

Die Ausgangslage zählt

Warum sich Aktienanleger nicht mehr auf die USA beschränken sollten

Autor



Nicholas J. Paul, CFA
Equity Portfolio Manager

Im Überblick

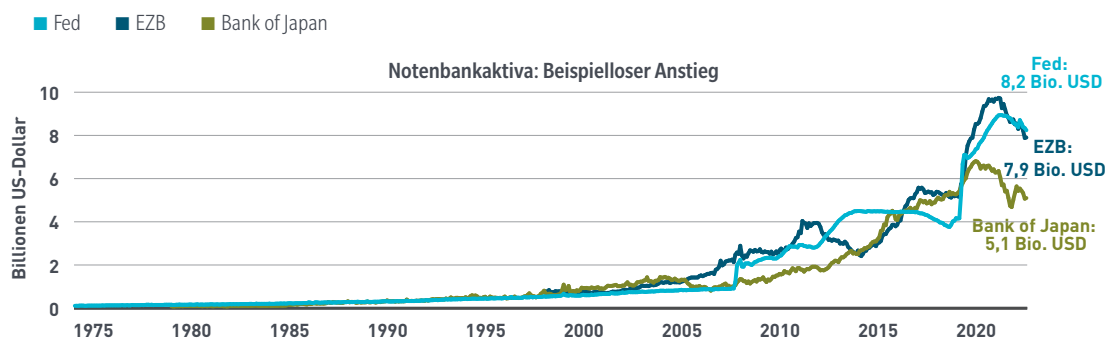
- Nach der internationalen Finanzkrise waren Zinsen und Inflation niedrig und fielen immer weiter. Zugleich gab es reichlich Liquidität. Heute sind Zinsen und Preise deutlich höher, und die Liquidität schrumpft. Die Ausgangslage ist heute völlig anders.
- Wer in die weltweit besten Unternehmen investiert – in Firmen mit Preismacht und stabilen Margen, in den USA wie in anderen Ländern – statt einfach nur auf eine bestimmte Region oder einen Investmentstil zu setzen – also einen Faktor zu kaufen –, könnte in den nächsten Jahren oft mehr verdienen. Außerdem verbessert sich die Portfoliodiversifikation.
- Während der Rallye der Technologie-Mega-Caps wurden viele andere Unternehmen übersehen. Sie könnten aber von künftigen Entwicklungen wie höheren Sachkapitalinvestitionen (statt generell höheren Ausgaben), der Energiewende und der Dekarbonisierung und nicht zuletzt von der Repatriierung und dem „Reshoring“ der Produktion profitieren.

Ich glaube, dass es nur wenige zeitlos aktuelle Börsenregeln gibt. Eine davon ist, dass es auf die Ausgangslage ankommt – und das gilt heute mehr denn je. Wahrscheinlich sind wir uns alle einig, dass Investieren in den nächsten zehn Jahren ganz anders sein wird als heute. Zinsniveau und Inflation, die Wahrscheinlichkeit neuer Liquiditätsspritzen der Notenbanken, Aktienbewertungen und Gewinnmargen – all das sieht heute völlig anders aus als zu Beginn der Hausse nach der internationalen Finanzkrise (Abbildung 1).

Die aktuelle Ausgangslage

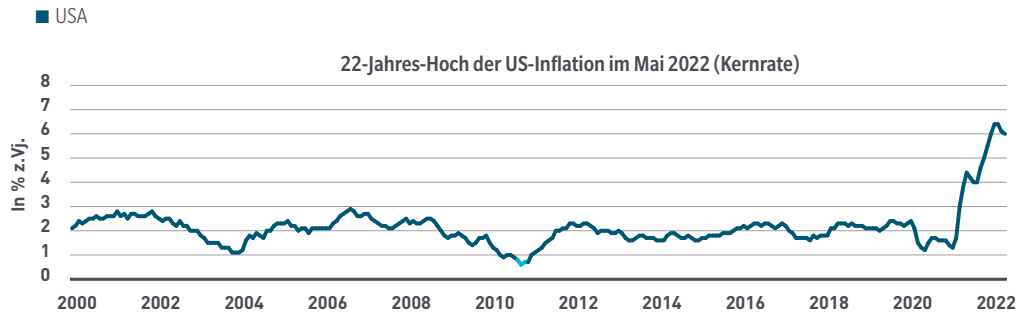
Beginnen wir mit Inflation, Zinsen und der Notenbankliquidität. Um die Inflation zu bekämpfen, haben die Notenbanken weltweit ihre Zinsen stark angehoben. Damit endete die beispiellos expansive Notenbankpolitik nach Corona, die noch über die Geldmengenexpansion nach der internationalen Finanzkrise hinausging. In Zukunft werden die Notenbanken solche expansiven Maßnahmen nicht nur vermeiden wollen, sondern auch vermeiden müssen. Ihre aufgeblähten Bilanzen lassen ihnen keine andere Wahl.

