

Oktober/November 2024

# Am Puls der Märkte

## Euro-Ausgabe

Markteinschätzungen  
und Asset-Allokation für  
die nächsten 12 Monate

### AUTOREN



Benoit Anne  
Managing Director  
Investment Solutions Group



Jonathan Hubbard, CFA  
Managing Director  
Investment Solutions Group



Brad Rutan, CFA  
Managing Director  
Investment Solutions Group

### IM ÜBERBLICK

- Weniger Neueinstellungen führen zur Abkühlung des US-Arbeitsmarktes. Die Zahl der Entlassungen ist zwar noch nicht alarmierend, doch könnte ein weiterer Anstieg die weiche Landung infrage stellen.
- Die hohen und stabilen Gewinnmargen zeigen, wie krisenfest die amerikanische Wirtschaft ist. Bei einem Einbruch müssten aber wohl Mitarbeiter entlassen werden – und die Konjunktur würde sich abkühlen.
- Wegen des schwachen Binnenkonsums senken chinesische Unternehmen die Exportpreise. Ziel sind höhere Marktanteile bei Zwischen- und Endprodukten – zum Nachteil von Herstellern aus anderen Ländern.
- In Europa sind Staatsanleihen und Credits attraktiver als in den USA. Die weltweite Lockerung der Geldpolitik und eine mögliche Dollarschwäche helfen Emerging-Market-Lokalwährungsanleihen.

Die hier dargestellten Meinungen sind die der MFS Investment Solutions Group, eines Teils der Vertriebspartie von MFS. Sie können von denen der Portfoliomanager und Analysten von MFS abweichen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ändern. Sie dürfen nicht als Anlageberatung, Angaben zur Portfoliositionierung, Wertpapierempfehlung oder Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen von MFS verstanden werden.

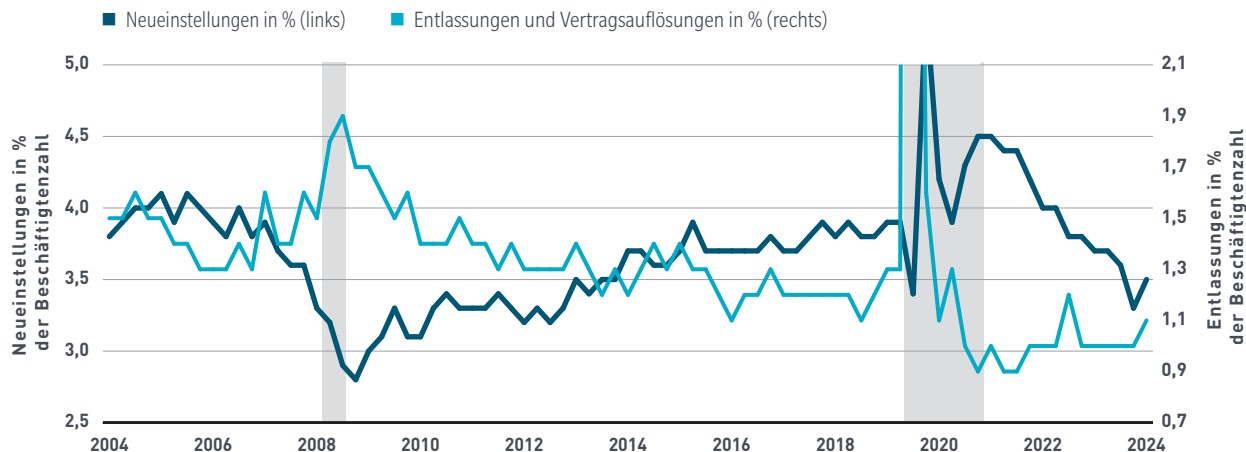
*Am Puls der Märkte* nutzt das Know-how von MFS, um für die Asset-Allokation besonders wichtige Marktentwicklungen zu analysieren. Wir schätzen die Meinungsvielfalt in unserem Investmentteam. Wenn die Positionierungen und Markteinschätzungen unserer Investmentexperten von den Einschätzungen in dieser Publikation abweichen, kann das an deren persönlicher Anlagephilosophie, dem Risikobudget oder den Treuhandpflichten gegenüber unseren Kunden liegen.

**NUR FÜR INSTITUTIONELLE UND PROFESSIONELLE INVESTOREN.**

# Wirtschaft & Märkte

US-Arbeitsmarkt

## WENIGER NEUEINSTELLUNGEN, ABER AUCH NICHT VIELE ENTLASSUNGEN



Quelle: Bloomberg. Quartalsdaten vom 30. September 2004 bis zum 31. Juli 2024 (aktuellste verfügbare Daten). Rezessionen in den USA sind grau unterlegt.

