

Outlook

AUSBLICK 2025

Langfristige
Markt- und
Wirtschafts-
perspektiven

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN
Werbematerial



2025 Ausblick

Déjà-vu?

2024 ist bald Geschichte, und viel scheint sich zu wiederholen. Die USA bekommen im Januar einen neuen Präsidenten, aber den kennen wir ja schon. Die Märkte haben vor dem Regierungswechsel kräftig zugelegt, voller Hoffnung auf Trumps Wirtschaftspolitik – wie bereits 2016. Die US-Wirtschaft bleibt stark und zieht die Weltwirtschaft mit, wenn andere Länder Probleme haben. Vor einem Jahr rechneten noch viele mit einer Rezession. Aber jetzt geht es zurück in die Zukunft, und das in vielerlei Hinsicht.

So optimistisch das klingt, so wenig können wir die derzeitigen Schwierigkeiten ignorieren. Aber auch sie sind im Grunde nichts Neues. Wie im Kalten Krieg wird der amerikanische Führungsanspruch auf die Probe gestellt. Die Kriege in der Ukraine und im Nahen Osten – und die Spannungen in China – könnten weltweite Folgen haben. Die zunehmenden Erfolge der Populisten könnten dem Freihandel schaden.

“



Vor einem Jahr rechneten noch viele mit einer Rezession. Aber jetzt geht es zurück in die Zukunft, und das in vielerlei Hinsicht.

Martin Romo

Chief Investment Officer
Capital Group

Dieses Dokument kann Prognosen, hypothetische Daten, Unternehmensbeispiele und Abschnitte enthalten, die nur zur Illustration dienen. Alle Erträge in US-Dollar, falls nicht anders angegeben.

Wir wissen nicht, ob es wirklich so kommt. Was wir aber wissen ist, dass Unsicherheit oft zu Marktvolatilität führt. So war es 2024, als die Märkte erst auf neue Rekordhöhen stiegen und aus Angst vor einer Stagnation in den USA im August kräftig fielen. US-Aktien sind zurzeit sehr teuer, und vorausschauende Investoren sollten eine mögliche Korrektur immer mitdenken. Genau deshalb halten wir einen langfristigen Investmentansatz für wichtig – einen Ansatz, der auf Wachstum setzt und den Kapitalschutz nicht vernachlässt.

Es gibt gute Gründe für Optimismus, von den Fortschritten der Künstlichen Intelligenz bis zu Gesundheitsinnovationen. Trotzdem müssen wir uns auf einen möglichen Abschwung vorbereiten. Neben Aktien werden dann auch Anleihen interessant sein. Durch die Normalisierung ihrer Renditen könnten sie wieder laufende Erträge bieten, Diversifikationspotenzial und Schutz vor schwachen Aktienmärkten. An den Risiken wird sich aber nichts ändern. Deshalb halten wir die Fundamentalanalysen unserer Portfoliomanager und Analysten für so wichtig.

Mein Fazit wird sie daher nicht überraschen: Bleiben Sie investiert, aber bedenken Sie die Risiken. Bei turbulenten Märkten oder einer unsicheren Weltlage ist ein Rückzug die schlechteste Lösung. Das Gegenteil gilt aber auch: Hüten Sie sich vor überstürzten Käufen, wenn die Märkte gerade teuer sind. Erfolgreiches Investieren ist langfristiges Investieren. Bleiben Sie Ihren Zielen treu, und lassen Sie sich vom täglichen Auf und Ab nicht ablenken.

In diesem Sinne freue ich mich, Ihnen heute unseren Ausblick für 2025 vorzustellen.

Willkommen in der Benjamin-Button-Wirtschaft

Der US-Konjunkturzyklus scheint immer jünger zu werden



Annualisierte Gesamterträge amerikanischer Aktien nach Zyklusphasen

14,8%

Frühphase

Aufschwung
Mehr geleistete Arbeitsstunden
Lockere Geldpolitik

14,0%

Mittlere Phase

Höchstand der Gewinnmargen
Bessere Arbeitsmarktlage
Wachsende Kreditnachfrage

8,9%

Endphase

Beginnender Personalmangel
Fallende Gewinnmargen
Straffere Geldpolitik

-9,4%

Rezession

Abschwung
Fallende Kreditvergabe
Steigende Arbeitslosigkeit

Was hat die US-Wirtschaft mit dem Film *Der seltsame Fall des Benjamin Button* zu tun, der 2008 in die Kinos kam? Cineasten werden sich erinnern, dass der Titelheld, gespielt von Brad Pitt, immer jünger wird, vom alten Mann zum Kind.

„Die US-Wirtschaft erlebt gerade Ähnliches“, sagt Capital-Group-Volkswirt Jared Franz.

„Statt der üblichen vier Zyklusphasen, wie wir sie seit der Nachkriegszeit kennen, scheint auf die Endphase jetzt wieder die mittlere Phase zu folgen – und keine Rezession.“

In der Zyklusmitte steigen meist die Unternehmensgewinne, die Kreditnachfrage legt zu, der Kostendruck lässt nach, und die Geldpolitik wird allmählich neutral.

„All das haben wir 2024 erlebt“, sagt Franz. „Ich glaube, dass uns jetzt ein mehrjähriger Aufschwung bevorsteht. Vielleicht lässt sich die Rezession noch bis 2028 vermeiden.“

In der Zyklusmitte waren US-Aktien meist stark, mit durchschnittlich 14% Jahresertrag. Das ist das Ergebnis unserer Konjunktur- und Marktanalysen seit 1973.

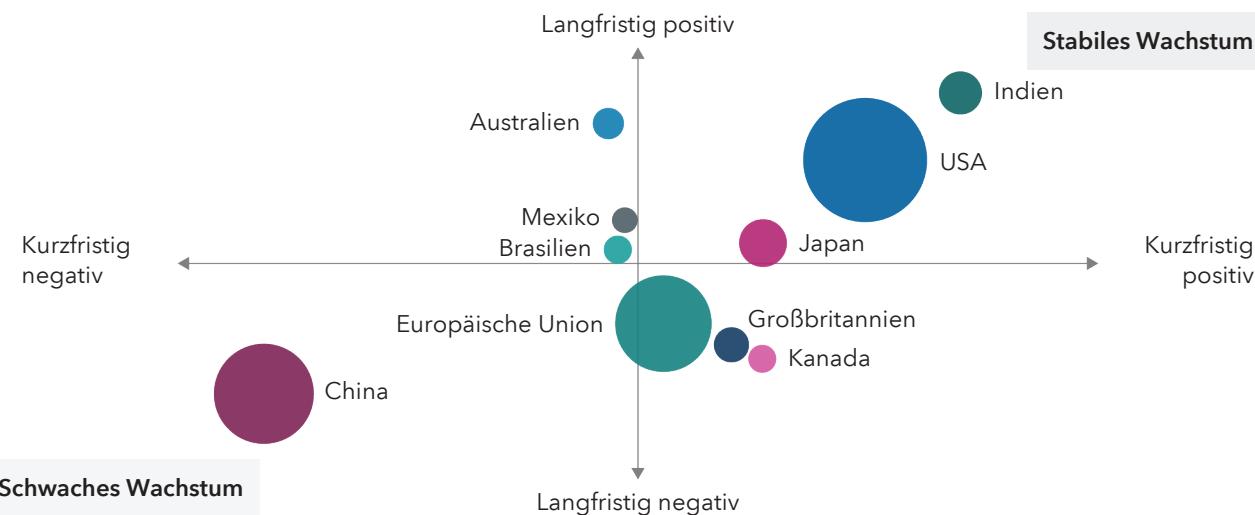
Wie stets muss man bedenken, dass die Ergebnisse der Vergangenheit nicht unbedingt einen Rückschluss auf die Zukunft zulassen. „Wenn aber die US-Wirtschaft weiter um hohe 2,5% bis 3,0% wächst, und davon gehe ich aus, kann das für die Märkte nur gut sein“, so Franz abschließend.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, MSCI. Die Positionen im Konjunkturzyklus sind Prognosen der Capital-Group-Volkswirte von Dezember 2023 (für 2024) bzw. von September 2024 (für 2025). Einzelne Portfoliomanager und Analysten können anderer Meinung sein. Erträge auf Basis von Monatsdaten von Dezember 1973 bis August 2024. Datastream US Total Market Index vom 31. Dezember 1973 bis zum 31. Dezember 1994, danach MSCI USA Index. Berücksichtigt sind alle abgeschlossenen Konjunkturzyklen bis zum 31. Oktober 2024.

