

ASSETKLASSENERSPEKTIVEN

Einfach nur investieren könnte bald zu wenig sein

Was bedeuten Führungswechsel am Markt für aktive und passive Investoren?

JULI 2026

Zusammenfassung

Aktiv oder passiv? Meist geht es dabei um Gebühren, Effizienz und die jüngste Performance. All das ist sicher wichtig, vor allem, wenn die Benchmark wie zuletzt nur schwer zu schlagen war. Etwas viel Wichtigeres kann dabei leicht übersehen werden. Eine Aktie ist ein Anspruch an die künftigen Cash-flows eines Unternehmens, wobei der Kurs den Markterwartungen entspricht. Wie viel man verdient, hängt von der Differenz zwischen den künftigen Ergebnissen und den heutigen Kursen ab.

Warum? Weil sich die Erträge im Laufe des Kapitalzyklus ändern. Hohe Erträge locken Investoren an, und zusätzliche Investitionen haben Auswirkungen auf Angebot, Wettbewerb und Preismacht. Die in den Kursen implizit enthaltenen Annahmen gelten dann vielleicht nicht mehr.

Aktives Management ist nicht deshalb sinnvoll, weil Märkte Veränderungen übersehen. Kurse beziehen sich auf die Zukunft; sie sind nichts anderes als kollektive Erwartungen. Mit einem kapitalisierungsgewichteten Index investiert man aber vor allem in Unternehmen, die schon sehr groß sind – weil sie in der Vergangenheit erfolgreich waren, ihre Kurse daher gestiegen sind und die Anleger ihnen immer mehr vertrauten. Passive Investoren binden sich an die Gewinner von heute, die wegen ihrer früheren Erfolge die Benchmarks dominieren. Konzentration allein ist nicht das Problem – jedenfalls dann nicht, wenn sie das Ergebnis guter Fundamentaldaten, günstiger Bewertungen und einer guten Konjunktur ist. Entscheidend ist, ob das Umfeld, in dem die heutigen Marktführer erfolgreich waren, so bleibt – und wer die Gewinner von morgen sein werden, wenn es sich ändert.

Was ist eine Aktie?

Eine Aktie ist mehr als ein Name, eine Kombination von Faktoren oder ein Indexgewicht. Sie ist eine Unternehmensbeteiligung. Ihr Wert hängt davon ab, was dieses Unternehmen für seine Eigentümer künftig erwirtschaften kann.

Hier beginnt aktives Management. Es reicht nicht, einfach nur gute Unternehmen zu finden. Man muss einschätzen, ob der heutige Kurs die Zukunft korrekt abbildet. Gute Unternehmen können schlechte Anlagen sein, wenn die Erwartungen zu hoch sind – und schwächere können sich für Investoren lohnen, wenn der Markt ihnen zu wenig zutraut.

AUTOREN

**ROB ALMEIDA**

Portfoliomanager und
Global Investment
Strategist

**ROSS CARTWRIGHT**

Lead Strategist,
Strategy and Insights
Group

Bewertungen sind Erwartungen

Bewertungen sind nicht nur ein Indikator für den richtigen Einstiegszeitpunkt, sondern bilden auch Erwartungen ab. Kennzahlen wie das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) sind wichtige Vergleichsmaßstäbe, sagen aber nichts über den inneren Wert einer Aktie aus. Ein hoch bewertetes Unternehmen muss nicht teuer sein – und ein niedrig bewertetes nicht billig. Entscheidend ist, ob Wachstumspotenzial, stabile Gewinnmargen, Investitionspolitik und Risiken die aktuelle Bewertung rechtfertigen.

All das wird noch sehr viel wichtiger, wenn sich der Kapitalzyklus dreht. Die größten Benchmarkwerte sind dann vielleicht immer noch hervorragende Unternehmen. Aber die künftigen Erträge hängen davon ab, ob sie die ohnehin sehr hohen Erwartungen weiterhin übererfüllen.

