

Konjunkturell spät, aber strukturell stark: Qualität lohnt sich wieder

JANUAR 2026

AUTOR



Ross Cartwright
Lead Strategist
Strategy and Insights Group

Im Überblick

- **Langfristig spricht weiter viel für Qualitätsaktien:** Investitionsdisziplin, stabile Ertragskraft und gute Unternehmensfinanzen ermöglichen weiterhin hohe Langfristerträge.
- **Rentabilität ist wichtig, aber nicht alles:** Fremdkapitalquoten und Rechnungslegungspraxis können die Rentabilität verzerren. Beim Faktor Qualität zählen daher auch Finanzkraft und Gewinnstabilität.
- **Für Qualitätsstrategien werden die Zeiten wieder besser:** Die Bewertungsaufschläge sind gefallen, die Gewinne scheinen wieder auf breiterer Front zu steigen, defensive Titel stabilisieren sich, und die Marktbreite nimmt zu.

Zusammenfassung

Investitionen in Qualitätsaktien beruhen auf einer einfachen, altbekannten Prämisse: Unternehmen mit stabilen Gewinnen, Investitionsdisziplin und soliden Finanzen sind langfristig erfolgreicher. Die letzten Jahre waren für diesen Investmentstil aber nicht einfach. Konjunktursensitivere Aktien mit hohem Beta und einer oft geringeren Qualität lagen vorn – wegen fallender Zinsen, engerer Credit Spreads und einer größeren Risikobereitschaft der Anleger. Für diversifizierte Qualitätsstrategien war das ungünstig, auch wenn Qualitätsunternehmen fundamental weiter gut dastehen.

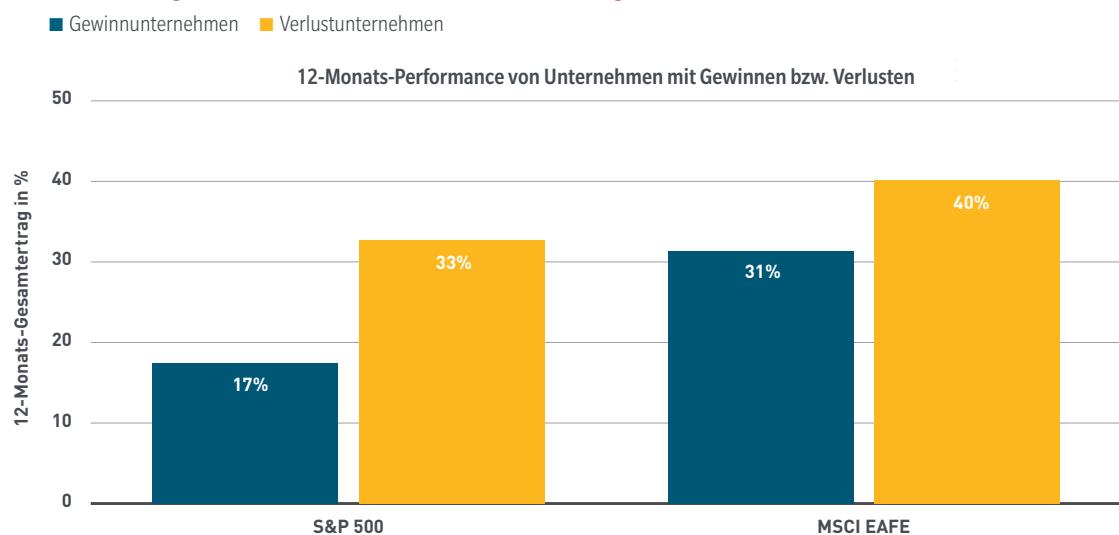
Beim Faktor Qualität lieferten Gewinnstabilität und Bilanzindikatoren zuletzt uneinheitliche Signale – und selbst die langfristig so zuverlässige Rentabilität erwies sich 2025 zeitweise als eher schlechter Indikator. Auch deshalb ist eine mehrdimensionale Definition von Qualität so wichtig. Rentabilitätsmaße allein reichen nicht: Verschuldungsgrad, unterschiedliche Rechnungslegungspraktiken und Entscheidungen zur Kapitalstruktur können sie verzerren. Umso wichtiger sind zusätzliche Kennzahlen, um wirklich langfristige Geschäftsmodelle zu erkennen.

Viele Rahmenbedingungen, die für Qualitätstitel meist gut sind, könnten bald wieder gelten. Die Bewertungsaufschläge sind fairer geworden, immer mehr Unternehmen dürfen Gewinne erzielen, und defensive Titel stabilisieren sich. Das spricht für ein ausgewogeneres Umfeld, in dem Qualität wieder mehr geschätzt wird. Gewinnstabilität, Krisenfestigkeit und Investitionsdisziplin könnten dann wieder die Erträge bestimmen.