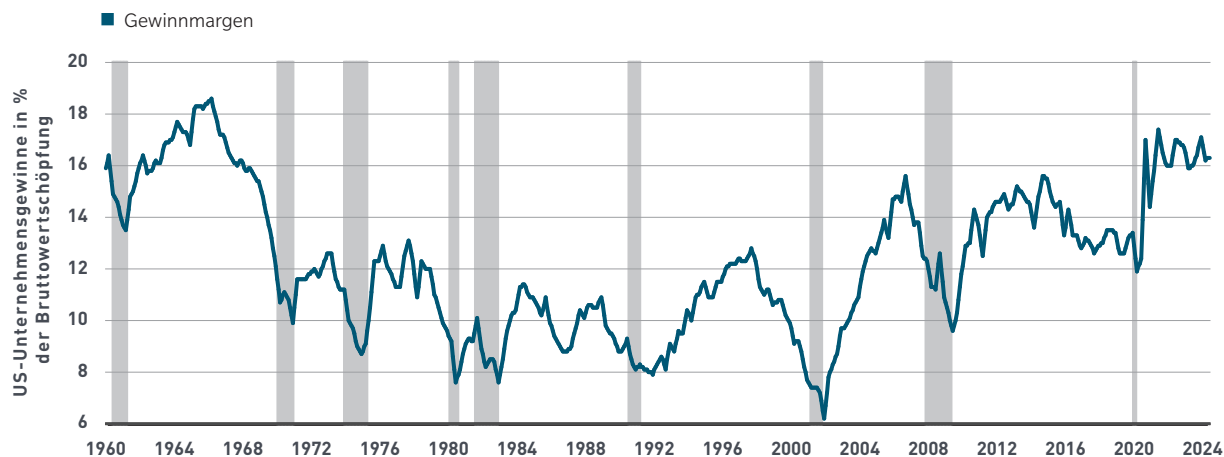
### Mehr Arbeitslose durch weniger Neueinstellungen, nicht durch Entlassungen

#### UNSERE SICHT

- Grund für die fallende Neueinstellungsquote könnte sein, dass nach Corona „auf Vorrat“ eingestellt wurde.
- Die hohen Margen und die hohe Rentabilität sprechen nicht unbedingt für mehr Entlassungen.
- Die Arbeitslosenquote wird zwar etwas steigen, aber wohl nicht rapide.

US-Gewinne

## GEWINNMARGEN WEITER STABIL



Quelle: Bloomberg. Quartalsdaten (mittels linearer Interpolation in Monatsdaten umgerechnet) vom 30. Juni 1958 bis zum 30. Juni 2024. US-Unternehmensgewinne (bereinigt um Abschreibungen auf Lagerbestände und Kapitalgüter) in % der Bruttowertschöpfung (ohne Finanzsektor). Rezessionen in den USA sind grau unterlegt.

### Amerikanische Unternehmen bleiben stabil

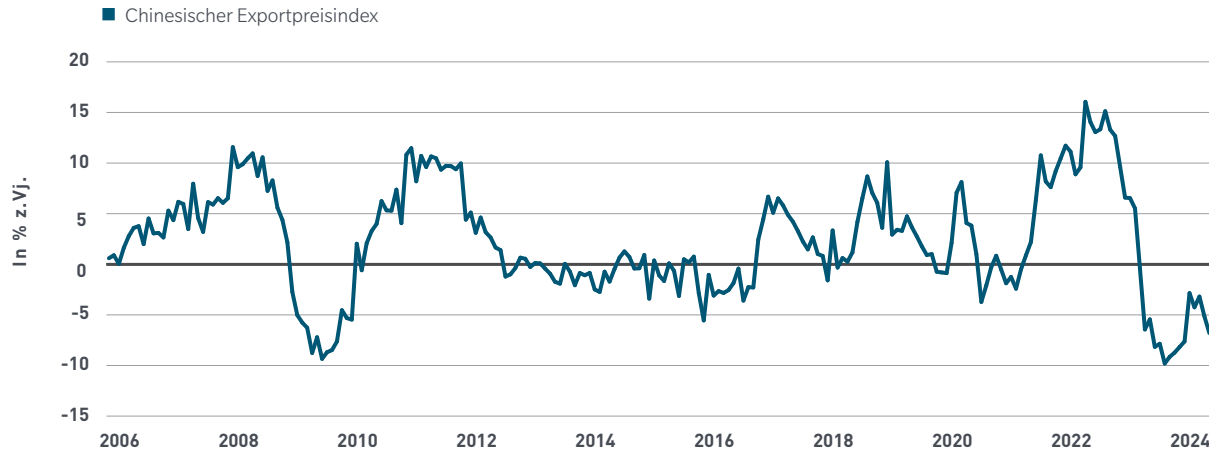
#### UNSERE SICHT

- Die Stabilität amerikanischer Unternehmen und ihre dauerhaft hohen Margen machen eine weiche Landung wahrscheinlicher.
- Wegen des schwächeren Arbeitsmarktes bleiben Rezessionsrisiken. Nichts spricht aber für einen drastischen Rückgang der Rentabilität.