Hohe Bewertungen sind aber nicht das einzige Risiko. Viele der heutigen Börsenlieblinge sind nach klassischen Maßstäben keineswegs besonders teuer. Viel wichtiger ist, ob die künftigen Gewinne die heutigen Kurse rechtfertigen, wenn der Wettbewerb intensiver wird und der Kapitalbedarf wächst. Verluste könnten viel weniger mit fallenden Bewertungen als mit zu optimistischen Gewinnerwartungen zu tun haben.

Warum Kapitalzyklen wichtig sind

Kapitalzyklen sind eigentlich nicht besonders kompliziert. Aber sie sind mächtig: Hohe Erträge locken Kapital an, Kapital schafft neue Kapazitäten, Kapazitäten verändern den Wettbewerb, der Wettbewerb hat Auswirkungen auf Preismacht, Margen und künftige Erträge.

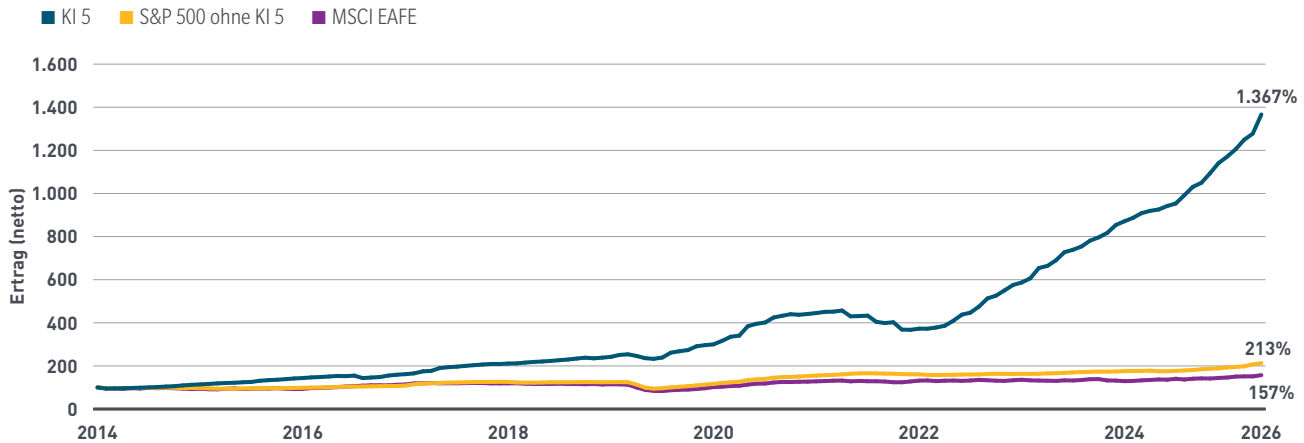
Erfolgreiche Unternehmen müssen deshalb nicht gleich scheitern. Aber man sollte sich nicht darauf verlassen, dass ihre außergewöhnlichen Erträge von Dauer sind. Im Laufe des Kapitalzyklus bauen manche Unternehmen ihre Stärken aus. Andere müssen aber erkennen, dass Wachstum allein noch keine Werte schafft. Aktives Management versucht, all das zu erkennen, bevor es die Kurse abbilden.

Ein kapitalisierungsgewichteter Index enthält künftige Gewinner und künftige Verlierer entsprechend ihrer derzeitigen Bewertungen – und zwar unabhängig davon, welche Unternehmen, Sektoren oder Themen aussichtsreich sind und welche nicht.