Die jüngste Performance im Faktorkontext

Der Faktor Qualität blieb 2025 hinter dem Gesamtmarkt zurück. Qualitätsschwächere Aktien lagen vorn, und europäische Qualitätstitel erlebten ihr schlechtestes Jahr überhaupt.¹ Auffällig war der Mehrertrag von Unternehmen mit Verlusten; offensichtlich waren Liquidität und Marktstimmung zeitweise wichtiger als die Fundamentaldaten. Die Gründe liegen auf der Hand: Wenn Geldpolitik und Kreditbedingungen niedrigere Risikoprämien zur Folge haben, schätzt der Markt die Aussicht auf frühe Gewinne trotz Volatilität mehr als langfristige Stabilität und solide Finanzen. Wenn das nachlässt und die Gewinne wieder stärker streuen, werden die Fundamentaldaten wieder wichtiger (Abbildungen 1 und 2).

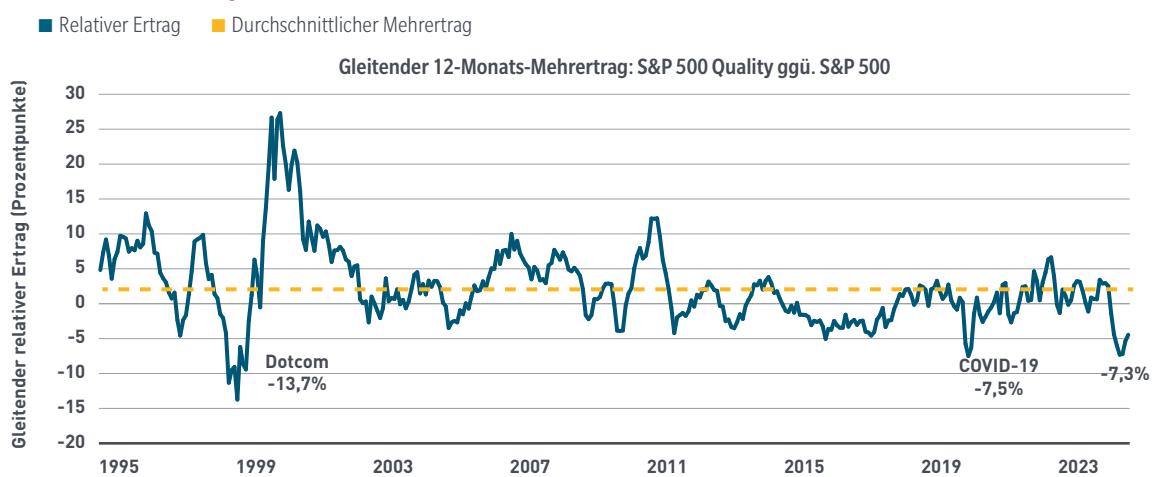
Abbildung 1: Unternehmen mit Verlusten lagen vorn



Quelle: FactSet Portfolio Analysis, Daten vom 31. Dezember 2024 bis zum 31. Dezember 2025. Unternehmen mit Gewinnen: Gewinne je Aktie der letzten zwölf Monate > 0; Unternehmen mit Verlusten: Gewinne je Aktie der letzten zwölf Monate < 0. Aktien innerhalb der beiden Gruppen am 31. Dezember 2024 gleichgewichtet.

Langfristig liegt Qualität aber weiter vorn: In den USA hat man mit Qualitätstiteln seit 1995 etwa 2,4 Prozentpunkte p.a. Mehrertrag gegenüber dem Markt erzielt. Die jüngsten Mindererträge entsprechen früheren Tiefs, als die Fundamentaldaten vorübergehend unwichtiger wurden und Liquidität und Risikobereitschaft die Märkte bestimmten.

Abbildung 2: 12-Monats-Mehrertrag von Qualitätsaktien ggü. dem S&P 500 auf zyklischem Tief?



Quelle: FactSet Market Aggregates, Monatsdaten vom 31. Dezember 1994 bis zum 31. Dezember 2025.

Der Faktor Qualität unter der Lupe: Was genau verursachte den Minderertrag?

Qualität ist ein mehrdimensionaler Faktor, der meist aus drei Komponenten besteht:

1. **Rentabilität** (z.B. Eigenkapitalrentabilität, Gewinnmargen, Gesamtkapitalrentabilität)
2. **Niedriger Verschuldungsgrad** (Finanzkraft und konservative Finanzpolitik)
3. **Gewinnstabilität** (Dauerhaftigkeit und Berechenbarkeit von Gewinnen und Cashflows)