# Wirtschaft & Märkte

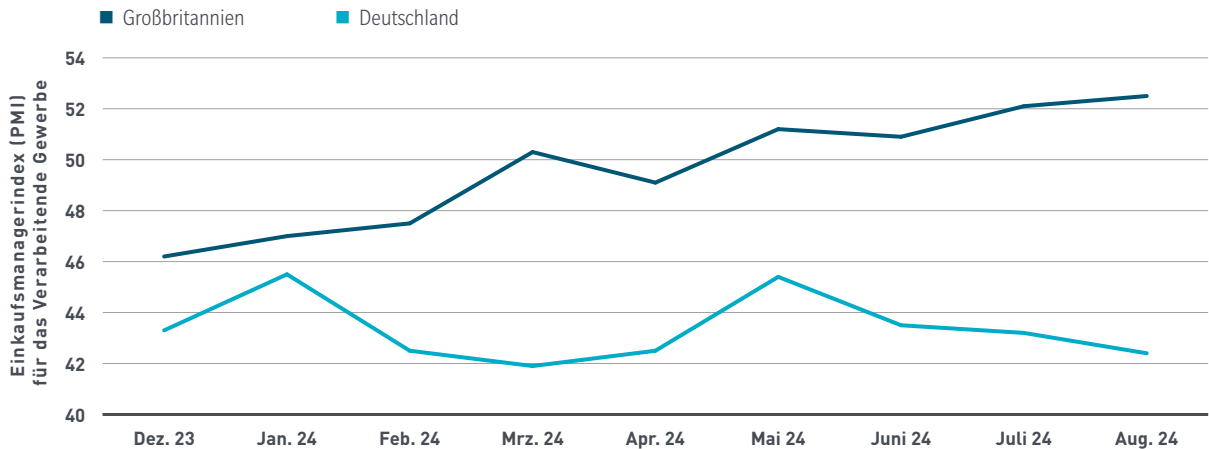
Deflation  
in China

## WEITER FALLENDE CHINESISCHE EXPORTPREISE



Quelle: Haver Analytics. Monatsdaten vom 31. Januar 2006 bis zum 31. Juli 2024.

## DIVERGIERENDE INDUSTRIEKONJUNKTUR IN GROSSBRITANNIEN UND DEUTSCHLAND



Quelle: Bloomberg. Monatsdaten vom 31. Dezember 2023 bis zum 31. August 2024.

Konjunktur  
in Europa

### Chinesische Unternehmen senken die Exportpreise

#### UNSERE SICHT

- Früher war China für Billigartikel bekannt. Heute stellt sich das Land dem Wettbewerb bei höherwertigen Exportgütern.
- Wegen der schwachen Binnennachfrage haben viele Unternehmen ihre Exportpreise stark gesenkt, um Marktanteile zu gewinnen.
- Das könnte zu weiteren Handelskonflikten und Zollerhöhungen anderer Länder führen.

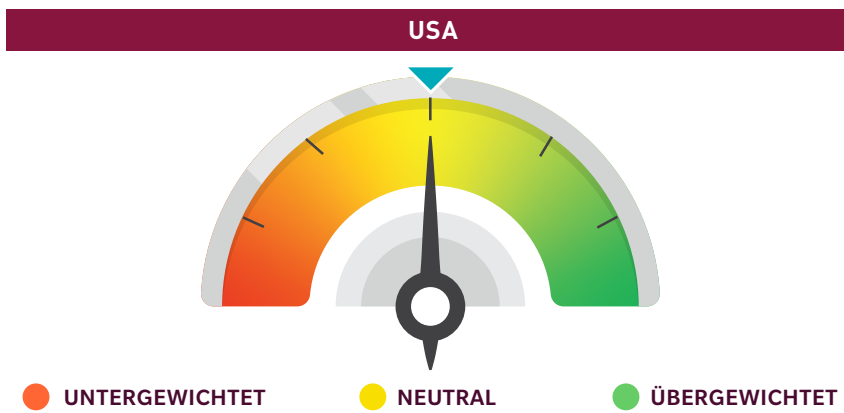
### Die britische Konjunktur erholt sich, die deutsche lässt nach

#### UNSERE SICHT

- Deutschland, die mit Abstand größte Volkswirtschaft des Euroraums, leidet unter der schwachen Nachfrage aus China und weniger Inlandsaufträgen.
- Das britische Verarbeitende Gewerbe ist seit Mitte 2023 erstaunlich stark.
- Die Binnennachfrage hat die britische Wirtschaftsleistung deutlich steigen lassen.