Abbildung 1: Die beispiellos expansive Geldpolitik hat ihren Preis: höhere Inflation und Zinsen, vor allem in den USA

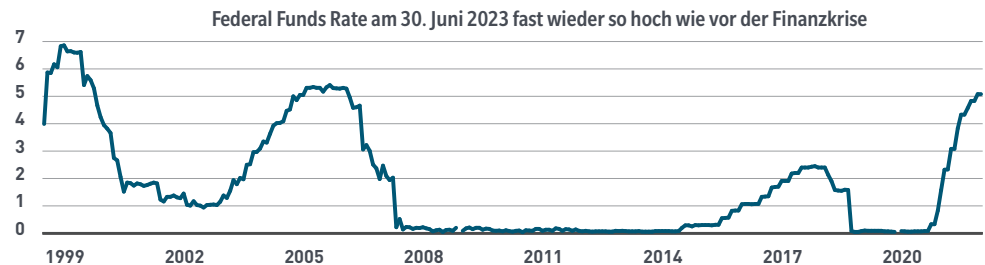


Quellen: Haver DLX Direct. Monatsdaten vom 31. Januar 1975 bis zum 31. Juli 2023. Daten der US Federal Reserve (Fed) und der Bank of Japan (BoJ) stehen nur vom 31. Dezember 1979 bis zum 30. Juni 2023 zur Verfügung, Daten der Europäischen Zentralbank (EZB) nur vom 31. Januar 1999 bis zum 30. Juni 2023.

Abbildung 1 (Fortsetzung)



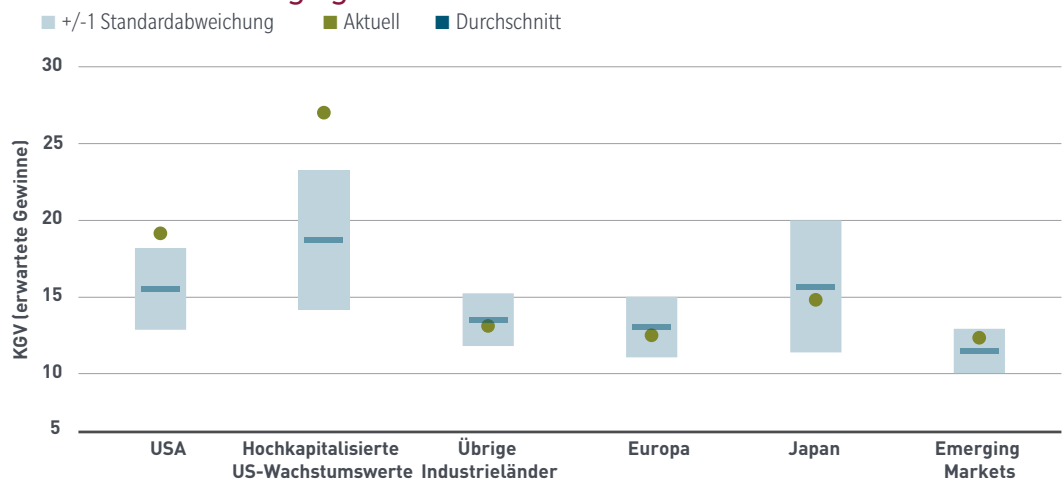
Quellen: FactSet, US Federal Reserve. US-Verbraucherpreise, Kernindex in % z.Vj. 31. Januar 2000 bis 31. Mai 2022. Stand 30. Juni 2023.



Quellen: FactSet, US Federal Reserve. Federal Funds Rate vom 31. Dezember 1999 bis zum 30. Juni 2023. Stand 30. Juni 2023.

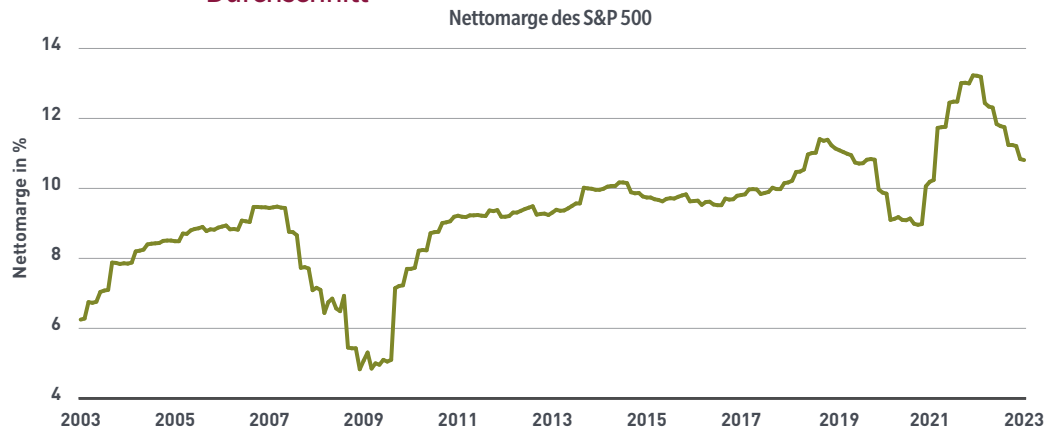
Die lockere Geldpolitik der letzten zehn Jahre könnte daher jetzt endgültig passé sein. Investoren können sich nicht mehr darauf verlassen, dass billiges Geld die Aktienkurse immer weiter treibt oder für Gewinnwachstum durch Aktienrückkäufe oder andere Formen der Finanztechnik sorgt. Am deutlichsten zeigt sich das in den USA, wo die Bewertungen noch immer klar über dem Langfristdurchschnitt liegen (Abbildung 2) und die Gewinnmargen trotz steigender Arbeits- und Rohstoffkosten und der schwächeren Weltkonjunktur weiterhin hoch sind (Abbildung 3).