Die Weltwirtschaft hängt immer mehr von der stabilen US-Konjunktur ab

Die US-Wirtschaft bleibt entscheidend



Die großen Volkswirtschaften scheinen sich 2025 auseinanderzuentwickeln, und die USA könnten für die Weltwirtschaft noch wichtiger werden.

Der amerikanische Arbeitsmarkt ist stabil, die Unternehmensgewinne wachsen ordentlich, und es wird wieder mehr investiert. Der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine Wachstumsprognose für die USA im nächsten Jahr daher auf 2,2% angehoben. Das gleicht schwächere Erwartungen für andere Industrieländer aus, auch für die größten Volkswirtschaften Europas.

„Wenn ich mir die Welt ansehe, unterscheide ich zwischen Positiv- und Negativfaktoren“, sagt Capital-Group-Portfoliomanager Rob Lovelace. „Die USA haben gerade viel

Rückenwind, auf Wirtschafts-, Branchen- und Unternehmensebene. In gewisser Weise gilt das auch für Japan. Aber Europa und China haben es zurzeit wirklich nicht leicht.“

Trotzdem investiert Lovelace nicht nur in den USA. „Viele europäische Unternehmen erzielen den Hauptteil ihres Umsatzes außerhalb Europas, mit vielen Kunden in den USA und China“, fügt er hinzu.

Können die USA die Welt retten? Der IWF traut Indien ordentliche 6,5% Wachstum zu, profitiert das Land doch von den Bemühungen amerikanischer und anderer Unternehmen zur Diversifikation ihrer Lieferketten. Und die KI-bedingt wachsende Nachfrage nach Halbleitern und anderen Technologien nützt auch anderen asiatischen Ländern.

Quelle: Capital Group. Die Positionen der Länder sind Prognosen der Capital-Group-Volkswirte von November 2024 auf Basis mehrerer quantitativer und qualitativer Indikatoren (in US-Dollar). Langfristig positiv oder negativ sind strukturelle Faktoren wie Verschuldung, Demografie und Innovationen, kurzfristig positiv oder negativ sind konjunkturelle Faktoren wie die Lage am Arbeits- und Immobilienmarkt, Konsum, Investitionen und Finanzstabilität. Die Größe der Kreise steht für die relative Wirtschaftsleistung der einzelnen Volkswirtschaften. Nur zur Illustration.

Wo investieren, wenn die Zinsen gesenkt werden?

Die Zinssenkungen der Fed könnten Investoren sehr helfen und für ein gutes Umfeld für Aktien und Anleihen sorgen.

Die Inflation lässt nach, der Konsum ist recht stabil, und die Unternehmensgewinne wachsen stark – die US-Wirtschaft kann also weiter expandieren. Trumps Pläne könnten sie in den nächsten Monaten weiter stärken, durch Deregulierung, Steuersenkungen und höhere Verteidigungsausgaben.

Zinssenkungen bei einer wachsenden US-Wirtschaft waren für Aktien- und Anleiheninvestoren meist gut. Von den sieben Zinssenkungszyklen seit 1984 fielen drei nicht in eine Rezession. Dann legte der S&P 500 Index von der ersten bis zur letzten Senkung im Schnitt um 27,9% zu, wobei die meisten Sektoren zweistellig stiegen.

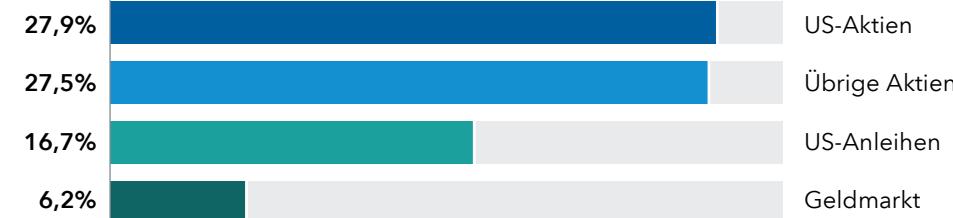
Und was ist, wenn auf die Zinssenkungen eine Rezession folgte? Aktien waren dann meist schwach, aber US-Anleihen haben stets ordentlich zugelegt und den Geldmarkt hinter sich gelassen.

Erleben wir jetzt den vierten Zinssenkungszyklus außerhalb einer Rezession? Anleihenportfoliomanager John Queen schließt eine überraschend starke Konjunktur im neuen Jahr nicht aus. „Die Fed senkt die Zinsen, weil sie es will – und nicht, weil sie es muss“, meint er.

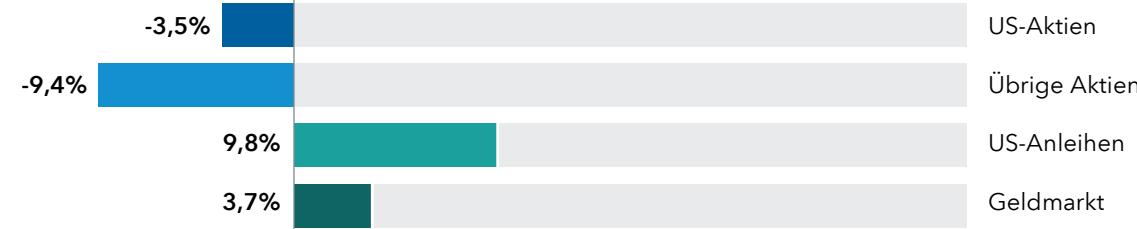
Bei einer guten Konjunktur stützen Zinssenkungen Aktien und Anleihen

Durchschnittliche Jahreserträge der letzten sieben Zinssenkungszyklen der Fed

Zinssenkungen außerhalb von Rezessionen



Zinssenkungen in Rezessionen

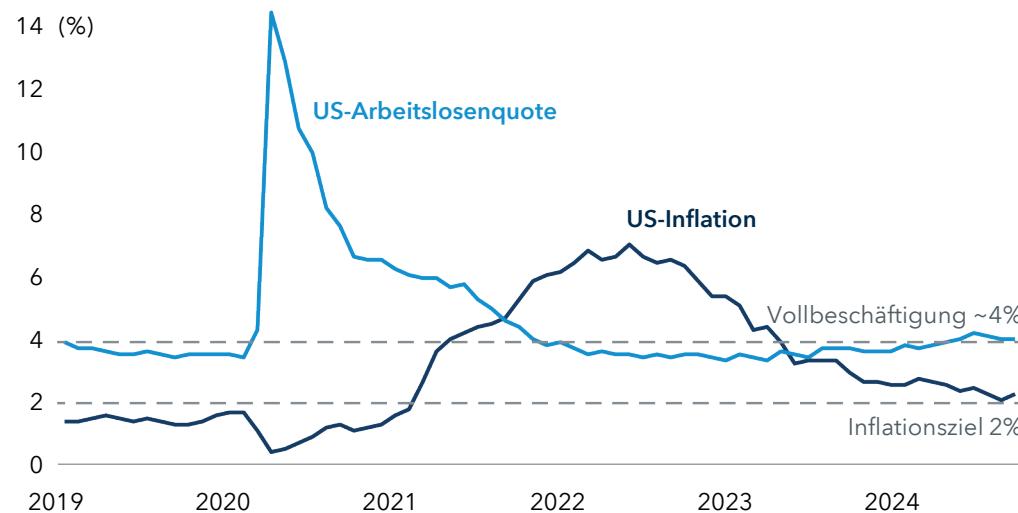


Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Bloomberg Index Services Ltd., Morningstar, Standard & Poor's. Annualisierte Gesamterträge in Zeiträumen, in denen die Fed ihre Zinserhöhungen beendet und mit Zinssenkungen begonnen hat, gemessen jeweils vom Maximum bis zum Minimum der Federal Funds Target Rate. Die einzelnen Zyklen sind: August 1984 bis August 1986 (keine Rezession), Mai 1989 bis September 1992 (Rezession), Februar 1995 bis Januar 1996 (keine Rezession), März 1997 bis November 1998 (keine Rezession), Mai 2000 bis Juni 2003 (Rezession), Juni 2006 bis Dezember 2008 (Rezession), Dezember 2018 bis März 2020 (Rezession). Benchmarks: S&P 500 Index (US-Aktien), MSCI World ex-USA Index (übrige Aktien), Bloomberg US Aggregate Index (US-Anleihen) sowie der Durchschnittszins dreimonatiger US-Schatzwechsel (Geldmarkt). Stand 30. November 2024.