# Industrieländeraktien: USA

## Euro-Ausgabe



- US-Aktien sind bereits seit Jahresbeginn stark. Nach der ersten von vermutlich vielen Zinssenkungen der Fed legten sie noch einmal zu.
- Mit ihrer Senkung um gleich 50 Basispunkte hat die Fed ihre Entschlossenheit unter Beweis gestellt.
- Zu Beginn eines Zinssenkungszyklus legen Aktien meist zu, solange eine Rezession ausbleibt. Damit rechnen wir auch jetzt in unserem Basisszenario.
- Anleger haben massiv in Aktien investiert. In der Woche bis zum 18. September betragen die Zuflüsse 34 Milliarden US-Dollar, das dritthöchste Wochenergebnis dieses Jahres.

### IM EINZELNEN

LARGE CAPS	SMALL UND MID CAPS	WACHSTUMSWERTE	SUBSTANZWERTE
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Der S&amp;P 500 stieg nach der guten Berichtssaison im September auf ein neues Allzeithoch. Im Vorjahresvergleich legten die Unternehmensgewinne nicht wie erwartet um 11%, sondern um 13% zu.</li> <li>▪ Die Unternehmen haben ihre hohen Gewinnmargen gehalten. Wegen des Schuldenabbaus können sie einem unerwartet starken Abschwung jetzt auch mehr entgegensetzen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Small Caps legten nach der Zinssenkung der Fed deutlich zu.</li> <li>▪ Sie hatten wegen ihres hohen Anteils an variabel verzinslichem kurzfristigem Fremdkapital überdurchschnittlich unter den hohen Zinsen gelitten.</li> <li>▪ Die Bewertungen scheinen attraktiv, aber die Konjunktur könnte noch immer nachlassen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Die hohe Marktkonzentration (44% des Index entfallen auf fünf Aktien) und das Thema KI bestimmen den Russell 1000® Growth Index noch immer.</li> <li>▪ Da die optimistischen Erwartungen die Bewertungen steigen ließen, könnten Anleger in Zukunft stärker differenzieren – und wie schon im Laufe des Quartals Titel abstrafen, die ihre Gewinnerwartungen verfehlen.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Niedrigere Zinsen dürften Substanzwerten helfen, etwa aus den Sektoren Finanzdienstleistungen, Immobilien und Industrie.</li> <li>▪ Eine weiche Landung wäre gut für Substanzwerte – weil die Zinsen dann fallen, aber die Wirtschaft weiter wächst.</li> <li>▪ Substanzwerte bleiben günstig. Sie notieren zum 16-Fachen der erwarteten 12-Monats-Gewinne, Wachstumswerte zum 28-Fachen.</li> </ul>

Die hier dargestellten Meinungen sind die der MFS Investment Solutions Group, eines Teils der Vertriebspartei von MFS. Sie können von denen der Portfoliomanager und Analysten von MFS abweichen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ändern. Sie dürfen nicht als Anlageberatung, Angaben zur Portfoliopositionierung, Wertpapierempfehlung oder Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen von MFS verstanden werden.

# Industrieländeraktien: Andere Länder Euro-Ausgabe

## EUROPA OHNE GROSSBRITANNIEN



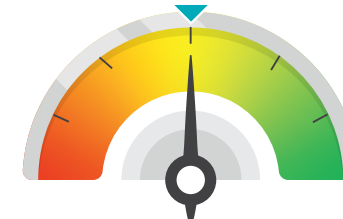
- Das Makroumfeld bleibt aufgrund der politischen Unsicherheit, der schlechten Stimmung und der Wachstumsschwäche in Deutschland und Frankreich uneinheitlich. Die Peripherieländer erholen sich stärker.
- Weitere Zinssenkungen und stabil steigende Löhne dürften zur Erholung des Konsums beitragen. Davon werden voraussichtlich vor allem zinsensitivere Länder und Sektoren profitieren.

## GROSSBRITANNIEN



- Die Konjunktur erholt sich, die Einkaufsmanagerindizes steigen wieder.
- Das Verbrauchervertrauen fällt aber wegen der steigenden Staatsschulden und der von der neuen Labour-Regierung in Aussicht gestellten „schmerzhaften Einschnitte“.
- Die Bank of England hält sich mit Zinssenkungen weiter zurück.

## JAPAN



- Nach der jüngsten Yen-Volatilität haben sich die Märkte wieder beruhigt.
- Die japanischen Reallöhne steigen, was den Binnenkonsum stärken dürfte.
- Die Tokioter Börse tritt weiter für Governance-reformen ein, damit die Unternehmen rentabler werden.

## IM EINZELNEN

- Die Bewertungen bleiben fair. Bei einer Erholung der Gewinne könnten sie etwas steigen.
- Nach den jüngsten Zinssenkungen dürfte die in Europa höhere Zinssensitivität helfen.