Abbildung 2: US-Aktien im Vergleich zu anderen Industrieländern und den Emerging Markets noch immer teuer



Quelle: FactSet Market Aggregates. Monatsdaten vom 31. Mai 2002 bis zum 30. Juni 2023. Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGVs) auf Basis der erwarteten 12-Monats-Ergebnisse gemäß den Medianschätzungen der Broker. USA = S&P 500, Hochkapitalisierte US-Wachstumswerte = Russell 1000 Growth, Übrige Industrieländer = MSCI EAFE, Europa = MSCI Europe, Japan = MSCI Japan, Emerging Markets = MSCI Emerging Market.

Abbildung 3: Gewinnmargen in den USA noch immer über ihrem langfristigen Durchschnitt



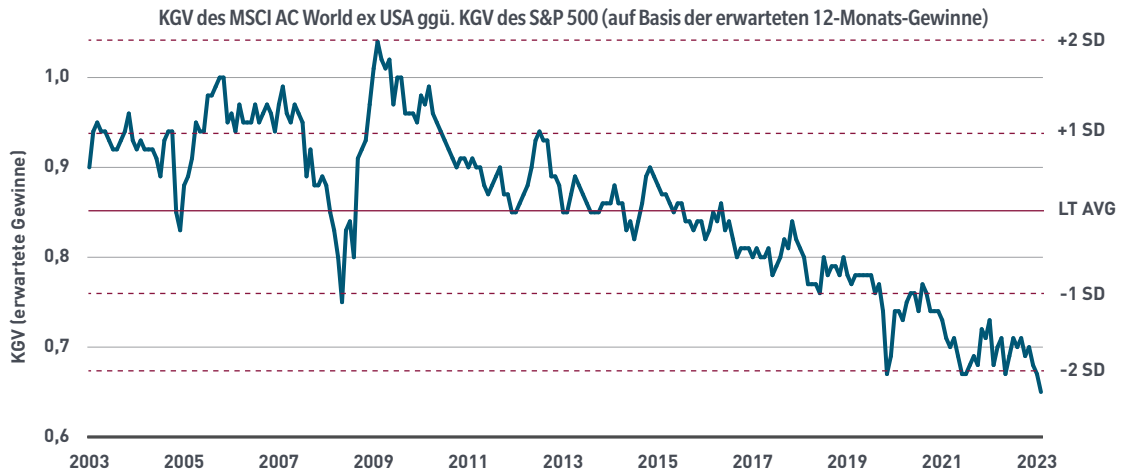
Quelle: FactSet Market Aggregates. Monatsdaten vom 30. Juni 2003 bis zum 30. Juni 2023 für den S&P 500 Index. Realisierte Nettomargen gemäß Unternehmensangaben.

Es überrascht daher nicht, dass viele Anleger Probleme mit ihrer Asset-Allokation haben. Es ist ja auch nicht leicht, die Gewinner von morgen zu erkennen. Viele Anleger schreiben daher die Vergangenheit fort und rechnen damit, dass sich nichts ändert und US-Aktien weiter klar vorn liegen. Doch leider fallen Anleger, die vor allem auf die jüngsten Entwicklungen achten, hinter den Markt zurück und haben kaum eine Chance, dies wieder wettzumachen. Das aktuelle Umfeld – hohe Inflation und eine Wende der Geldpolitik in Kombination mit hohen Bewertungen und Gewinnmargen – macht die Asset-Allokation nicht einfach. Vieles ähnelt der Zeit, als nicht amerikanische Aktien letztmals hohe Mehrerträge gegenüber US-Titeln verzeichneten. Damals folgte eine Phase mit niedrigen Aktienerträgen. Auch hier gilt, dass es auf die Ausgangslage ankommt.

Heute sieht es ähnlich aus wie nach der Dotcom-Blase

Vom Ende der Dotcom-Blase bis zum Beginn der internationalen Finanzkrise lagen nicht amerikanische Aktien deutlich vor US-Titeln. Der MSCI ACWI ex US Index stieg von Anfang 2000 bis Ende 2007 um 69,6%, der S&P 500 Index um gerade einmal 14,1%. Natürlich gibt es keine zwei völlig identischen Marktphasen, doch sieht heute vieles ähnlich aus wie in den etwa acht Jahren nach dem Platzen der Dotcom-Blase. Zunächst einmal bieten die sehr günstigen Bewertungen nicht amerikanischer Aktien vielleicht die beste Kaufgelegenheit seit Jahrzehnten (Abbildung 4), da die Bewertungen um fast zwei Standardabweichungen unter denen von US-Aktien liegen.