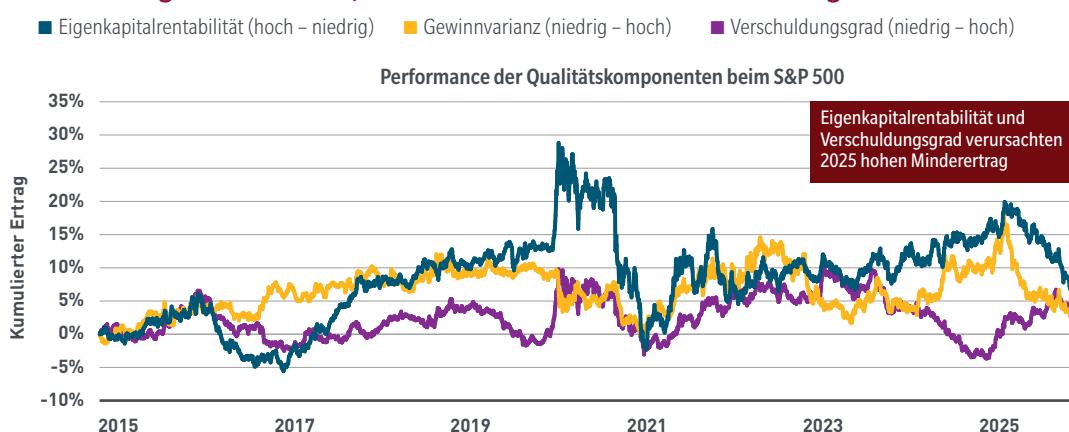
Damit erfasst man langfristig überdurchschnittlich wettbewerbsfähige Unternehmen mit Investitionsdisziplin und stabilen Gewinnen. Aber die drei Komponenten entwickeln sich nicht immer gleich. Die letzten Jahre zeigen das anschaulich.

Rentabilität: Rentabilität ist das Qualitätssignal, das über längere Zeitfenster meist am besten funktioniert hat. Doch das änderte sich 2025, als Titel mit einer geringeren Eigenkapitalrentabilität wegen der steigenden Risikobereitschaft der Anleger zeitweise vorn lagen.

Niedriger Verschuldungsgrad: Finanzkraft ist in der Regel ein wichtiges Qualitätssignal. Wegen der günstigen Kreditbedingungen und der engen Spreads war Anlegern ein konservatives Finanzmanagement aber nicht mehr so wichtig. In den USA lagen höher verschuldete Unternehmen Anfang 2025 vorn, und in anderen Ländern war es das ganze Jahr über der Fall.

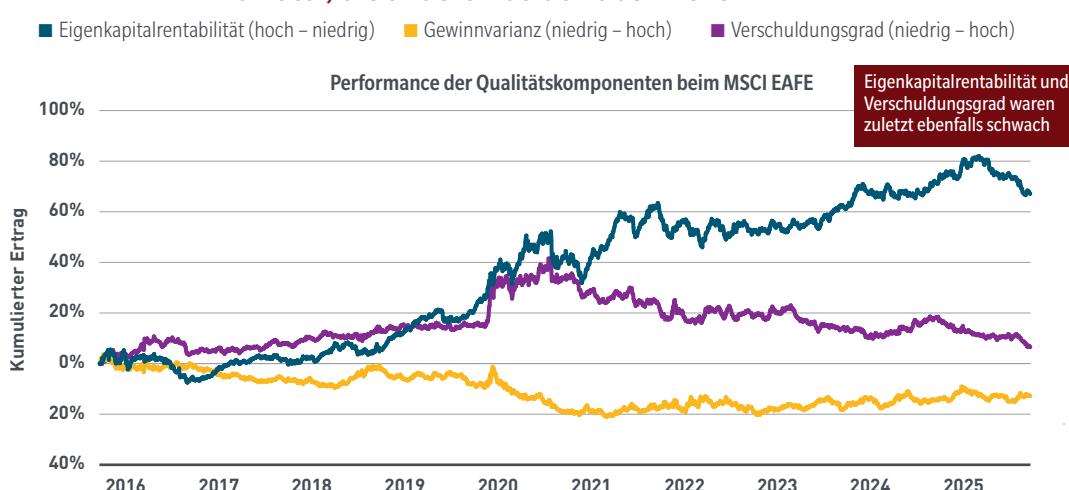
Gewinnstabilität: Dieser Indikator hat am schlechtesten funktioniert, vor allem in den USA. Unternehmen mit stabilen Gewinnen lagen hinter volatileren Aktien, weil Anleger auf eine stärkere Konjunktur und KI-bedingtes Wachstum setzten. Stabilität, in unsicheren Zeiten eigentlich die wichtigste defensive Eigenschaft von Qualitätswerten, war in einem engen momentumgetriebenen Markt plötzlich nicht mehr viel wert.

Abbildung 3: Nicht alle Qualitätsindikatoren waren stets erfolgreich



Quelle: Piper Sandler Factor Dashboard, Faktorperformance des S&P 500 auf Basis einer sektorneutralen gleichgewichteten Long-Short-Strategie, Tagesdaten vom 2. Januar 2015 bis zum 31. Dezember 2025.

Abbildung 4: Außerhalb der USA war die Eigenkapitalrentabilität ein erfolgreicher Indikator, die anderen beiden aber nicht



Quelle: Piper Sandler Factor Dashboard, Faktorperformance des MSCI EAFE auf Basis einer sektorneutralen gleichgewichteten Long-Short-Strategie, Tagesdaten vom 2. Januar 2015 bis zum 31. Dezember 2025.