Fed plant Rückkehr zur Normalität

Normalisierung von Inflation und Arbeitslosigkeit in den USA



Die Fed hat ihr Ziel im Wesentlichen erreicht. Die Inflation lässt nach, und die Arbeitsmärkte sind stabil. Jetzt geht es um die Feinabstimmung, damit die Wirtschaft im Gleichgewicht bleibt.

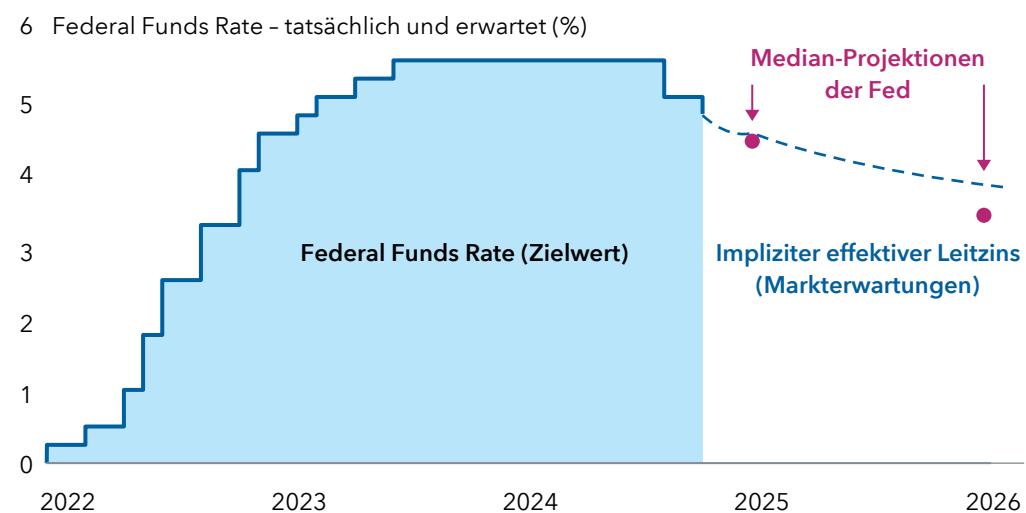
„Die Fed wird nicht mehr so sehr im Blickpunkt stehen“, sagt Portfoliomanager Pramod Atluri. In Zukunft werden Investoren eher auf Wirtschaftswachstum, Unternehmensgewinne, die Politik und aufsichtsrechtliche Reformen achten.

Trumponomics 2.0 steht für Steuersenkungen, Zölle und Deregulierung. Zusammen könnte das das US-Wirtschaftswachstum stärken und risikobehafteten Wertpapieren guttun. Allerdings könnte auch der Dollar aufwerten, und die Inflation könnte ebenso zulegen wie die Zinsen.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve, PandemicOversight.gov. Inflation gemessen an der 1-Jahres-Veränderung des PCE-Preisindex. Vollbeschäftigung definiert als niedrigstmögliche Arbeitslosenquote, bei der die Inflation nicht steigt. Dabei handelt es sich um einen theoretischen Wert; 4% sind nur ein Beispiel. Stand 31. Oktober 2024.

Möglicherweise höhere Zinsen wegen starker US-Konjunktur

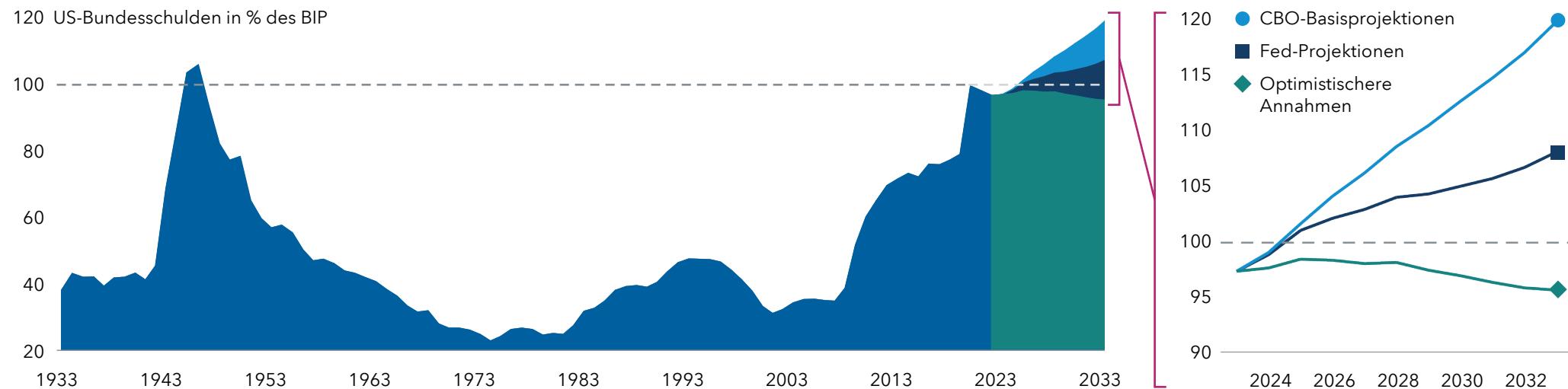


Trumps fiskalpolitische Pläne machen Zinsprognosen nicht einfacher, vor allem, wenn die Wirtschaft so stabil bleibt wie jetzt. „Die Zinsen scheinen die Konjunktur zurzeit nicht sehr zu dämpfen“, meint Atluri. „Wenn eine Rezession ausbleibt, senkt die Fed sie vielleicht doch nicht so stark wie vor der Wahl erwartet.“

Atluri glaubt auch nicht, dass Trumps Zölle das Wirtschaftswachstum massiv dämpfen und die Inflation kräftig anheizen. Auch in seiner ersten Präsidentschaft hat die Inflation trotz höherer Zölle nicht zugelegt. „Am Ende war das Wachstum ordentlich, und die Inflation hielt sich in Grenzen.“ Trotz allem könnten Zinsen und Märkte insgesamt volatiler werden, solange unklar ist, wohin die Reise geht.

US-Staatsschulden: Am Kippunkt?

Erstmals seit dem Zweiten Weltkrieg könnte die Schuldendstandsquote auf über 100% steigen



Wann wird es kritisch? Das ist die entscheidende Frage für alle, die sich Sorgen um die steigende US-Staatsverschuldung machen - auch für Investoren. Im 4. Quartal 2024 stiegen die US-Schulden auf mehr als 29 Billionen US-Dollar, fast 100% des BIP. Und das Congressional Budget Office rechnet mit noch mehr.

Viel hängt allerdings von den impliziten Annahmen ab. Wenn die Zinsen auch nur etwas fallen, die Inflation leicht steigt oder die Konjunktur etwas stärker ist, könnte es sehr viel besser aussehen. Es gilt aber auch das Gegenteil. Umso schwieriger ist es, die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen korrekt zu beurteilen.

Wenn die US-Wirtschaft in den nächsten Jahren auch nur etwas stärker wächst als im langfristigen Durchschnitt, könnten die US-Schulden in den nächsten zehn Jahren sogar fallen. Sind sie also ein Problem?