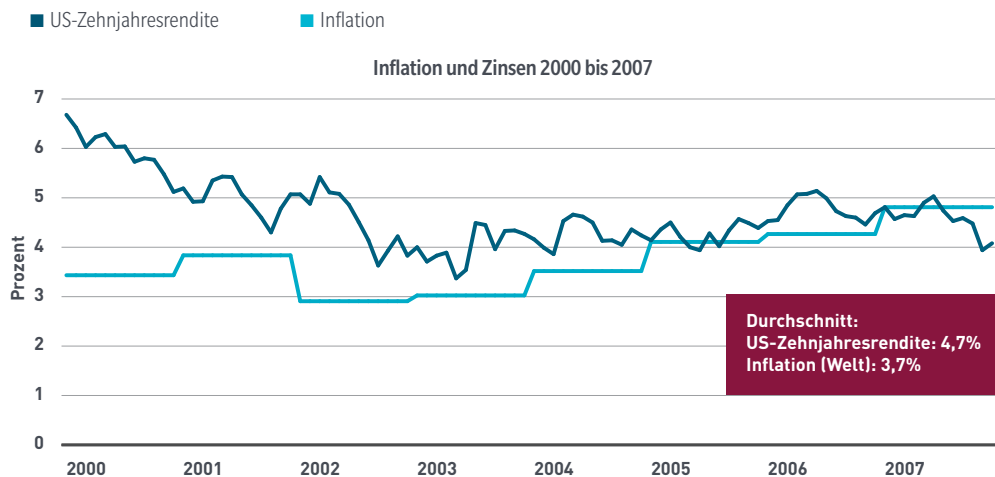
Abbildung 4: Vielleicht die beste Kaufgelegenheit seit Jahrzehnten: Bewertungen um zwei Standardabweichungen unter dem Langfristdurchschnitt



Quelle: Factset. Monatsdaten vom 31. Januar 2000 bis zum 31. Dezember 2022.

Außerdem waren Inflation und Zinsen Mitte der 2000er Jahre den heutigen Zahlen sehr viel ähnlicher als in den zehn Jahren von der Internationalen Finanzkrise bis zum Ende der Pandemie. Von 2000 bis Ende 2007 betrug die US-Zehnjahresrendite im Schnitt 4,7% bei einer weltweiten Inflation von durchschnittlich 3,7% (Abbildung 5). Das ist völlig anders als nach der Internationalen Finanzkrise, als es faktisch keine Inflation gab und die Renditen weltweit fast null betragen, wenn nicht negativ waren.

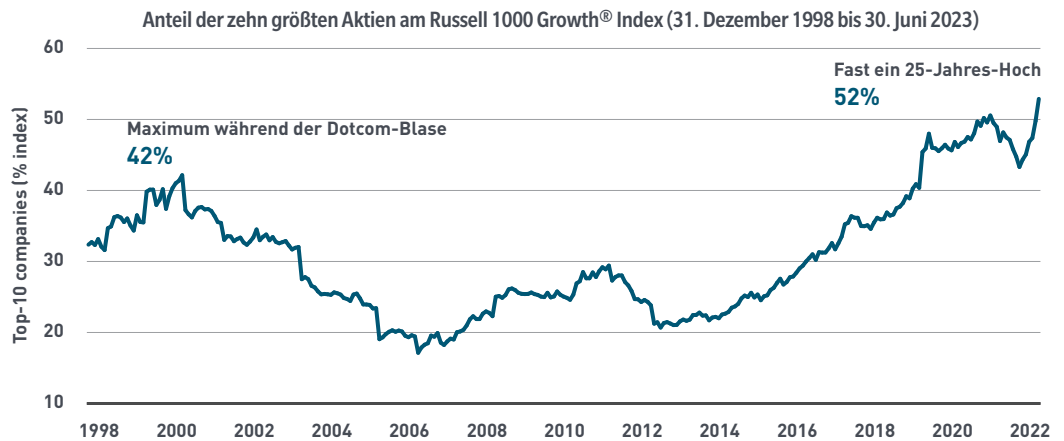
Abbildung 5: Inflation und Zinsen sind heute ähnlich wie Mitte der 2000er Jahre



Quelle: Weltweite Inflation, Verbraucherpreise: World-Development-Indicators-Datenbank. Jahresdaten von 2000 bis 2007.

In dieser Zeit kam es auch zu einem heftigen Ausverkauf, als die Dotcom-Blase platzte. Hauptgrund waren die völlig übertriebenen Wachstumserwartungen für die damals extrem teuren Technologiewerte, Stichwort irrationale Übertreibungen. Heute ist der Konzentrationsgrad des Russell 1000 Growth® Index gar nicht so viel anders (Abbildung 6).