Warum man in den letzten zehn Jahren einfach nur investieren musste

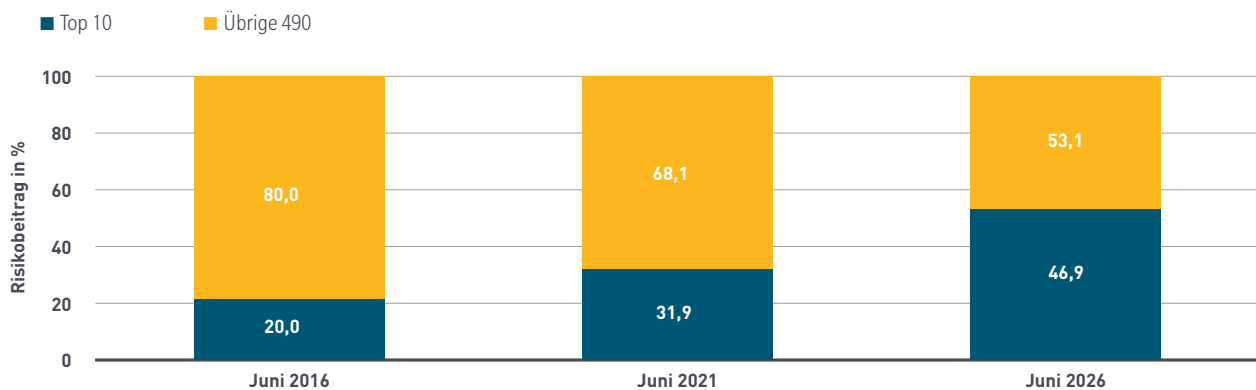
Die zehn Jahre nach der internationalen Finanzkrise kamen passiven Strategien sehr entgegen – mit fallenden Zinsen, Liquidität im Überfluss, Globalisierung und neuen, weniger kapitalintensiven Geschäftsmodellen. Die Gewinne stiegen, die Bewertungen auch. Die größten Unternehmen wurden noch größer.

Es kam zu positiven Rückkopplungseffekten: Gute Fundamentaldaten ließen die Kurse steigen, die Benchmarkgewichte legten zu, und es kam zu mehr passiven Anlagen. Wie Abbildung 1 zeigt, ist die derzeitige Marktkonzentration tatsächlich vor allem das Ergebnis hoher Gewinne. Konzentration ist kein Urteil, sondern ein Ergebnis. Die Frage ist, ob diese Gewinne anhalten und was zu mehr Marktbreite oder einem Führungswechsel führen könnte.

Abbildung 1: Konzentration durch Gewinnwachstum – aber ist es von Dauer?

Quelle: FactSet Portfolio Analysis. Monatsdaten vom 31. Dezember 2014 bis zum 30. April 2026. KI 5: Amazon, Alphabet, Meta, Microsoft und NVIDIA. 31. Dezember 2014 = 100. Kumulierter Nettoertrag.

Die größten Aktien wurden daher noch größer. Sie hatten nicht mehr nur das größte Benchmarkgewicht, sondern bestimmten zunehmend auch das Benchmarkrisiko.

Abbildung 2: Je mehr die Mega Caps das Indexrisiko bestimmen, desto wichtiger wird die Portfoliokonstruktion

Quelle: Bloomberg PORT. Stand 30. Juni 2026, Vergangenheitsergebnisse zu den angegebenen Zeitpunkten. Risiko des S&P 500: erwartetes 1-Jahres-Risiko (Tracking Error) gemäß dem MAC3 Integrated Multi-Asset Model von Bloomberg. Beiträge der 10 größten und der 490 übrigen S&P-500-Aktien zu den angegebenen Zeitpunkten.

Für aktive Manager ist das nicht ohne Folgen: Wer die größten Aktien aufgrund von Bewertungen und Überzeugungen untergewichtet hatte oder sogar ganz auf sie verzichtete, stand vor einer echten Herausforderung. Das Portfoliobeta war dadurch deutlich niedriger, und für die Portfoliomanager war es nicht immer leicht, diese Aktien durch andere Wachstumswerte zu ersetzen. Als die Marktentwicklung mehr und mehr von einer Handvoll Aktien getragen wurde, gerieten Portfolios mit einem niedrigen Beta stark ins Hintertreffen.