„Schulden werden ein Problem, wenn man sie dazu macht“, sagt Capital-Group-Volkswirt Darrell Spence, „wenn also alle in- und ausländischen Investoren keine US-Staatsanleihen mehr wollen. Es ist schwer zu prognostizieren, wann es so weit ist. Ein Weckruf der Investoren könnte aber vielleicht etwas bewirken.“

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Congressional Budget Office (CBO). CBO-Projektionen von Juni 2024. Amerikanische Staatsschulden in den Büchern von Investoren. Das BIP misst den Wert aller in den USA produzierten Güter und Dienstleistungen. Die Fed-Projektionen gehen davon aus, dass die US-Zehnjahresrendite dem Dotplot der Fed zuzüglich einer Laufzeitprämie entspricht. Im etwas optimistischeren Konjunkturszenario werden eine etwas höhere Inflation und ein etwas stärkeres Produktivitätswachstum unterstellt als in der CBO-Basisprognose sowie eine Zehnjahresrendite von unverändert 4% angenommen.

Künstliche Intelligenz: Zu großer Hype - und trotzdem unterschätzt?

Langfristig neigen wir dazu, Megatrends zu unterschätzen

Innovation	■ Erste Prognose	Tatsächlich ■	Aktuell	Langfristpotenzial
PC	PC-Nutzer (2000) 225 Mio.	354 Mio.	2022 1,5 Mrd.	x 6,7
Internet	Internetnutzer (2000) 152 Mio.	361 Mio.	2023 5,2 Mrd.	x 34,1
Cloud	Cloud-Marktvolumen (2013) 14,0 Mrd. USD	47,4 Mrd. USD	2023 ¹ 597 Mrd. USD	x 42,6
KI	Marktpotenzial generativer KI-Software (2026) 820 Mrd. USD	???	Potenzial ???	???

Geben die Technologieriesen zu viel Geld für KI aus? Oder wird die neue Technologie am Ende mehr verändern, als wir heute glauben? Vielleicht stimmt beides.

Wir neigen nämlich dazu, Megatrends kurzfristig zu über- und langfristig zu unterschätzen. Sehen Sie sich einmal die ersten Prognosen für das Volumen des PC-, Internet- oder Cloud-Marktes an. Sie alle lagen deutlich unter dem, was dann kam. Könnte Künstliche Intelligenz noch stärker unterschätzt werden?

„Das Besondere an KI sind ihre großen Einsatzmöglichkeiten“, sagt Aktienportfoliomanager Mark Casey. „Sie kann unzählige menschliche Aufgaben übernehmen. Der Markt könnte daher extrem groß werden.“

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

1 Ausgaben für Cloud-Dienstleistungen.

Quellen: Morgan Stanley AI Guidebook: 4. Auflage, 23. Januar 2024, Evercore ISI, Gartner, Statista, Capital-Group-Schätzungen.

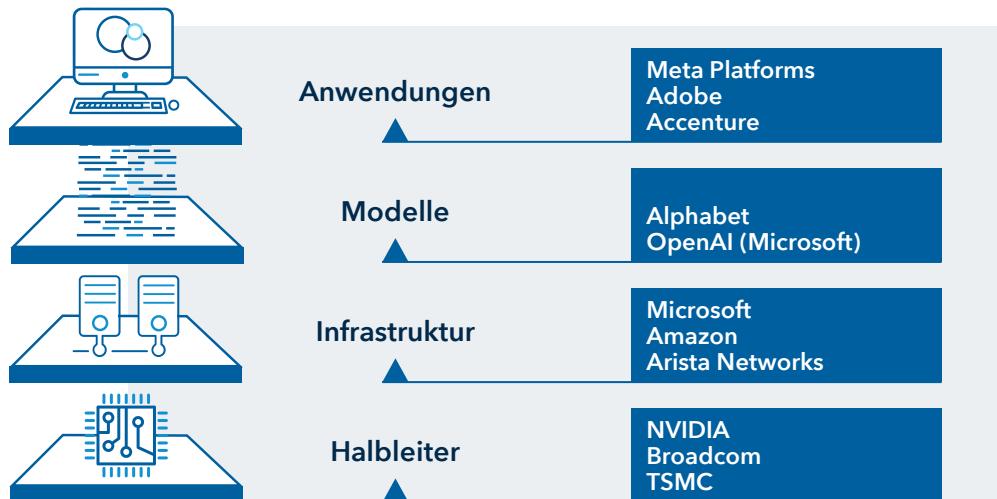
Unternehmensinvestitionen (Capex) sind Aufwendungen für Anschaffungen, Modernisierungen, Renovierungen und Adaption. Dabei kann es sich um materielle Aktiva (z.B. Immobilien) oder immaterielle Aktiva (z.B. Lizenzen und Software) handeln.

In den nächsten drei Jahren werden die Technologieriesen Amazon, Alphabet, Meta und Microsoft zusammen wohl 500 Milliarden US-Dollar ausgeben, um Nummer 1 zu werden. Wird es dann Überkapazitäten geben? „Vielleicht wird zu viel investiert. Aber solche Investitionsorgien sind bei technologischem Wandel etwas ganz Normales und keine Fehlentwicklung“, sagt US-Volkswirt Jared Franz. „Unternehmen brauchen Zeit zum Experimentieren, um herauszufinden, wie sie mit KI wettbewerbsfähiger werden können. Und so wird es wahrscheinlich etwas dauern, bis sich die Investitionen vollständig bezahlt machen.“

Wie bei jeder Technologie gibt es auch hier Gewinner und Verlierer. Erinnern Sie sich noch, wie Apple Blackberry die Marktführerschaft bei Smartphones abnehmen wollte? „Genau deshalb wollen wir die Gewinner finden und die Verlierer meiden“, sagt Casey.

KI-Chancen bei Technologiefirmen und ihren Zulieferern

KI-Chancen auf vier Ebenen



Wann und für wen werden sich die milliardenschweren KI-Ausgaben lohnen?

Gewinnen dürften Firmen aus den vier Technologiebereichen, die für KI nötig sind. Aber auch den Zulieferern für KI-Infrastruktur trauen wir einiges zu.

Die KI-Ebenen beginnen mit Halbleitern, dann kommen Cloud-Infrastruktur, große Sprachmodelle wie ChatGPT und Anwendungen für Endnutzer. Chiphersteller wie NVIDIA und der Ausrüster für die Halbleiterindustrie ASML beherrschen eine Ebene.

Technologieriesen wie Alphabet, Microsoft und Amazon wollen dagegen gleich mehrere Ebenen dominieren.

Auch die Old Economy profitiert von KI

Sektor	Nachfrage nach	Mögliche Gewinner
Bergbau	Baustoffen	Freeport-McMoRan, BHP, Glencore, First Quantum
Versorger	Elektrizität	Constellation Energy
Industrie	Maschinen	Modine, Vertiv, Eaton, ABB, Schneider Electric

„In jedem Bereich wird es erfolgreiche Firmen geben, und manche versuchen, gleich in mehreren zu den Gewinnern zu gehören“, sagt Aktienportfoliomanager Mark Casey. „Aber wer wird am Ende erfolgreich sein, und wer wird scheitern? Das will ich herausfinden.“