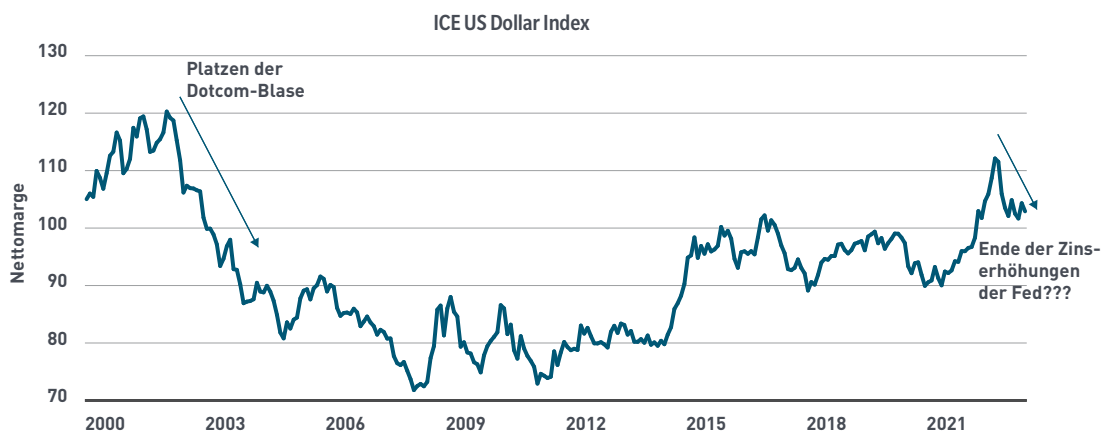
Abbildung 6: Damals wie heute dominierte eine Handvoll Large Caps



Quelle: Russell 1000 Growth® Index, FactSet. Monatsdaten vom 31. Dezember 1998 bis zum 30. Juni 2023. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse. Prognosen sind keine Garantien.

Natürlich sprach die Zinsdifferenz nach der Dotcom-Blase für nicht amerikanische Aktien. Investoren sahen deshalb Chancen außerhalb der USA. Weil außerdem der US-Dollar von seinem Höchststand bis 2007 um 40% abwertete, verdienten US-Anleger durch die Währungsumrechnung mit nicht amerikanischen Aktien noch mehr. Heute ist der US-Dollar im Vergangenheitsvergleich noch immer stark. In den letzten neun Monaten wertete er aber ebenfalls ab, und zwar um 11%, und reagierte damit auf das absehbare Ende der strafferen Geldpolitik in den USA (Abbildung 7).

Abbildung 7: Wird ein schwächerer US-Dollar nicht amerikanische Aktien stützen?



Quelle: FactSet. Monatsdaten vom 31. Januar 2000 bis zum 30. Juni 2023.

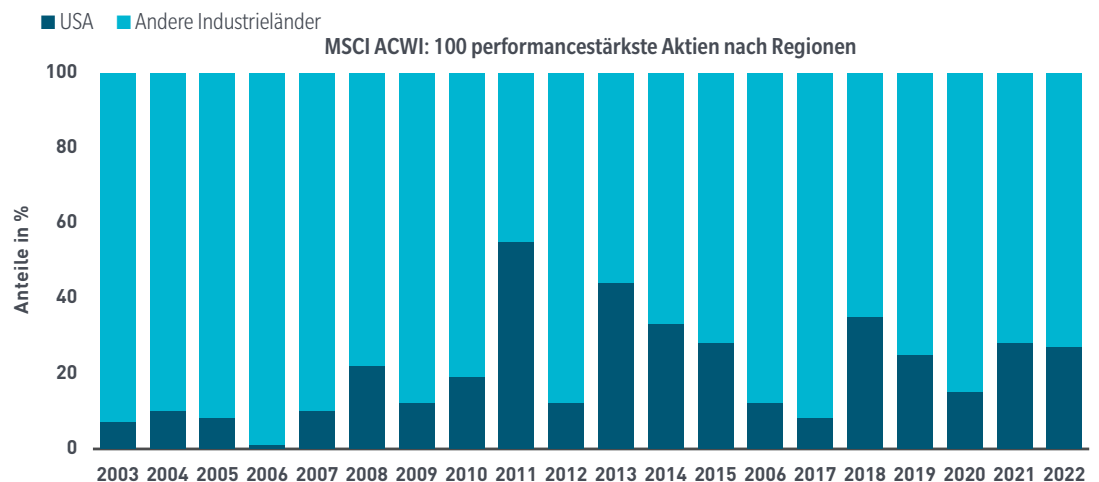
Schließlich schienen auch die Unternehmensgewinne nach der Dotcom-Blase ähnlich zu sein wie die Gewinnerwartungen für die nächsten zehn Jahre. Damals lagen nicht amerikanische Aktien vor US-Titeln, und die Erträge waren zumeist mäßig: Annualisiert stieg der MSCI ACWI ex US Index nur um 6,8%, während der S&P 500 von 2000 bis 2007 nur um 1,7% zulegen.