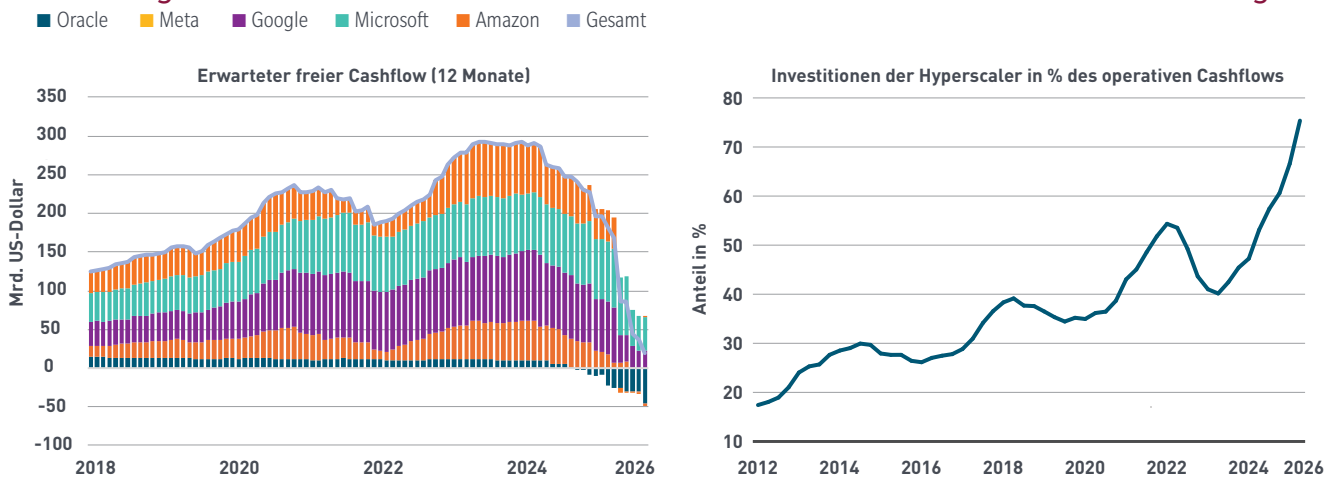
Der nächste Zyklus scheint kapitalintensiver

Die Unternehmen, die die kapitalisierungsgewichteten Indizes heute dominieren, werden künftig wohl sehr viel mehr investieren müssen. Das hat viel mit KI zu tun. Die Softwarerevolution erfordert Halbleiter, Datenzentren, Energie, Grundstücke, Genehmigungen und Vorprodukte. KI mag in der Cloud stattfinden, aber ihre Basis ist sehr bodenständig – nicht in den Wolken, sondern auf der Erde.

Die KI-Investitionen werden für Anleger zu einer Herausforderung. Unternehmen werben massiv Kapital ein, um den Ausbau der Künstlichen Intelligenz zu finanzieren. Nachfrage und Gewinne mögen weiter wachsen, Bewertungen und freie Cashflows aber nicht.

Dennoch kann man auch künftig viel verdienen. Man darf sich aber nicht mehr so viele Fehler leisten. Bei hohen Erwartungen können selbst kleinste Änderungen der Annahmen große Auswirkungen haben.

Abbildung 3: KI-Investitionen zehren den freien Cashflow auf – aber liefern sie dauerhafte Erträge?