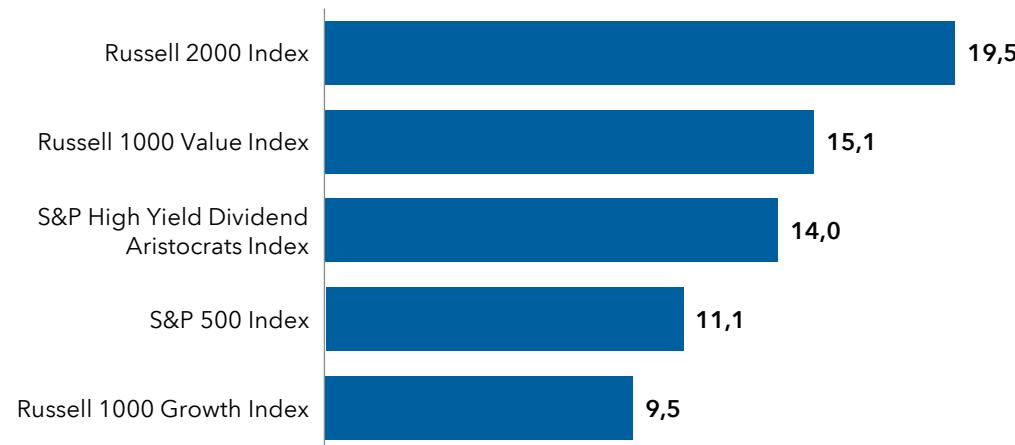
KI erfordert auch mehr Investitionen. Für den Ausbau werden enorme Ressourcen benötigt, darunter Kupfer, Maschinen und sehr viel Elektrizität. Der Nachfrageanstieg kann der Old Economy – Versorger, Industrie, Bergbau – nur guttun. „Die vier sogenannten Hyperscaler – Alphabet, Amazon, Meta und Microsoft – geben etwa die Hälfte ihres Investitionsbudgets für Technologie und die andere Hälfte für Land, den Bau möglichst vieler Datenzentren mit verlässlicher Stromversorgung und für langfristige Lieferverträge mit Energieversorgern aus“, sagt Casey. „Ich rechne hier mit Anlagechancen für viele Jahre.“

Quelle: für KI erforderliche Technologien aus Sicht von Capital Group. Die genannten Unternehmen sind Beispiele; sie zählen zu den Marktführern in den jeweiligen Segmenten. Hyperscaler sind große Cloud-Dienstleister, die Unternehmen und Privatpersonen weltweit Rechenleistung und Speicherkapazität anbieten. Stand 30. November 2024.

Mehr Marktbreite macht dividendenstarke Unternehmen interessanter

Zuletzt legten nicht nur Technologiewerte zu

Kumulierter Ertrag (%) seit 30. Juni 2024



Die Zeiten, in denen man nur mit hochkapitalisierten US-Technologiewerten etwas verdienen konnte, scheinen allmählich vorbei. Die Marktbreite hat in der zweiten Jahreshälfte 2024 zugenommen. Dividendenstarke Aktien, Substanzwerte und Small Caps stiegen zuletzt ebenfalls kräftig.

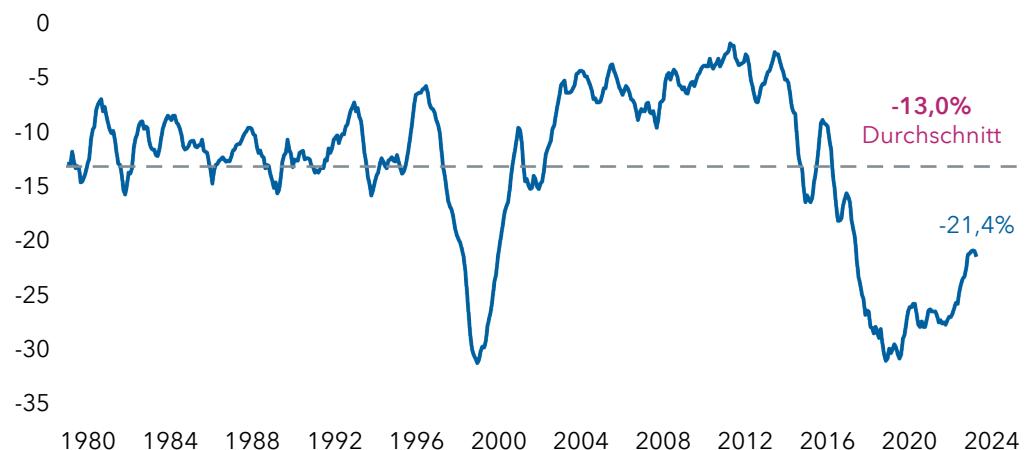
Man sollte solche kurzfristigen Entwicklungen nicht überschätzen. Dennoch scheint jetzt viel für eine weiter wachsende Marktbreite zu sprechen, auch wegen der aller Voraussicht nach wirtschaftsfreundlichen Politik des designierten US-Präsidenten Trump. Er will Banken, Energieunternehmen und Gesundheitsanbieter deregulieren und mehr Geld für Verteidigung ausgeben. Schon im November hatte das amerikanische Handelsministerium beim Rüstungskonzern BAE Systems Halbleiter für Militärflugzeuge und Satelliten bestellt.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, FactSet. Stand 30. November 2024.

Dividendenstarke Aktien bleiben recht günstig

KGV dividendenstarker Aktien (Abweichung vom KGV des S&P 500 in %)



Die freien Cashflows vieler dividendenstarker Unternehmen könnten dadurch steigen, sodass sie finanziell stärker werden. Außerdem könnten Langfristtrends wie Elektromobilität, die Repatriierung der Produktion in die USA und der Bau von KI-Datenzentren die Stromnachfrage steigen lassen. Beispielsweise erwartet CenterPoint Energy für 2025 eine hohe Strom- und Erdgasnachfrage in Texas.

„Ich freue mich auf interessante dividendenstarke Unternehmen, die der Markt bislang vernachlässigt hat“, sagt Aktienportfoliomanagerin Cheryl Frank. „Dazu zählen auch Pharmaunternehmen, die der Markt wegen des Hypes um Adipositas-Medikamente lange übersehen hat, sowie Versorger und ausgewählte Banken und Rüstungsfirmen.“

Quellen: Capital Group, Goldman Sachs. Stand 31. Oktober 2024. Dividendenstarke Aktien sind die S&P 500-Titel mit einer (sektorbereinigten) Dividendenrendite im obersten Quintil des Gesamtindex. Die Linie zeigt den geglätteten 6-Monats-Durchschnitt. KGV: Kurs-Gewinn-Verhältnis.

Klein ist fein: Besserer Ausblick für unterbewertete Small Caps

Wie lange kann es noch so weitergehen? Small Caps, also Aktien mit einer Marktkapitalisierung von höchstens 6 Milliarden US-Dollar, sind gegenüber Large Caps heute so günstig bewertet wie seit über 20 Jahren nicht mehr. Das liegt an den zuletzt hohen Zinsen und am Hype um die amerikanischen Technologieriesen.

Dabei hatten Small Caps früher durchaus einiges zu bieten. In etwa 70% der rollierenden 3-Jahres-Zeiträume seit 2000 haben sie Large Caps laut MSCI hinter sich gelassen. Sie haben daher einen großen Anteil an den weltweiten Aktienerträgen.

„Der Bewertungsunterschied zwischen Small Caps und höher kapitalisierten Aktien ist heute so groß wie selten“, sagt Portfoliomanager Julian Abdey. „Viele innovative Firmen sind im Vergleich zu den größeren Unternehmen, die für bekannte Markthemen stehen, heute sehr günstig. Ich traue etlichen Small Caps ein Comeback zu.“

Dafür kann es eine Reihe von Auslösern geben. Die Neuindustrialisierung der USA durch Deglobalisierung und den Ausbau von KI-Datenzentren erfordert enorme Investitionen. Heizungs- und Lüftungsfirmen, aber auch die Hersteller von Kühlanlagen können sich schon jetzt über eine höhere Nachfrage freuen. Auch die voraussichtlich wachstumsfreudliche Deregulierungspolitik der neuen Trump-Administration könnte amerikanischen Small Caps helfen.

Weltweit sind Small Caps heute so günstig wie seit Jahrzehnten nicht mehr

KGV des MSCI ACWI Small Cap Index ggü. dem MSCI ACWI Large Cap Index



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, FactSet, MSCI. Stand 30. November 2024. KGV: Kurs-Gewinn-Verhältnis. Auf der y-Achse ist das Verhältnis zwischen dem KGV des MSCI ACWI Small Cap Index und des MSCI ACWI Large Cap Index abgetragen. „Small Caps haben Large Caps hinter sich gelassen“ bezieht sich auf den Mehrertrag des MSCI ACWI Small Cap Index ggü. dem MSCI ACWI Large Cap Index in allen rollierenden 3-Jahres-Zeiträumen von Dezember 2000 bis November 2024, auf Monatsdatenbasis.