Ertrag in einer ertragsarmen Welt

In einer Welt mit niedrigeren Erträgen wird das Beta unwichtiger und das Alpha umso bedeutender. Wenn es dann gelingt, Aktien zu finden, deren Kurse aufgrund steigender Unternehmensgewinne, Bewertungen und Dividenden zulegen, kann man seine Langfristerträge optimieren.

Nach über zehn Jahren mit Mindererträgen nicht amerikanischer Aktien fragt man sich natürlich, warum man überhaupt in sie investieren soll. Dabei sollten sich Anleger besser fragen, wo die besten Unternehmen zu finden sind – Firmen, die Kursgewinne durch steigende Gewinne, Bewertungen und Dividenden in Aussicht stellen. Sie gibt es nicht nur in den USA, sondern weltweit. Eine „Länderwette“ wäre daher unklug. Mir scheint es sehr viel logischer, weltweit nach Qualitätsunternehmen Ausschau zu halten, in den USA und anderswo. Wie Abbildung 8 zeigt, stammen die erfolgreichsten Aktien in der Vergangenheit nicht mehrheitlich aus den USA.

Abbildung 8: Die meisten der 100 performancestärksten Aktien kamen nicht aus den USA



Quelle: FactSet, Portfolioanalyse. Jahresdaten vom 31. Dezember 2003 bis zum 31. Dezember 2022. MSCI All Country World Index. Gesamterträge (brutto) in US-Dollar.

Steigende Bewertungen waren einmal

In den letzten zehn Jahren hatten US-Aktien bei zwei Performancefaktoren einen Vorsprung: beim Gewinnanstieg und bei der Bewertungsentwicklung. Aber wie gesagt – oft ist es nicht klug, die Vergangenheit zu extrapolieren. Stattdessen sollte man sich überlegen, wie sich Bewertungen und Gewinne in den nächsten zehn Jahren entwickeln. Beginnen wir mit den Bewertungen: Die Notenbanken haben aufgehört, kostenlose Liquidität in den Markt zu pumpen. Wenn die Zinsen hoch bleiben, werden auch die Aktienbewertungen wieder in Richtung ihrer Langfristdurchschnitte fallen. Steigende Bewertungen werden dann wohl kaum noch für höhere Kurse sorgen. Wo die Bewertungen im Vergangenheitsvergleich hoch waren, etwa bei US-Aktien und vor allem bei amerikanischen Wachstumswerten, ist ein Rückgang nicht nur möglich, sondern wahrscheinlich. In Zukunft scheinen Kursgewinne daher nur noch durch Gewinn- und Dividendenwachstum möglich.

Gewinne und Dividenden werden wichtiger

Auch die Gewinnentwicklung sprach in den letzten zehn Jahren sehr für US-Aktien. Zur überreichlichen Liquidität, der niedrigen Inflation und den niedrigen Zinsen kam, dass US-Aktien gewissermaßen als Wachstumswerte schlechthin galten. Corona hat die Umsätze und Gewinne von Technologieunternehmen weiter steigen lassen, von denen nun einmal die meisten ihren Sitz in den USA haben. Doch heute ist das Umfeld völlig anders. Auch andere Sektoren und Branchen können von künftigen Entwicklungen profitieren. Deshalb, und weil Erträge eher fallen dürften, könnten Qualitätsunternehmen mit Preismacht und stabilen Margen interessant werden, wo auch immer sie ihren Sitz haben. Das unternehmensspezifische Alpha wird daher wichtiger als das Marktbeta. Außerdem werden Dividenden bei generell niedrigeren Erträgen einen größeren Teil der Erträge ausmachen. Nicht amerikanische Aktien haben in der Vergangenheit meist höhere Dividenden ausgeschüttet.

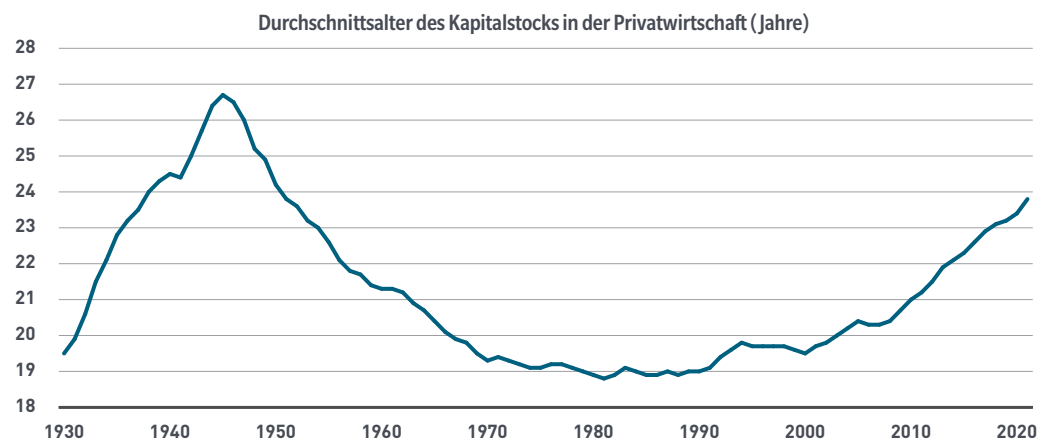
Viele Unternehmen könnten von neuen Themen profitieren

Wir glauben, dass Technologie und Künstliche Intelligenz nicht nur große Auswirkungen auf unser Leben haben, sondern auch einer Vielzahl von Sektoren und Branchen nützen werden – und nicht nur der Handvoll Technologieriesen des letzten Jahrzehnts. Viele Unternehmen aus anderen Branchen haben ihren Sitz außerhalb der USA. Profitieren könnten sie etwa von höheren Unternehmensinvestitionen, der Energiewende und der Dekarbonisierung sowie dem Reshoring und der Repatriierung der Produktion, um nur einige Beispiele zu nennen.