- Britischen Aktien dürften die zunehmende Marktweite und die nachlassende Konzentration auf Technologieaktien überdurchschnittlich helfen.
- Die britischen Aktienbewertungen bleiben (auf Basis der Gewinnerwartungen) eher niedrig.

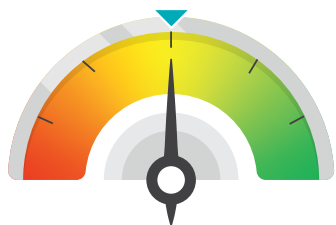
- Trotz der jüngsten Turbulenzen bieten japanische Aktien Chancen. Anleger sollten aber wählerisch sein, statt nur in den Gesamtmarkt zu investieren.

● **UNTERGEWICHTET**    ● **NEUTRAL**    ● **ÜBERGEWICHTET**

Die hier dargestellten Meinungen sind die der MFS Investment Solutions Group, eines Teils der Vertriebspartei von MFS. Sie können von denen der Portfoliomanager und Analysten von MFS abweichen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ändern. Sie dürfen nicht als Anlageberatung, Angaben zur Portfoliopositionierung, Wertpapierempfehlung oder Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen von MFS verstanden werden.

# Emerging Markets Euro-Ausgabe

## AKTIEN



- Die People's Bank of China hat zahlreiche Maßnahmen angekündigt, um Immobilien- und Aktienmärkte mit zusätzlicher Liquidität zu stützen.
- Die allmähliche Erholung des Welthandels und der bessere Konjunkturausblick für die Emerging Markets (ohne China) sprechen für höhere Unternehmensgewinne.
- Indien (21%) und Taiwan (18%) werden für den MSCI EM Index immer wichtiger.

## FREMWÄHRUNGSANLEIHEN



- Die Fundamentaldaten haben sich zuletzt etwas verschlechtert, vor allem aufgrund höherer Haushaltsrisiken.
- Die Spreads haben sich verengt, sodass die Bewertungen nicht mehr so günstig sind.
- Eine Dollarabwertung könnte aber helfen.

## LOKALWÄHRUNGSANLEIHEN



- Die weltweite Lockerung der Geldpolitik, die nachlassende Inflation sowie die recht hohen Realzinsen sind für die Assetklasse günstig.
- Lokalwährungsanleihen reagieren aber stark auf die Weltwirtschaft, sodass man das internationale Umfeld genau im Blick behalten muss.

## IM EINZELNEN

- Die Entwicklungen in China sind erfreulich, doch könnten zur Wiederbelebung der Kreditnachfrage weitere fiskalpolitische Maßnahmen nötig sein.
- Der Optimismus für Indien, stabile Rohstoffpreise und der wieder zunehmende Welthandel (vor allem bei Halbleitern) sprechen für steigende Unternehmensgewinne.

- Die Bewertungen sind trotz allem noch immer attraktiv, vor allem gemessen an der Gesamtrendite. Es bleiben aber Risiken wie die unsichere Weltlage und die chinesische Strukturschwäche.
- Kurzfristig sind wir vorsichtiger geworden.

- Grundsätzlich handelt es sich wegen der höheren Volatilität um einer eher taktische Assetklasse. Wir glauben aber, dass sich das Umfeld generell verbessert hat, zumal der US-Dollar abwerten könnte.

● UNTERGEWICHTET    ● NEUTRAL    ● ÜBERGEWICHTET

Die hier dargestellten Meinungen sind die der MFS Investment Solutions Group, eines Teils der Vertriebspartei von MFS. Sie können von denen der Portfoliomanager und Analysten von MFS abweichen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ändern. Sie dürfen nicht als Anlageberatung, Angaben zur Portfoliopositionierung, Wertpapierempfehlung oder Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen von MFS verstanden werden.

# Anleihen Euro-Ausgabe

## US-STAATSANLEIHEN



- Eine weiche Landung, nachlassende Inflation und starke Zinssenkungen der Fed sprechen grundsätzlich für eine lange Duration. Die Kurse bilden viele dieser Entwicklungen aber bereits ab.
- Entscheidend wird weiterhin sein, wie schnell und stark die Fed die Leitzinsen senkt.

## EURORAUM-STAATSANLEIHEN\*



- Da die EZB die Zinsen senkt, die Inflation nachlässt und das Wachstum eher zurückgeht, dürften lang laufende Euroraum-Anleihen interessant sein.
- In den Kernländern lässt die Konjunktur nach, vor allem in Deutschland.

## IM EINZELNEN

- Da die Zinsstrukturkurve nicht mehr invers ist, wird sie unserer Ansicht nach noch steiler werden. Das wäre vor allem für lang laufende Titel gut.
- Alles in allem rechnen wir mit beschleunigten Zinssenkungen der Fed und halten lang laufende Titel daher für sehr interessant.