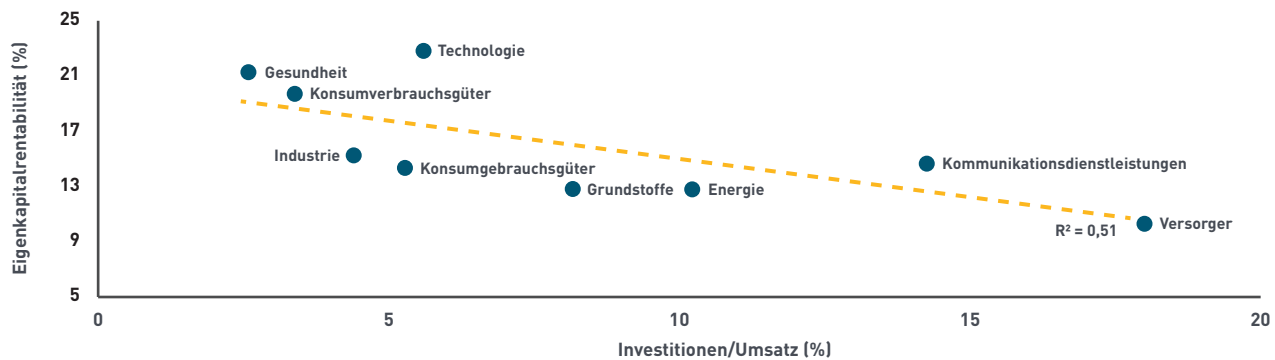
Quellen: links: FactSet. Monatsdaten vom 31. Dezember 2018 bis zum 30. Juni 2026. Erwarteter freier Cashflow der nächsten 12 Monate. Rechts: FactSet. Quartalsdaten vom 31. Dezember 2012 bis zum 31. März 2026 (aktuellste verfügbare Daten). Investitionen und operativer Cashflow der letzten 12 Monate. Hyperscaler: Oracle, Amazon, Meta, Microsoft und Alphabet. Die oben genannten Informationen sowie die Nennung einzelner Unternehmen und/oder Wertpapiere sollten nicht als Anlageberatung, Kauf- oder Verkaufsempfehlung oder als Hinweis darauf verstanden werden, dass für ein MFS-Produkt eine Transaktion geplant ist.

KI erfordert nicht nur hohe Investitionen, sondern verändert ganze Branchen. Gewinne werden neu verteilt, Geschäftsmodelle geraten unter Druck. Manche Unternehmen werden mit KI ihre Produktivität steigern, Kundenbeziehungen vertiefen und Margen sichern. Andere könnten aber verschwinden, weil Software Arbeitsprozesse und Vertrieb automatisiert und bestimmte Fähigkeiten obsolet macht. Die Frage ist nicht, wer von KI betroffen ist, sondern, wer die Künstliche Intelligenz effizient nutzt und von den Produktivitätsgewinnen profitiert.

Wenn sich die Kapitalintensität ändert, ändern sich auch die Erträge. Wachstum erfordert jetzt vielleicht mehr Investitionen. Das kann mit Ausführungs- und Finanzierungsrisiken, aufsichtsrechtlichen Risiken und Überkapazitäten einhergehen. Wachstum allein reicht nicht mehr. Es muss auch rentabel sein.

Diese Überlegungen gelten aber nicht nur für KI. Strategische Autonomie, Repatriierung, Verteidigung, Elektrifizierung, Investitionen ins Netz und stabilere Lieferketten sind keine reinen Wachstumsthemen. All das erfordert Kapital, und es wird auch kommen. Dann wird man sehen, welche Geschäftsmodelle weiterhin funktionieren. Für aktive Manager kann das langfristig sehr interessant sein.

Abbildung 4: Höhere Investitionen dämpften meist die Aktionärerträge – oft stiegen nur die Kosten



Quelle: FactSet Market Aggregates. Durchschnittliche Eigenkapitalrentabilität (EKR) und Investitionen/Umsatz der Sektoren des MSCI World Index vom 31. Januar 2007 bis zum 30. Juni 2026 (ohne Finanzen und Immobilien).

Passiv ist nicht vergangenheitsorientiert, sondern starr

Wer passiv investiert, orientiert sich nicht einfach nur an der Vergangenheit. Kurse bilden das Morgen ab, Benchmarkgewichte auch das Gestern. Der Indexanteil eines Unternehmens hat sowohl mit aktuellen Erwartungen als auch mit früheren Gewinnen zu tun, mit der früheren Kursentwicklung und der Begeisterung der Anleger, die die Kurse so stark steigen ließ.