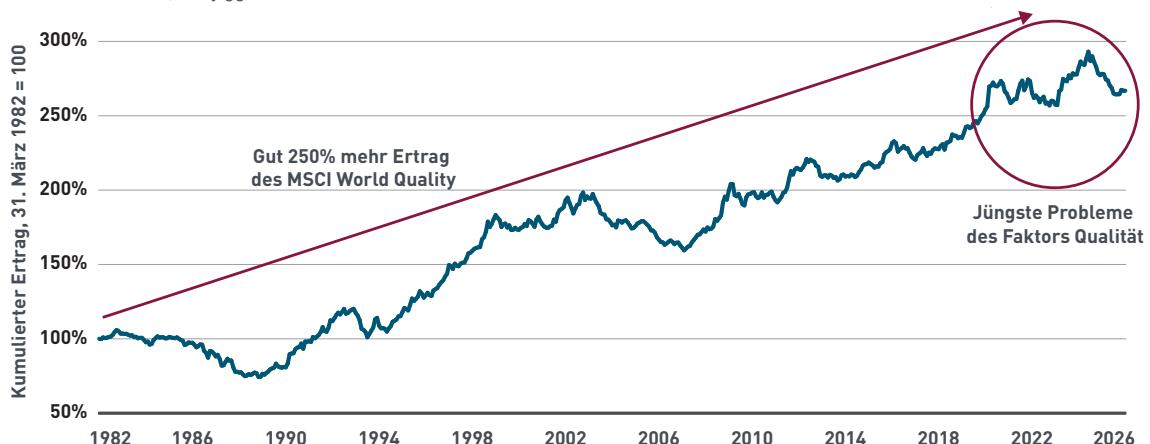
Warum Qualität mehr ist als Rentabilität

Rentabilitätsindikatoren (also z.B. die Eigenkapitalrentabilität) hatten lange Zeit großen Anteil an der Performance des Faktors Qualität. Sie reichen aber nicht aus. Wegen eines hohen Verschuldungsgrades, Aktienrückkäufen, branchenspezifischer Besonderheiten, der Kapitalintensität oder der Behandlung immaterieller Vermögenswerte kann die Rentabilität ein zu positives Bild vermitteln. Wir halten eine umfassende Definition für wichtig, die Rentabilität mit Finanzkraft, Gewinnstabilität, Managementdisziplin und einer guten Unternehmensführung kombiniert. Nur so lassen sich wirklich langfristig erfolgreiche Unternehmen finden und strukturelle Verzerrungen abmildern. Die unterschiedliche Entwicklung der Teilkosten in den letzten Jahren, vor allem die bisweilen widersprüchlichen Signale von Indikatoren wie Stabilität und Verschuldungsgrad, kann erklären, warum der Qualitätsfaktor insgesamt Probleme machte, obwohl viele Qualitätsunternehmen weiterhin ordentliche Gewinne erzielten (Abbildung 4).

Die letzten fünf Jahre waren für den Faktor Qualität alles andere als einfach. Es gibt eine wichtige Erkenntnis: Er ist weder aufgrund einer einzelnen Eigenschaft interessant, noch liefert er kontinuierlich Mehrertrag. Sein Vorteil liegt darin, dass sich seine Einzelkomponenten über den Marktzyklus gegenseitig verstärken. Das geschieht oft im Hintergrund, ohne dass man es sofort erkennt. Ist aber eine wichtige Basis für den Erfolg. So gesehen bedeuten die eher schwachen Erträge der letzten Zeit für uns nicht, dass der Faktor obsolet geworden ist. Sie zeigen einfach nur, dass er Zyklen folgt und seine Stärke eher im langfristigen statt im schnellen Ertrag liegt.

Abbildung 5: Trotz der jüngsten Schwierigkeiten liegen Qualitätstitel langfristig vorn

■ MSCI World Quality ggü. MSCI World



Quelle: Bloomberg, Monatsdaten vom 31. März 1982 bis zum 31. Dezember 2025. MSCI World Quality (Net Return) und MSCI World (Net Return), in US-Dollar, 31. März 1982 = 100. Der MSCI World Quality Index soll die Wertentwicklung von Qualitäts-Wachstumswerten abbilden. Dazu werden Aktien betrachtet, die auf Basis dreier wichtiger Fundamentalindikatoren eine hohe Qualität haben: hohe Eigenkapitalrentabilität, stabiles Gewinnwachstum z.Vj. und niedriger Verschuldungsgrad.