● **UNTERGEWICHTET**    ● **NEUTRAL**    ● **ÜBERGEWICHTET**

# Anleihen Euro-Ausgabe

## INVESTMENTGRADE USA



- Das Konjunkturmilieu bleibt gut, und eine weiche Landung ist sehr wahrscheinlich. Die Fundamentaldaten haben aber nachgelassen.
- Insbesondere sind der Nettoverschuldungsgrad gestiegen und der freie Cashflow gefallen.

## HIGH YIELD USA



- Die Fundamentaldaten bleiben stabil, nicht zuletzt wegen der im Vergangenheitsvergleich sehr niedrigen Verschuldungsgrade und der hohen freien Cashflows.
- Günstig sind auch die niedrigen Ausfall-erwartungen, die attraktiven Break-even-Renditen und der günstige Konjunkturausblick.

## INVESTMENTGRADE EURORAUM



- Fundamentaldaten, Konjunkturmilieu und Markttechnik sind stabil.
- Die Zinssenkungen der EZB dürften das Anlegerinteresse an Euro-Credits steigen lassen.
- Die Bewertungen sind zwar etwas gestiegen, aber sie sind noch immer günstiger als in den USA.

## HIGH YIELD EURORAUM



- Die gute Konjunktur und die stabilen Fundamentaldaten (einschließlich der geringen Nettoverschuldung) sprechen für die Assetklasse.
- Die Break-even-Renditen bleiben attraktiv.
- Das Interesse an risikoreicheren Euroraum-Anleihen dürfte steigen, wenn die EZB die Zinsen weiter senkt.

## IM EINZELNEN

- Die Gesamrenditen sind noch immer recht attraktiv. Kurzfristig sind wir aber vorsichtiger geworden, vor allem wegen der engeren Spreads.

- Das Risiko-Ertrags-Profil könnte interessant für Neuanleger sein.
- Auch wenn nicht viele Refinanzierungen anstehen, scheinen die Spreads eng, sodass man wählerisch sein sollte.

- Euroraum-Investmentgrade-Anleihen zählen zu den interessantesten Anleihenmarktsegmenten.

- Die Assetklasse war zuletzt stabil und bleibt für Anleger mit einer hohen Risikobereitschaft interessant.
- Wichtig bleibt aber die Einzelwertauswahl, da sich die einzelnen Anleihen fundamental stark voneinander unterscheiden.

● **UNTERGEWICHTET**    ● **NEUTRAL**    ● **ÜBERGEWICHTET**



# Für weitere Informationen oder Analysen wenden Sie sich bitte an Ihr zuständiges MFS-Team oder besuchen Sie [mfs.com](https://www.mfs.com).



Quelle der Indexdaten: MSCI. MSCI gibt keinerlei Garantien oder Gewährleistungen und übernimmt keinerlei Verantwortung für die hierin enthaltenen MSCI-Daten. Die MSCI-Daten dürfen weder weitergegeben noch als Grundlage für andere Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte genutzt werden. Dieses Dokument wurde von MSCI weder erstellt noch genehmigt oder geprüft.

Standard & Poor's<sup>®</sup> und S&P<sup>®</sup> sind eingetragene Handelsmarken von Standard & Poor's Financial Services LLC (S&P); Dow Jones ist eine eingetragene Handelsmarke von Dow Jones Trademark Holdings LLC (Dow Jones). S&P Dow Jones Indices LLC hat ihre Nutzung genehmigt, und MFS darf sie zu bestimmten Zwecken nutzen. Der S&P 500<sup>®</sup> ist ein Produkt von S&P Dow Jones Indices LLC. Das Unternehmen hat MFS die Nutzung des Index genehmigt. Die Produkte von MFS werden von S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P oder ihren Tochterunternehmen nicht gefördert, angeboten, vertrieben oder beworben. Weder S&P Dow Jones Indices LLC noch Dow Jones, S&P oder ihre Tochterunternehmen treffen eine Aussage darüber, ob diese Produkte empfehlenswert sind. BLOOMBERG<sup>®</sup> ist eine Handels- und Dienstleistungsmarke von Bloomberg Finance L.P. und seinen Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“). Bloomberg oder seine Lizenzgeber besitzen alle geistigen Eigentumsrechte an den Bloomberg-Indizes. Bloomberg hat dieses Dokument weder bestätigt noch genehmigt, garantiert weder die Richtigkeit noch die Vollständigkeit irgendeiner hierin enthaltenen Information, gibt keine explizite oder implizite Garantie im Zusammenhang mit den daraus gezogenen Schlüssen und schließt im größten nach anwendbarem Recht zulässigen Umfang jedwede Haftung oder Verantwortung für Schäden aus, die im Zusammenhang mit diesen Informationen entstehen.

Die hier dargestellten Meinungen können sich jederzeit ändern. Sie dürfen nicht als Anlageberatung, Angaben zur Portfoliositionierung, Wertpapierempfehlung oder als Hinweis darauf verstanden werden, dass für irgendein Anlageprodukt von MFS irgendeine Transaktion geplant ist. Prognosen sind keine Garantien.