Passive Strategien funktionieren meist dann gut, wenn der Marktkonsens im Wesentlichen richtig liegt und sich die Zukunft nur wenig von der jüngsten Vergangenheit unterscheidet. Wenn sich Chancen und Kapitalkosten aber ändern und die Gewinner von gestern nicht die Gewinner von morgen sind, sieht es auf einmal ganz anders aus. Passive Strategien erfassen den Konsens sehr effizient. Aber sie hinterfragen ihn nicht.

Ob die heutigen Börsenlieblinge überbewertet sind oder nicht, ist für passive Anleger im Grunde gar nicht so wichtig. Implizit nehmen sie aber an, dass die heutige Gewinnkonzentration Bestand hat.

Die Rolle aktiven Managements

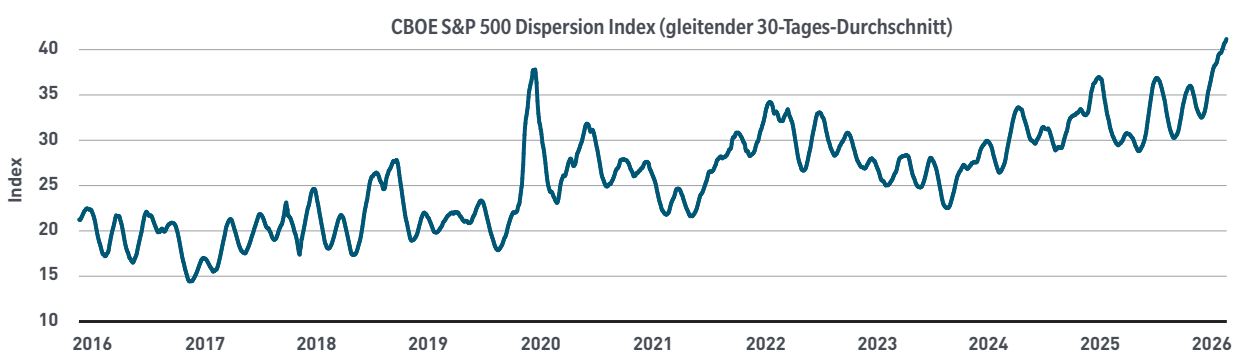
Wer für aktives Management argumentiert, darf die jüngste Vergangenheit nicht außer Acht lassen. Viele aktive Manager haben in dieser Zeit keinen stetigen Mehrertrag erzielt, und kostengünstige Benchmarkinvestitionen haben sich für Anleger gelohnt. Manchmal waren aktive Manager bei wachstumsstarken Unternehmen zu vorsichtig, setzten zu sehr auf Mean Reversion oder erzielten angesichts der Gebühren zu wenig Ertrag. Aktives Management muss besser werden – selektiver, differenzierter und disziplinierter. Es muss für die höheren Gebühren wirklich etwas leisten.

Aktives Management ist nicht deshalb gut, weil passives Management schlecht ist. Stattdessen müssen wir uns fragen, welche Markterwartungen vielleicht falsch und welche künftigen Cashflows fehlbewertet sind. Ein viel besseres Argument für aktives Management ist, dass Erwartungen auf Annahmen und nicht auf Fakten beruhen – Annahmen, die durch Fundamentaldaten, Extrapolation, den Herdentrieb und die jüngsten Erfahrungen entstehen.

Alpha erfordert eine differenzierte Sicht und ein Anlageuniversum, in dem man seine Einschätzungen mit Gewinn umsetzen kann. In den letzten zehn Jahren war das Anlageuniversum zu aktiven Investoren nicht sehr gut. Die Erträge streuten kaum, einige wenige Unternehmen dominierten die Benchmarks, und das Makroumfeld ließ die Kurse auf breiter Front steigen. Wenn die Erträge künftig wieder stärker streuen, können aktive Anlageentscheidungen sehr viel mehr bewirken.