Das Konjunkturregime: Warum der Qualitätsfaktor Probleme bekam

Die jüngste Schwäche des Qualitätsfaktors lässt sich am besten mit dem Konjunkturregime erklären, nicht mit einer nachlassenden Relevanz der Fundamentaldaten. Die folgenden Entwicklungen schadeten:

- Fallende Zinsen führten zu einem hohen Gewinnpotenzial zu Beginn des Zyklus.
- Enge Credit Spreads machten stabile Finanzen plötzlich weniger attraktiv.
- Die höhere Risikobereitschaft der Anleger half Titeln mit hohem Beta und hohem Momentum; Gewinnstabilität war weniger wichtig.
- Eine geringe Marktbreite, vor allem bei KI-Werten und Zyklikern, machte Diversifikation und Stabilität weniger wichtig.

Keine dieser Entwicklungen stellt grundsätzlich die Geschäftsmodelle von Unternehmen in Frage, die der Qualitätsfaktor erfassen soll. Es handelt sich eher um eine vorübergehende Präferenz für hohes Beta, einen hohen Verschuldungsgrad und eine stärkere Konjunkturabhängigkeit. All das hat unserer Erfahrung nach aber nur wenig Auswirkungen darauf, welche Titel langfristig vorn liegen.

Abbildung 6: Defensive Unternehmen waren seit dem Liberation Day besonders schwach

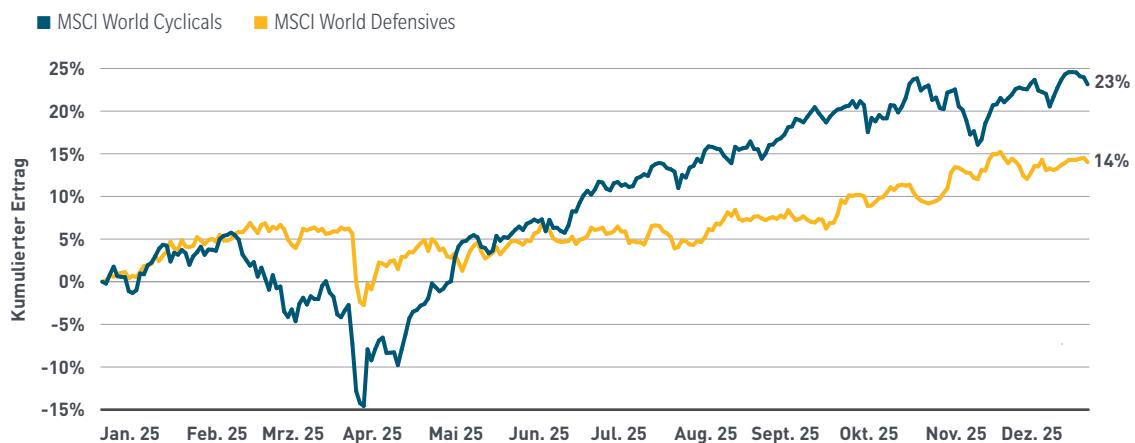


Abbildung 7: In den USA waren hohes Beta und Momentum entscheidend

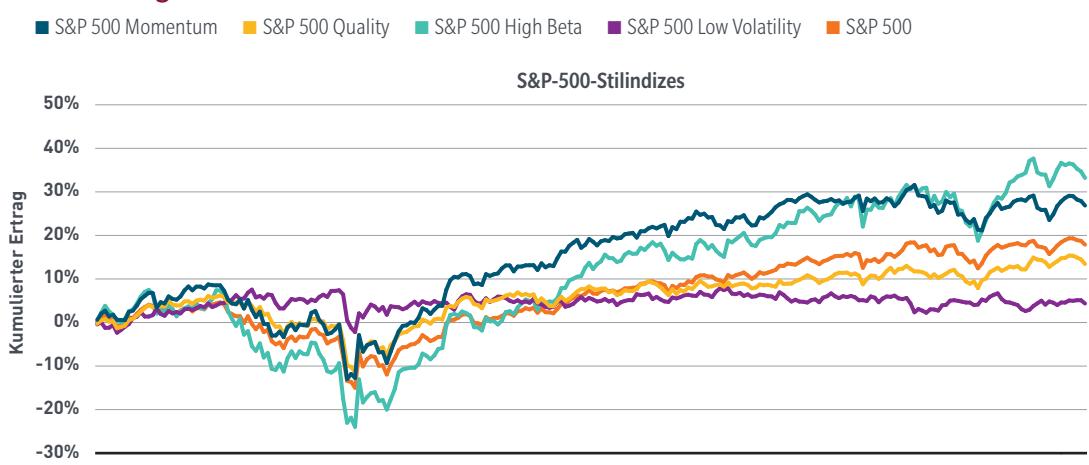
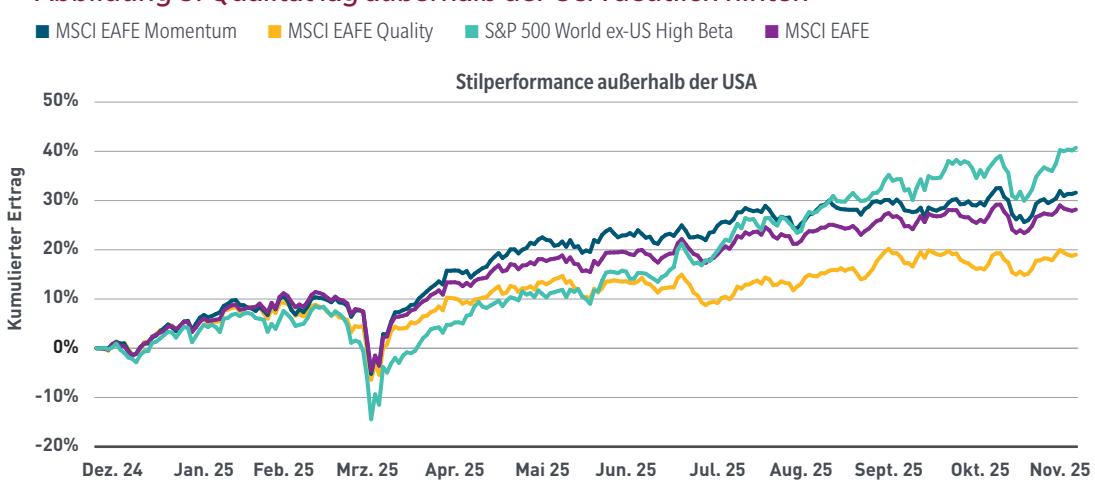