Hohe Investitionen können europäischen Industrieriesen helfen

Der Erfolg europäischer Unternehmen hängt nicht vor allem von Europa ab



Branche	Unternehmen (Beispiele)	Umsatzanteile nach Region in %	Übrige Welt	Europa
Luftfahrt/ Verteidigung	Airbus (Frankreich)	60,7		39,3
	Safran (Frankreich)	57,0		43,0
Elektrotechnik	Schneider Electric (Frankreich)	72,1		27,9
	ABB (Schweiz)	64,1		35,9
Baustoffe	Sika (Schweiz)	69,4		30,6
	ASSA ABLOY (Schweden)	67,9		32,1

Eines haben wir von den amerikanischen Technologieriesen gelernt: größer kann besser sein. Aber solche Wettbewerbs- und Größenvorteile beschränken sich nicht allein auf sie.

Eine Reihe weltweiter Trends führt zu enormen Investitionen. Der Ausbau von Datenzentren, der Reiseboom nach Corona und neue Energiequellen schaffen Wachstumschancen für die europäischen Industrieriesen. Trumps Zollpläne könnten ihnen natürlich schaden, aber wir werden die Entwicklung genau im Blick behalten.

Weil mittlerweile mehr geflogen wird als vor Corona, wächst die Nachfrage nach neuen Passagierflugzeugen. Airbus, einer der zwei großen Flugzeughersteller weltweit, hat Aufträge für die nächsten zehn Jahre.

Die Umsätze von Schneider Electric, einem französischen Branchenführer in der Elektrotechnik, sind durch den weltweiten Bau von Datenzentren im 3. Quartal 2024

zweistellig gewachsen. Er führt zu einer steigenden Nachfrage nach hoch entwickelter Technik.

Im Bausektor sind mehr und mehr nachhaltige Materialien gefragt, die die Energieeffizienz steigern und die Kosten mindern. Das ist eine Chance für Chemieunternehmen wie den Schweizer Sika-Konzern. Er will in einem wenig konsolidierten Markt durch Größenvorteile seine Position ausbauen.

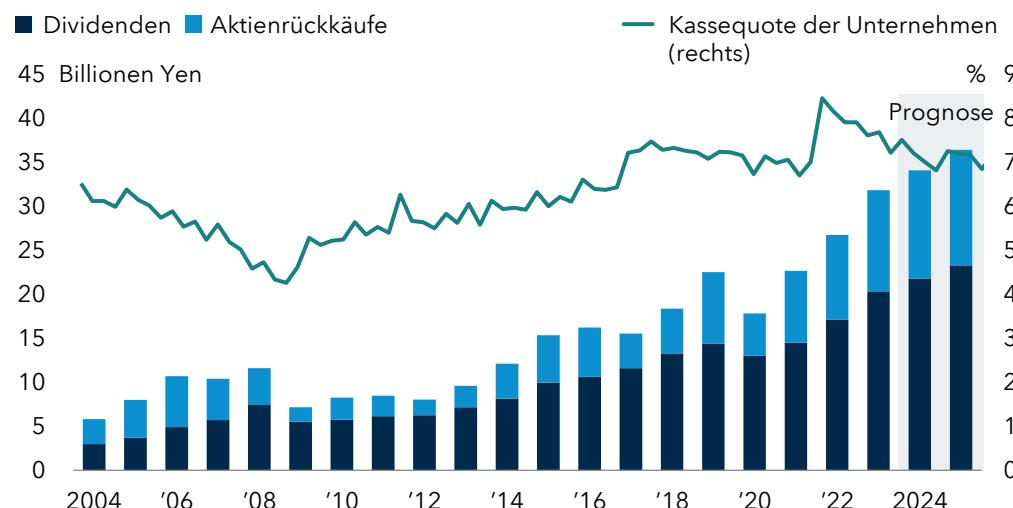
„Diese Entwicklungen bieten Anlagechancen für Jahrzehnte, und wir stehen gerade erst am Anfang“, sagt Aktienportfoliomanagerin Lara Pellini. „In Europa finden sich einige der erfolgreichsten Industrieunternehmen, die ihre Position in langfristigen Wachstumssektoren weiter ausbauen können.“

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, FactSet. Umsatzanteile nach Regionen sind FactSet-Schätzungen auf Basis der jüngsten Unternehmenszahlen. Stand 30. November 2024.

Japanische Unternehmen schütten Überschüsse an Investoren aus

Aktienrückkäufe und Dividenden japanischer Unternehmen



Trotz gelegentlicher Volatilität war 2024 ein gutes Jahr für japanische Aktien - wegen der Neuausrichtung vieler Unternehmen, des moderaten Wirtschaftsaufschwungs und der stabilen Inflation. Aber was kommt jetzt?

Bis jetzt haben sich vor allem weniger effiziente Unternehmen stark verändert. Wenn sich dem jetzt auch andere Firmen anschließen, rechnen wir auch hier mit höheren Erträgen durch einen stärkeren Fokus auf Gewinn- und Dividendenwachstum. Die Kassequoten fallen, weil die Unternehmen überschüssiges Kapital als Dividenden an ihre Aktionäre zurückgeben.

Ein Pionier ist Marubeni, ein Handelskonglomerat und Warren Buffetts Liebling - und ein Beispiel dafür, dass ausländische Investoren Japan wiederentdecken. Marubeni hat 2023 beschlossen, die Dividenden kontinuierlich zu erhöhen, bis auf 30% bis 35%. Ein

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Angaben in Yen. Abbildung links: Stand 30. September 2024. Quellen: Japanisches Finanzministerium, Bloomberg, Capital Group. Daten für das Fiskaljahr 2024 auf Basis der EBITDA-Prognosen von Bloomberg. Kassequote: bilanzieller Brutto-Kassebestand der Unternehmen in Prozent der Gesamtaktiva, Quartalsdaten vom 1. Quartal 2004 bis zum 1. Quartal 2024. Abbildung rechts: Prognosen vom 30. September 2024. Quellen: Bloomberg, Capital Group. Japan: TOPIX 500, USA: S&P 500, Europa: Bloomberg European 500. Dividenden: Bloomberg-Schätzungen für 2024. Aktienrückkäufe: Schätzungen auf Basis der EBITDAs von 2023 und der EBITDA-Prognosen für 2024.

Ausschüttungsstruktur (Prognose für 2024)

	Dividenden	Aktienrückkäufe	Gesamt
Japan	34,6%	18,5%	53,1%
USA	28,7%	42,7%	71,4%
Europa	47,7%	20,3%	68,1%

interessanteres kleineres Unternehmen ist der Elektronikhersteller Dexerials. Er plant in den nächsten fünf Jahren, 60% des Nettogewinns an die Aktionäre auszuschütten, bei einem Dividendenanteil von 40%.

Aber wie viele andere Unternehmen werden folgen? Portfoliomanager Akira Horiguchi meint: „Die Fortschritte beim Shareholder Value sind unumkehrbar. Wichtig wird aber sein, was die Geschäftsleitungen konkret tun. Ich bevorzuge Firmen, deren Manager die Dringlichkeit des Problems erkannt haben, während der Markt skeptisch bleibt.“

Diese Skepsis ist eine Chance. Immer mehr Unternehmen nehmen ihre Aktionäre ernst. Es kann sich lohnen, auf diese modernen Firmen zu setzen.

Mit eingehenden Analysen Emerging-Market-Chancen finden

Schweregewichte wie Indien und China haben sich in den letzten fünf Jahren sehr verschieden entwickelt. Indische Aktien ließen chinesische Titel weit hinter sich. Diese Unterschiede zeigen sich auch in den Bewertungen.

Zwar bieten alle Emerging Markets interessante Chancen, doch unterschieden sie sich oft sehr, mit höchst unterschiedlichen Risiken.