Unternehmensinvestitionen

In den letzten zehn bis zwölf Jahren sind die Anlageinvestitionen in Prozent des Umsatzes stark gefallen. Weil so wenig in Maschinen investiert wurde, sind sie heute im Schnitt fünf Jahre älter als in den 1970ern und 1980ern, sodass größerer Nachholbedarf besteht (Abbildung 9). Nach der internationalen Finanzkrise war Kapital wegen des Quantitative Easing nahezu kostenlos. Unternehmen hatten die Wahl. Sie konnten entweder in die eigene Firma investieren, oder auf Finanztechnik setzen und beispielsweise eigene Aktien zurückkaufen. Wegen des schwachen Wirtschaftswachstums und der niedrigen Inflation waren Investitionen ins eigene Unternehmen nicht sehr vielversprechend. Wenn Unternehmen trotzdem investierten, war es in Technologie („Opex“) statt in klassische Maschinen. Wie schon erwähnt, veraltete dadurch der Kapitalstock. Der Investitionsstau bei Maschinen und Infrastruktur wird allmählich angegangen. Davon dürften zahlreiche Sektoren und Branchen außerhalb des Technologiesektors profitieren, die in den letzten zehn Jahren eher ins Hintertreffen geraten waren.

Abbildung 9: Das Alter des Kapitalstocks zeigt, wie wichtig Unternehmensinvestitionen sind



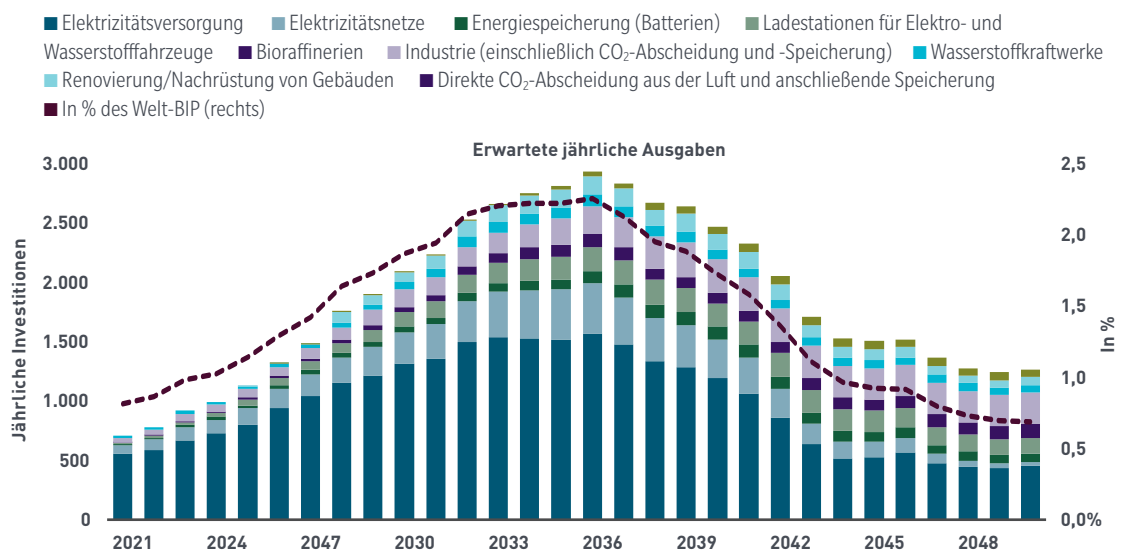
Quellen: Haver Analytics, Bureau of Economic Analysis. Jahresdaten Stand 31. Dezember 2021.

De karbonisierung und Netto-Null

Weltweit wollen immer mehr Unternehmen, Städte und Länder die Netto-Null erreichen, wie sie das Pariser Klimaabkommen fordert. Damit die Wirtschaft bis 2050 CO₂-neutral ist, müssen die physischen Investitionen manchen Schätzungen zufolge um jährlich 3,5 Billionen US-Dollar steigen (Abbildung 10).¹ Das entspräche etwa der Hälfte der weltweiten Unternehmensgewinne und einem Viertel der Steuereinnahmen des Jahres 2020.¹ Vielleicht wird das nicht erreicht, doch könnten allein der Einkommensanstieg, das Bevölkerungswachstum und neue Dekarbonisierungsvorschriften zu einem jährlichen Anstieg um eine Billion US-Dollar führen.