Abbildung 8: Qualität lag außerhalb der USA deutlich hinten



Warum sich Qualität strukturell weiter lohnt

Hierfür gibt es ökonomische Argumente, nicht nur historische:

- **Kapitaldisziplin:** Unternehmen mit einer hohen Kapitalrentabilität legen Gewinne meist sehr effizient wieder an.
- **Finanzielle Flexibilität:** Unternehmen mit besseren Finanzen halten sich in Abschwüngen und bei Schocks besser.
- **Gewinnstabilität:** Berechenbare Gewinne ermöglichen nachhaltige Wertschöpfung mit weniger Verlustphasen.

Wenn die Märkte vor allem von der Liquidität bestimmt werden und sich die Marktbreite in Grenzen hält, kann man mit solchen Eigenschaften meist weniger verdienen. Sie bleiben aber trotzdem relevant. In den letzten Jahren hat man gesehen, dass die Rentabilität wichtig bleibt. Qualität ist aber mehr: Rentabilität allein reicht nicht, wenn man nicht auch auf Finanz- und andere Gewinnindikatoren achtet.

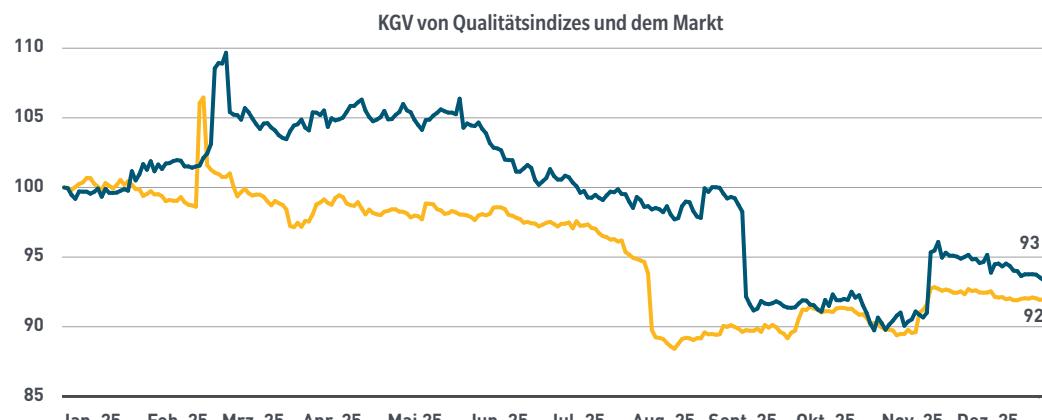
Ausblick: Was muss passieren, damit sich der Faktor wieder lohnt?

Die Kombination aus höheren Makrorisiken, geringeren Risikoprämien und einer anhaltend hohen Marktkonzentration bedeutet, dass Anleger für mögliche Systemschwächen nicht angemessen entschädigt werden. Wir glauben daher, dass das, was Qualität ausmacht – Krisenfestigkeit, sorgfältiges Finanzmanagement und verlässliche Erträge – wichtig bleibt und vielleicht sogar noch mehr an Bedeutung gewinnt.

2025 sind die Qualitätsprämien überall deutlich zurückgegangen, sodass die relativen Bewertungen fairer wurden. Ein wichtiger Belastungsfaktor fiel dadurch weg, was Mehrerträge jetzt wieder wahrscheinlicher macht. Am Markt dürfte man künftig weniger stark auf das Momentum und mehr auf die Fundamentaldaten achten.