Für uns bei MFS hat aktives Management weniger mit Konjunkturprognosen als mit Unternehmensanalysen zu tun – mit Investitionschancen, Preismacht, Kapitaldisziplin und stabilen Cashflows. All das dürfte im nächsten Kapitalzyklus noch wichtiger werden. Unternehmen müssen viel investieren, obwohl die Kapitalkosten steigen und die Politik unberechenbarer wird. Mit einer schlechten Investitionspolitik werden Unternehmen unserer Ansicht nach immer weniger durchkommen. Wer Wachstum mit Wertschöpfung verwechselt, könnte enttäuschen. Wer aber langfristige Wettbewerbsvorteile hat, diszipliniert investiert und verlässliche Cashflows erzielt, kann sich von der Masse abheben.

Abbildung 5: Wenn Geschäftszahlen und Kurse stärker streuen, werden Fundamentaldaten wichtiger – und die Einzelwertauswahl kann mehr bewirken



Quelle: Bloomberg. Tagesdaten vom 30. Juni 2016 bis zum 30. Juni 2026. Der CBOE S&P 500 Dispersion Index (DSPXSM) misst die erwartete Streuung des S&P 500® in den nächsten 30 Tagen. Er wird mit einer Variante der VIX®-Methodik anhand der Kurse von S&P-500-Indexoptionen sowie von Optionen auf ausgewählte S&P-500-Aktien berechnet.

Passive Strategien haben unserer Ansicht nach noch immer ihre Berechtigung, aber passiv ist etwas anderes als neutral. Die Benchmarkstruktur orientiert sich an Unternehmensgrößen, Vergangenheitserfolgen und dem aktuellen Konsens, mit einem größeren Anteil von Sektoren, in die Anleger bereits investiert haben. Solche Verzerrungen mögen berechtigt sein, aber sie sind und bleiben Annahmen zu den künftigen Gewinnen. Fakten sind etwas anderes. Aktive Manager können prüfen, ob die Annahmen gerechtfertigt, übertrieben oder einfach nur viel zu starr sind.

Fazit: Wählerisch sein

In den letzten zehn Jahren lohnte es sich, einfach nur zu investieren. Fallende Zinsen, reichlich Liquidität, wenig kapitalintensive Geschäftsmodelle und dominierende Plattformen ließen so manche Aktie kräftig steigen. Die Benchmark war nicht leicht zu schlagen. Der nächste Kapitalzyklus könnte weniger verzeihen. Steigende Kosten, schärferer Wettbewerb, hoher Investitionsbedarf und veränderte Branchenstrukturen dürften den Abstand zwischen Gewinnern und Verlierern wachsen lassen.

Passives Investieren ist deshalb künftig nicht falsch, und aktives Investieren ist auch in Zukunft nicht einfach. Beide Investmentstile haben ihre Besonderheiten und Risiken. Wenn aber künftig andere Geschäftsmodelle, Kapitalstrukturen und Wachstumsfaktoren vorn liegen, könnten reine Benchmarkanlagen riskanter und unattraktiver werden. Erfolg hat dann, wer zu hohe Erwartungen, falsche Investitionen und unterschätzte Ertragserwartungen erkennt. Es geht um mehr, als einfach nur passive Strategien durch aktive zu ersetzen. Künftig reicht es vielleicht nicht mehr, einfach nur zu investieren. Man muss wählerisch sein. Wenn die Erträge stärker streuen, scheinen uns Unternehmen interessant, deren Cashflows über den Markterwartungen liegen.

"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 die Massachusetts Financial Services Company (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 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.

Quelle: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® 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 sind die der MFS Strategy and Insights 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, Wertpapierempfehlung oder Hinweis auf beabsichtigte Transaktionen von MFS verstanden werden. Prognosen sind keine Garantien.

Kein Investmentstil garantiert Gewinne oder schützt vor Verlusten. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Bitte beachten Sie, dass alle Finanzanlagen, auch Investmentfonds, gewissen Risiken unterliegen. Auch der Verlust des eingesetzten Kapitals ist möglich.

GLOBALER 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 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. **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. 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.®