Zweifellos muss in den nächsten zehn Jahren mehr Geld für den Klimaschutz ausgegeben werden, um die Netto-Null zu erreichen. Die Ausgaben werden sich aber nicht gleichmäßig auf Länder und Sektoren verteilen – was erneut zeigt, wie wichtig Anlagen außerhalb der USA sind. Die Energiewende birgt zwar auch Risiken wie das einer unsicheren Energieversorgung, aber eine Chance für aktive Manager ist sie auf jeden Fall. Die Dekarbonisierung schafft einen Markt für emissionsarme Produkte und Dienstleistungen und lässt die Ausgaben für Energie-, Wasser- und Verkehrsinfrastruktur steigen. Entscheidend wird sein, wie man das alles finanziert. Branchenstudien zufolge wird ein Drittel der zusätzlichen Ausgaben auf die heutigen börsennotierten Unternehmen entfallen, wenn man die aktuellen Bilanzsummen und Finanzmittel zugrundelegt.¹ Der Markt dürfte es honorieren, wenn Unternehmen in die Dekarbonisierung investieren oder von den Dekarbonisierungsinvestitionen ihrer Kunden profitieren. Das gilt vor allem für Sektoren, in denen grüne Investitionen nötig sind, um Lieferengpässe zu überwinden und Geschäftsrisiken zu verringern.

Abbildung 10: Erwartete jährliche Ausgaben, um bis 2050 die Netto-Null zu erreichen



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research.

Repatriierung der Produktion

Die Pandemie, der Krieg in der Ukraine und andere weltpolitische Entwicklungen haben die Anfälligkeit des Just-in-Time-Konzepts und der internationalen Lieferketten deutlich gezeigt. Viele Unternehmen beginnen jetzt, die Produktion zu repatriieren, um ihre Lieferketten zu stabilisieren. Aber das braucht Zeit. Auch hier haben wir es weniger mit der Frage zu tun, ob man in den USA oder in anderen Ländern investieren sollte, sondern mit Entscheidungen für konkrete Unternehmen. Zu den Gewinnern werden unserer Ansicht nach Firmen zählen, die Wandel ermöglichen und mit Veränderungen umgehen können – wo auch immer sie ihren Sitz haben.

Fazit

Die Ausgangslage für die Märkte ist heute anders als früher. Vorbei sind die Zeiten, in denen nur das Beta zählte und Investoren einfach nur den richtigen Stil, die richtige Region, das richtige Land und den richtigen Faktor auswählen mussten. Zinsen und Inflation sind heute höher als vor zehn Jahren. In den USA sind die Bewertungen im Vergleich zu den letzten zehn Jahren hoch, und in manchen Ländern dürften wohl auch die Gewinnmargen fallen. Unserer Ansicht nach zählt daher jetzt das Alpha und nicht mehr das Beta. Wer in die weltweit besten Unternehmen investiert, statt weiterzumachen wie bisher, könnte in den nächsten Jahren mehr verdienen und zugleich sein Portfolio diversifizieren. ▲

Anmerkungen

¹ Goldman Sachs Global Equity Strategy, 2022 Outlook: Getting Real, Goldman Sachs Global Investment Research.

Die hier dargestellten Meinungen sind die des Autors und können sich jederzeit ändern. Sie dienen ausschließlich Informationszwecken und dürfen nicht als Empfehlung, Aufforderung oder als Anlageberatung verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien.

„Standard & Poor's[®]“ und „S&P[®]“ 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[®] 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.

Quelle: MSCI. MSCI gibt keinerlei explizite oder implizite Garantien oder Gewährleistungen und übernimmt keinerlei Haftung 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.

Quelle und Eigentümer der Handelsmarken, Dienstleistungsmarken und Copyright-Angaben zu den Russell-Indizes ist die Frank Russell Company (Russell). Russell[®] ist eine Handelsmarke der Frank Russell Company. Weder Russell noch seine Lizenzgeber übernehmen irgendeine Haftung für Fehler oder Auslassungen in den Russell-Indizes oder -Ratings. Niemand sollte sich auf die Russell-Indizes, Russell-Ratings und/oder auf die in diesem Dokument enthaltenen Daten verlassen. Die Russell-Informationen dürfen nur mit vorheriger und ausdrücklicher schriftlicher Genehmigung von Russell weitergegeben werden. Der Inhalt dieses Dokuments wurde/wird von Russell nicht beworben, unterstützt oder genehmigt.

Sofern nicht anders angegeben, sind die hierin enthaltenen Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsbezeichnungen Handelsmarken von MFS[®] und seinen Tochtergesellschaften. In manchen Ländern sind sie außerdem eingetragene Warenzeichen.

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. In Kanada wurde diese Publikation weder von der Finanzmarktaufsicht noch von einer ähnlichen Regulierungsbehörde überprüft. **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, eine indirekte Tochtergesellschaft von MFS[®], hat ihren 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 2826 12800. Dieses Dokument richtet sich ausschließlich an professionelle Investoren. Andere dürfen sich nicht auf es 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.