Abbildung 9: Der Faktor Qualität war 2025 schwach

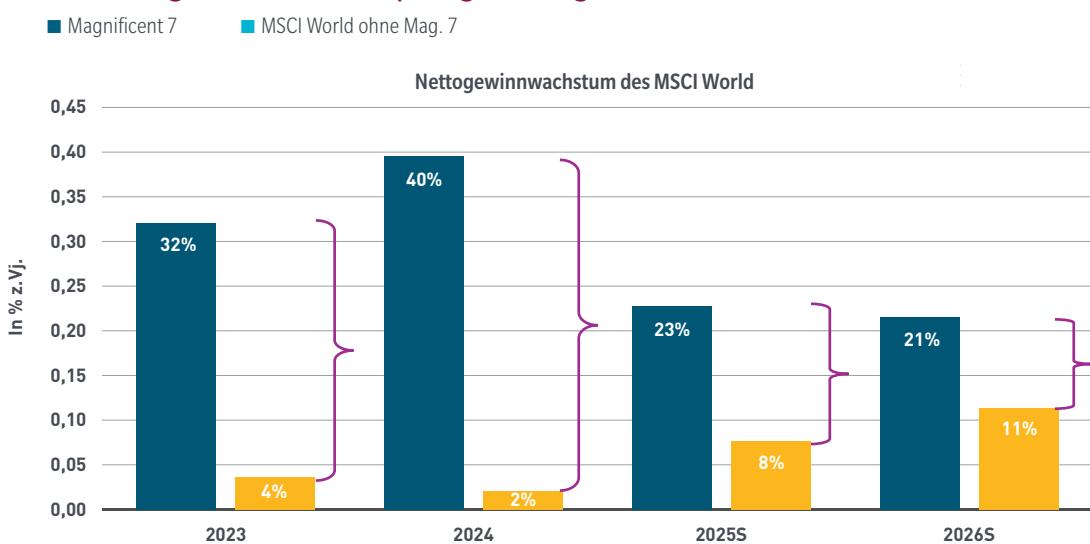
■ S&P 500 Quality Index ggü. S&P 500 Index ■ MSCI EAFE Quality Index ggü. MSCI EAFE Index



Quelle: Bloomberg, Tagesdaten vom 1. Januar 2025 bis zum 31. Dezember 2025. Relatives KGV: 1. Januar 2025 = 100.

Wir rechnen damit, dass 2026 mehr Unternehmen rentabel sind, sodass der außergewöhnlich große Abstand zwischen den marktführenden Mega Caps und den übrigen Titeln abnimmt. Die Fundamentaldaten der Sektoren Gesundheit und Konsumverbrauchsgüter scheinen sich zu stabilisieren, und Qualitäts-Zykliker aus der Industrie, ausgewählte Finanzwerte sowie Teile des Technologiesektors scheinen aufgrund der veränderten Erwartungen jetzt besser positioniert (Abbildung 10).

Abbildung 10: Gewinnvorsprung der Magnificent 7 dürfte nachlassen



Quelle: FactSet Portfolio Analysis, Gewinnschätzungen vom 31. Dezember 2025. Veränderung der tatsächlichen und der geschätzten Kalenderjahresgewinne z.Vj. Die Magnificent 7 sind Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, NVIDIA und Tesla.

Konjunkturrisiken sorgen für Streuung, und Qualität ist im Vorteil

Man sollte sich auch mit dem Konjunkturmfeld insgesamt befassen. Die expansive Fiskalpolitik, internationale Spannungen, politischer Streit, die Neuausrichtung der Lieferketten und die immer wieder drohende Inflation ermöglichen sehr viele verschiedene Entwicklungen. Die derzeitigen Bewertungen und die geringe Aktienmarktvolatilität bilden das möglicherweise aber nicht vollständig ab. Das führt zu einer beachtlichen Asymmetrie. Unternehmen mit eher schwachen Finanzen und geringer Preismacht können sich nur wenige Fehler leisten.

Die Goldpreisentwicklung im letzten Jahr verdeutlicht das: Nicht nur risikobehaftete Wertpapiere haben kräftig zugelegt, sondern auch Gold. Offensichtlich ist der Wunsch groß, sich gegen systemische oder weltpolitische Schocks abzusichern, auch wenn man mit recht stabilen Aktienmärkten rechnet. Dieser scheinbare Widerspruch zeigt, warum Investoren die jüngste Ruhe nicht als Hinweis auf geringere Risiken interpretieren sollten.

Was bedeutet das für die Positionierung?

Die künftige Entwicklung dürfte kaum linear verlaufen. Eine prozyklische Geld- und Fiskalpolitik könnte bewirken, dass konjunktursensitive Titel noch eine Zeit lang vorn liegen. Aber das ändert sich meist, wenn die Gewinne auf breiterer Front steigen und sich die Bewertungen normalisieren. Wenn die Marktbreite zunimmt, wird das Anlageuniversum ausgewogener. Da die Bewertungsdifferenzen gering sind und sich die Erwartungen gerade ändern, könnten dann wieder mehr Aktien im Plus liegen.