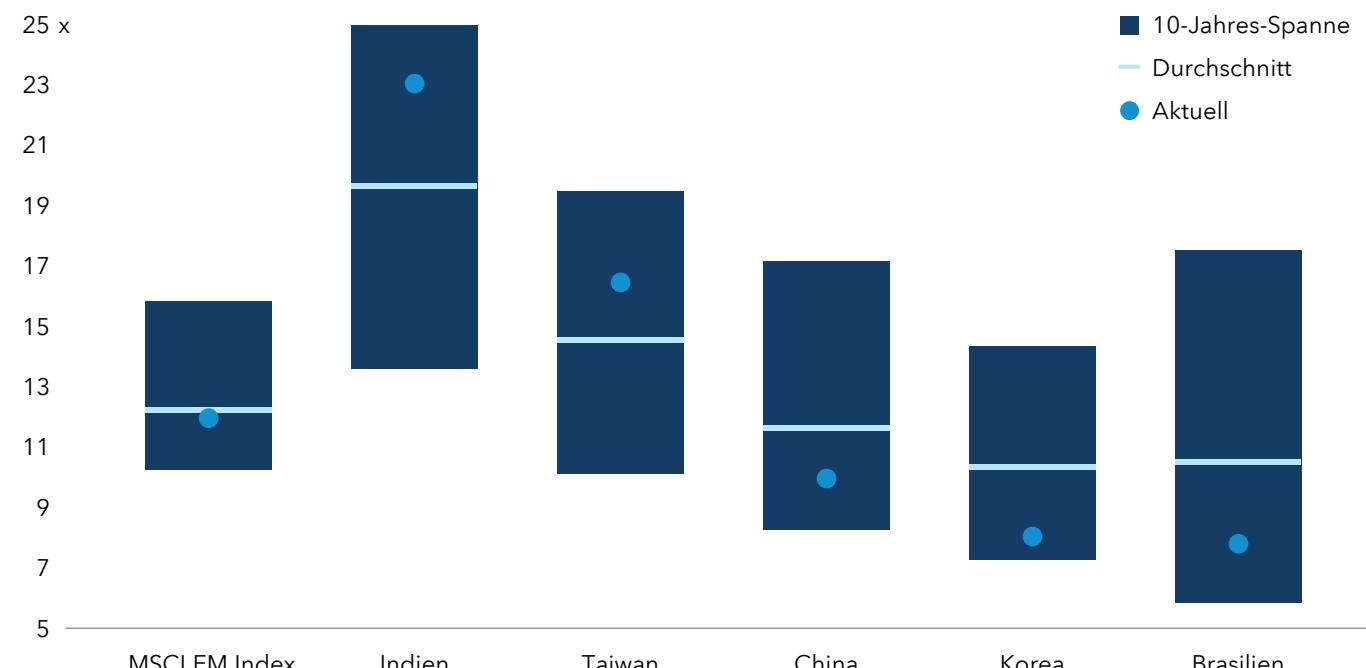
Weil Indiens große und junge Bevölkerung immer mehr Smartphones nutzt, haben Telekommunikationsfirmen wie Bharti Airtel viel verdient. Wegen der hohen Bewertungen muss man aber wählerisch sein.

Chinas großer Konsumgütermarkt könnte von neuen Konjunkturprogrammen profitieren, zum Nutzen gut positionierter Onlineanbieter. Portfoliomanager Chris Thomsen sagt: „Firmen wie Tencent und NetEase beherrschen den Markt. Ihre Cashflows sind solide, und sie sind gut geführt.“ Wegen der anhaltenden Spannungen mit den USA und Trumps Zollplänen bleiben Investitionen in China aber riskant.

Die Taiwan Semiconductor Manufacturing Company, der Weltmarktführer bei hoch entwickelten Chips, und die koreanischen Speicherchiphersteller Samsung und SK Hynix bedienen wiederum die enorme Nachfrage nach hoch entwickelten Halbleitern für KI. Brasilien, Mexiko und Indonesien könnten von der weltweiten Neuausrichtung der Lieferketten profitieren.

Große Bewertungsunterschiede zwischen den Emerging Markets

Erwartete KGV der fünf größten Emerging Markets



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, MSCI, RIMES. MSCI-Länderindizes der fünf Länder mit dem größten Anteil am MSCI Emerging Markets Index. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf Erwartungsbasis ist der Quotient aus dem aktuellen Aktienkurs eines Unternehmens und dem erwarteten künftigen Ertrag je Aktie (EPS) dieses Unternehmens. In der Regel gilt das KGV auf Erwartungsbasis als ein aussagekräftigerer Bewertungsindikator als das KGV auf Vergangenheitsbasis. Stand 30. November 2024.

Auf die Rendite kommt es an

So schmerhaft die Zinserhöhungen 2022/2023 für Anleger auch waren, hatten sie doch ein Gutes: Anleiheninvestoren können mit defensiven Anlagen jetzt wieder etwas verdienen. Die Renditen sind heute so hoch wie schon lange nicht mehr.

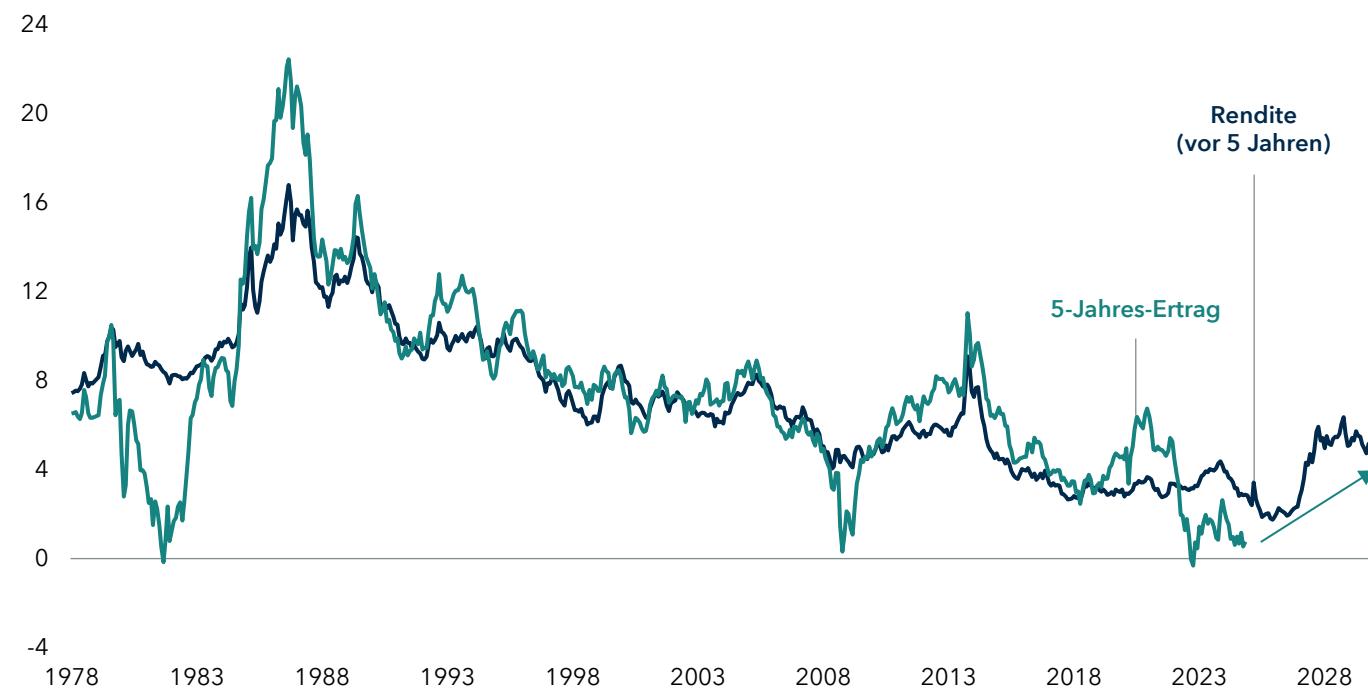
Obwohl die Notenbanken ihre Leitzinsen allmählich wieder senken, liegen die Renditen noch immer deutlich über dem Vergangenheitsdurchschnitt und sind nach wie vor ähnlich hoch wie Anfang 2024. Weil die Inflation gefallen ist, sind auch die Realrenditen noch immer klar positiv. Das ist wichtig, denn die Einstiegsrendite einer Anleiheninvestition ist ein guter Indikator für den künftigen Ertrag.