## GLOBALER DISCLAIMER

Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS<sup>®</sup> und den Tochtergesellschaften von MFS und können in manchen Ländern eingetragen sein.

Herausgegeben von: **USA:** MFS Institutional Advisors, Inc. (MFSI), MFS Investment Management und MFS Fund Distributors, Inc. (SIPC-Mitglied); **Lateinamerika:** MFS International Ltd.; **Kanada:** MFS Investment Management Canada Limited. **Hinweise für Anleger in Großbritannien und der Schweiz:** Herausgegeben in Großbritannien und der Schweiz von MFS International (U.K.) Limited (MIL UK), einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (Private Limited Company) mit Sitz in England und Wales, Zulassungsnummer 03062718. Das Investmentgeschäft von MIL UK steht unter der Aufsicht der britischen Financial Conduct Authority. MIL UK, ein indirektes Tochterunternehmen von MFS<sup>®</sup>, hat seinen Sitz in der One Carter Lane, London, EC4V 5ER. **Hinweise für Anleger in Europa (ohne Großbritannien und Schweiz):** Herausgegeben in Europa von MFS Investment Management (Lux) S.à.r.l. (MFS Lux), einem in Luxemburg für das Management von Luxemburger Fonds zugelassenen Unternehmen, das institutionellen Investoren Investmentprodukte und -leistungen anbietet. Der Unternehmenssitz ist in der Rue Albert Borschette 4, L-1246 Luxemburg, Tel. +352 282 612 800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht darauf verlassen. Auch darf das Dokument nicht an Personen weitergegeben werden, wenn eine solche Weitergabe gegen die geltenden Vorschriften verstoßen würde. **Singapur:** MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M). **Australien/Neuseeland:** MFS International Australia Pty Ltd. (MFS Australia) ist ein in Australien unter der Nummer 485343 eingetragener Finanzdienstleister. MFS Australia steht unter der Aufsicht der Australian Securities and Investments Commission. **Hongkong:** MFS International (Hong Kong) Limited (MIL HK) ist eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die der Aufsicht der Hong Kong Securities and Futures Commission (SFC) untersteht und von ihr zugelassen wurde. MIL HK darf Wertpapiere handeln, regulierte Assetmanagementgeschäfte abschließen und bestimmte Investmentdienstleistungen „professionellen Investoren“ gemäß Securities and Futures Ordinance (SFO) anbieten. **Für professionelle Investoren in China:** MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, ist eine registrierte chinesische Gesellschaft mit beschränkter Haftung, die Finanzmanagementberatung anbieten darf. **Japan:** MFS Investment Management K.K. ist zugelassen als Financial Instruments Business Operator, zugelassen als Kanto Local Finance Bureau (FIBO, Nr. 312), Mitglied der Investment Trust Association, Japan, und Mitglied der Japan Investment Advisers Association. Da die von den Investoren zu tragenden Gebühren von verschiedenen Umständen abhängen – Produkte, Dienstleistungen, Anlagezeiträume und Marktumfeld –, können weder deren Gesamthöhe noch die Berechnungsmethoden im Voraus offengelegt werden. Alle Finanzinstrumente gehen mit Risiken einher, unter anderem dem Risiko von Marktschwankungen, sodass Investoren ihr investiertes Kapital verlieren können. Investoren sollten vor einer Anlage den Verkaufsprospekt und/oder die in Art. 37-3 des Financial Instruments and Exchange Act genannten Dokumente sorgfältig lesen. **Bahrain:** Dieses Dokument wurde nicht von der Zentralbank von Bahrain genehmigt, die auch nicht für dessen Inhalt verantwortlich ist. Im Königreich Bahrain werden diese Produkte nicht öffentlich angeboten. Dieses Dokument soll nur vom Empfänger gelesen werden und darf nicht an die Öffentlichkeit weitergegeben, ausgegeben oder ihr zugänglich gemacht werden. Die Zentralbank von Bahrain ist in keiner Weise für die Genauigkeit und Vollständigkeit der Aussagen und Informationen in diesem Dokument verantwortlich und erklärt ausdrücklich, keinerlei Haftung für jedwede Verluste zu übernehmen, die daraus entstehen, dass man sich auf den Inhalt dieses Dokuments ganz oder teilweise verlässt. Das Board und das Management des Herausgebers sind für die in diesem Dokument enthaltenen Informationen verantwortlich. Board und Management erklären, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen nach ihrer Kenntnis und nach ihrem besten Wissen und Gewissen korrekt und frei von Auslassungen sind, die die Verlässlichkeit dieser Informationen beeinträchtigen können. Um dies zu gewährleisten, haben Board und