Wenn die Unterstützung durch die Geldpolitik nachlässt, könnten die Fundamentaldaten wieder wichtiger werden als die Liquidität. Im weiteren Verlauf des Marktzyklus können auch wieder mehr Aktien Ertrag verzeichnen.

Qualität: Vorübergehend schwach, langfristig stark

Wer in Qualität investiert, setzt auf langfristige wirtschaftliche Entwicklungen. Die Mindererträge 2025 hatten unserer Ansicht nach viel mit fallenden Zinsen, einem stärkeren Gewinnwachstum, engen Credit Spreads, der höheren Risikobereitschaft der Anleger und einer geringen Marktbreite zu tun – und nicht etwa mit schlechteren Fundamentaldaten von Qualitätsunternehmen. Zwar war die Rentabilität langfristig einer der verlässlichsten Qualitätsindikatoren, aber selbst dieses Signal verursachte 2025 vorübergehend Minderertrag. Das war eine zusätzliche Belastung, zumal Gewinninstabilität und Verschuldungsgrad ebenfalls inkonsistente Signale lieferten. All das spricht für eine eher zyklische Schwäche und nicht für eine strukturell niedrigere Qualitätsprämie.

Da die Bewertungen jetzt fairer sind, die Marktbreite zunimmt und sich defensive Titel stabilisieren, wird das Umfeld wieder ausgewogener. Die jüngsten Herausforderungen ändern unserer Ansicht nach nichts an der langfristigen Bedeutung des Faktors Qualität. Wenn die Marktentwicklung wieder von mehr Faktoren abhängt und die Einzelwertstreuung zunimmt, können die derzeitigen Verzerrungen eine gute Gelegenheit sein, wieder auf die Stärken von Qualitätsunternehmen zu setzen – und damit auf einen Investmentstil, der langfristigen Mehrwert anstrebt.

Anmerkung

¹ Bloomberg, European Quality Trade Suffered Historic Defeat: Equity Insight, Jan-Patrick Barnert und Michael Msika.

Die hier dargestellten Meinungen sind die der MFS Strategy and Insights Group, eines Teils der Vertriebssparte von MFS. Sie können von denen der Portfoliomanager und Analysten von MFS abweichen. Die Einschätzungen können sich jederzeit ändern. Sie dürfen nicht als Anlageberatung, Wertpapierempfehlung oder Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen von MFS verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien.

Diversifikation garantiert keine Gewinne und schützt auch nicht vor Verlusten. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

GLOBLER DISCLAIMER

Sofern nicht anders angegeben, sind Logos sowie Produkt- und Dienstleistungsnamen Marken von MFS® 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®, 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 verstößen 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. **Für Anleger in Saudi-Arabien, Kuwait, Oman und den Vereinigten Arabischen Emiraten (ohne DIFC und ADGM). In Katar ausschließlich für erfahrene Anleger und vermögende Privatpersonen. In Bahrain nur für erfahrene Institutionen:** Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen kein Angebot, keine Einladung oder keinen Vorschlag zur Abgabe eines Angebots, keine Empfehlung zur Beantragung oder eine Meinung oder Beratung zu einem Finanzprodukt, einer Finanzdienstleistung und/oder einer Finanzstrategie dar und sollten auch nicht als solches ausgelegt werden. Obgleich wir davon ausgehen, dass diese Informationen korrekt sind, übernimmt MFS keine Garantie oder Gewährleistung dafür, dass sie frei von Fehlern, Irrtümern oder Auslassungen sind, oder für auf dieser Grundlage erfolgte Handlungen. Dieses Dokument darf (ganz oder in Teilen) ohne die ausdrückliche Zustimmung von MFS International (U.K.) Ltd (MIL UK) nicht vervielfältigt, weiterverbreitet und verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben dienen nur zur Information. Es ist nicht für die Öffentlichkeit bestimmt und sollte nicht öffentlich verteilt oder verwendet werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen können Aussagen enthalten, die nicht vergangenheitsbezogen, sondern zukunftsgerichtet sind. Hierzu zählen unter anderem Projektionen, Prognosen und Schätzungen des laufenden Ertrags. Diese zukunftsgerichteten Aussagen basieren auf bestimmten Annahmen, von denen einige in anderen einschlägigen Dokumenten oder Materialien beschrieben sind. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie einen zugelassenen Finanzberater konsultieren. Bitte beachten Sie, dass alle vom Herausgeber (MIL UK) gesendeten Materialien elektronisch aus dem Ausland übermittelt wurden. **Südafrika:** Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen sind nicht als öffentliches Wertpapierangebot in Südafrika gedacht, stellen kein solches Angebot dar und sollten daher auch nicht als solches ausgelegt werden. Dieses Dokument ist nicht für die allgemeine öffentliche Verbreitung in Südafrika bestimmt. Dieses Dokument wurde nicht von der Financial Sector Conduct Authority genehmigt. Weder MFS International (U.K.) Limited noch die einzelnen Fonds sind in Südafrika für den öffentlichen Vertrieb zugelassen.

Massachusetts Financial Services, Inc.®