Management mit gebührender Sorgfalt gehandelt. **Kuwait:** Dieses Dokument ist nicht für die Veröffentlichung in Kuwait bestimmt. Die hierin enthaltenen Informationen wurden nicht von der Kuwait Capital Markets Authority oder einer anderen zuständigen kuwaitischen Behörde für ein Angebot in Kuwait zugelassen. Diese Informationen werden in Kuwait weder privat noch öffentlich zugänglich gemacht. In Kuwait finden keine Werbemaßnahmen, Vertragsangebote oder Geschäftsanbahnungsaktivitäten statt mit dem Ziel, diese Informationen zu verbreiten. **Oman:** Für Einwohner des Sultanats Oman: Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind kein öffentliches Wertpapierangebot im Sultanat Oman gemäß dem Commercial Companies Law of Oman (Royal Decree 4/74) oder dem Capital Market Law of Oman (Royal Decree 80/98). Diese Informationen werden nur einem begrenzten Kreis von Unternehmen zugänglich gemacht, die als „Sophisticated Investors“ gelten (gemäß Artikel 139 der Executive Regulations of the Capital Market Law). Der Empfänger bestätigt, ein Sophisticated Investor zu sein, der die nötige Geschäfts- und Finanzerfahrung hat und die Chancen und Risiken einer Anlage einschätzen kann. **Südafrika:** Dieses Dokument wurde nicht vom Financial Services Board genehmigt. Weder MFS International (U.K.) Limited noch die einzelnen Fonds sind in Südafrika für den öffentlichen Vertrieb zugelassen. **Vereinigte Arabische Emirate (VAE):** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind kein öffentliches Wertpapierangebot in den Vereinigten Arabischen Emiraten und sollen dies auch nicht sein, sodass sie nicht als solches verstanden werden sollten. Diese Informationen werden nur einem kleinen Kreis steuerbefreier Investoren in den VAE zugänglich gemacht, die zu einer der folgenden Kategorien von Non-Natural Qualified Investors gehören: (1) Investoren, die ihre Anlagen selbstständig managen können, konkret (a) die Bundesregierung, lokale Regierungen, staatliche Stellen und Behörden oder Unternehmen im vollständigen Besitz einer dieser Institutionen, (b) internationale Institutionen und Organisationen oder (c) Personen, die eine Lizenz zur Ausübung geschäftlicher Tätigkeiten in den VAE haben, sofern Investieren ein Geschäftszweck dieser Personen ist, oder (2) Investoren, die von einem von der SCA zugelassenen Investmentmanager vertreten werden (jeder ein „Non-Natural Qualified Investor“). Diese Informationen und Daten wurden nicht von der Zentralbank der Vereinigten Arabischen Emirate, der Securities and Commodities Authority, der Dubai Financial Services Authority, der Financial Services Regulatory Authority oder einer anderen einschlägigen Zulassungsbehörde oder staatlichen Behörde der VAE (die „Behörden“) genehmigt, zugelassen oder registriert. Die Behörden sind in keiner Weise für Anlagen verantwortlich, die einer der genannten Empfänger in seiner Eigenschaft als Non-Natural Qualified Investor tätig. **Saudi-Arabien:** Dieses Dokument darf im Königreich Saudi-Arabien nicht verbreitet werden, ausgenommen an Personen, die gemäß den Investment Funds Regulations der Capital Market Authority empfangsberechtigt sind. Die Capital Market Authority übernimmt keine Haftung für die Genauigkeit und Vollständigkeit dieses Dokuments und schließt explizit jegliche Haftung für Verluste aus, die dadurch entstehen, dass man dieses Dokument nutzt bzw. sich auf irgendeinen Teil dieses Dokuments verlässt. Potenzielle Käufer der hierin angebotenen Wertpapiere sollten die Richtigkeit der Informationen zu den Wertpapieren selbst überprüfen. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. **Katar:** Dieses Material bzw. dieser Fonds wird nur einer begrenzten Anzahl von Investoren angeboten, die willens und fähig sind, die Risiken einer Anlage in dieses Material bzw. diesen Fonds unabhängig zu prüfen. Dieses Material ist kein öffentliches Angebot und darf nur vom genannten Empfänger verwendet werden. Es darf an keine andere Person weitergegeben oder ihr gezeigt werden, mit Ausnahme von Mitarbeitern, Agenten oder Beratern im Zusammenhang mit der Prüfung durch den Empfänger. Dieser Fonds war und wird nicht bei der Zentralbank von Katar registriert. Auch ist keine Zulassung nach den Gesetzen des Staates Katar vorgesehen. In Katar werden keine Transaktionen vorgenommen. Alle Anfragen zum Material bzw. dem Fonds sollten an Ihren Ansprechpartner außerhalb Katars gestellt werden.

**NUR FÜR INSTITUTIONELLE UND PROFESSIONELLE INVESTOREN.**