Mit Anleihen kann man zurzeit aber nicht nur wegen der hohen Einstiegsrenditen, sondern vielleicht auch durch Kursgewinne verdienen - denn schließlich werden die Zinsen gesenkt. Wenn Anleger nicht mehr eine höhere Inflation, sondern ein schwächeres Wachstum fürchten, könnten Anleihen den Portfolioertrag wieder steigern, statt ihn zu schwächen.

Dazu sagte kürzlich Portfoliomanager Damir Bettini: „Gesamtrenditen von etwa 5% für Investmentgrade-Unternehmensanleihen scheinen sehr attraktiv. Wenn dann noch die Zinsen gesenkt werden, sind in den nächsten 12 bis 18 Monaten auch mittlere bis hohe einstellige Gesamterträge denkbar.“

Einstiegsrenditen waren entscheidend für die Erträge

Rendite vor fünf Jahren und annualisierter 5-Jahres-Ertrag in %



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle: Bloomberg. Daten vom 31. Januar 1973 bis zum 30. November 2024, in US-Dollar. Bloomberg US Corporate Total Return Index.

Diversifikation lohnt sich, wenn die Inflation fällt

Anleihen haben eine wichtige Aufgabe: Sie sollen Aktienportfolios diversifizieren. Die Aktienverluste Anfang August 2024 haben gezeigt, wie wichtig das ist. Aktien fielen, aber Anleihen legten ordentlich zu. Genau das erwartet man auch von ihnen.

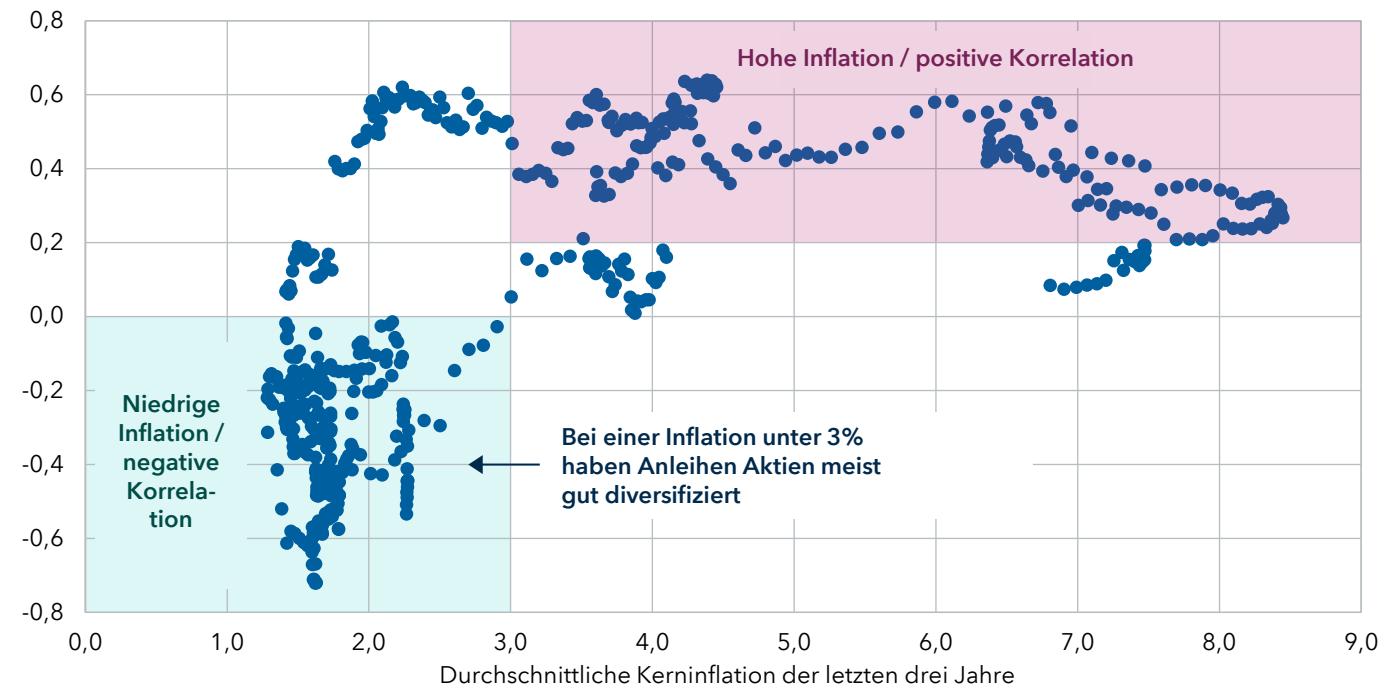
In den letzten 50 Jahren war die Korrelation von Anleihen und Aktien meist dann negativ, wenn die US-Inflation nahe dem Notenbankziel von 2% lag. Nur bei einer sehr hohen Teuerung wie 2022 waren die beiden Assetklassen positiv korreliert. Diversifikation war dann nicht möglich.

Die Inflationssorgen dürften jetzt aber nachgelassen haben. „Die Fed will jetzt den Arbeitsmarkt stärken, da die Inflation fast wieder auf ihren Zielwert gefallen ist“, sagt Portfolio-manager Tim Ng. „Ceteris paribus dürften niedrigere Zinsen risikoreicheren Wertpapieren und der Wirtschaft helfen.“ Dennoch werden Anleger Anleihen vermutlich interessant finden, sorgen sie doch für Stabilität, wenn Aktien fallen.

2025 dürfte die US-Inflation weiter in Richtung des 2%-Ziels zurückgehen. Wenn sich die Vergangenheit wiederholt, könnten Anleihen dann ihre traditionelle Aufgabe wieder uneingeschränkt wahrnehmen und Portfolios wirklich diversifizieren.

Negative Korrelation von Aktien und Anleihen bei niedrigerer Inflation

3-Jahres-Korrelation von Aktien und Anleihen

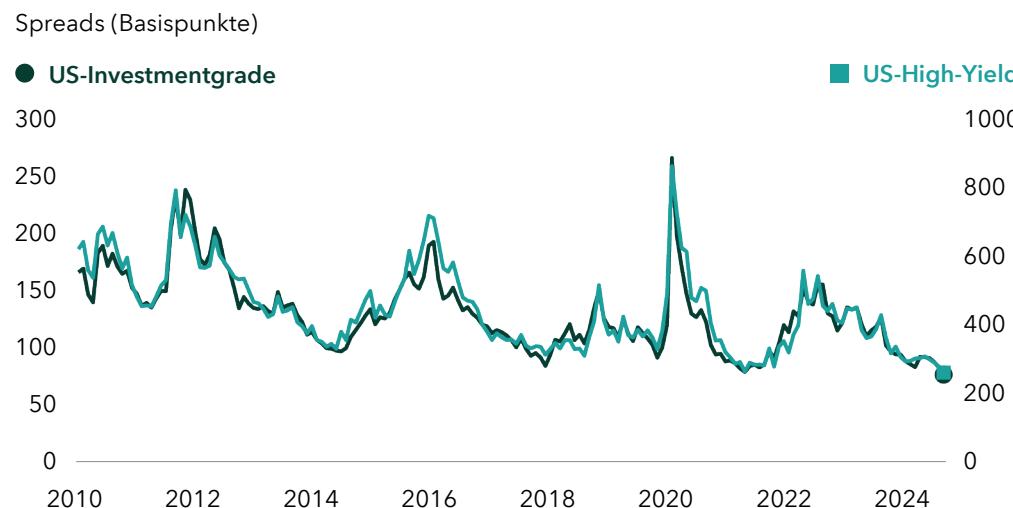


Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle: Bloomberg. Daten vom 31. Januar 1973 bis zum 31. Oktober 2024, in US-Dollar. Bloomberg US Treasury Total Return Unhedged USD Index, S&P 500 Total Return Index, US Personal Consumption Expenditure Core Price Index (in % z.Vj.).

Gute Konjunktur stützt US-Investmentgrade- und High-Yield-Anleihen

Bewertungen sprechen für guten Konjunkturausblick

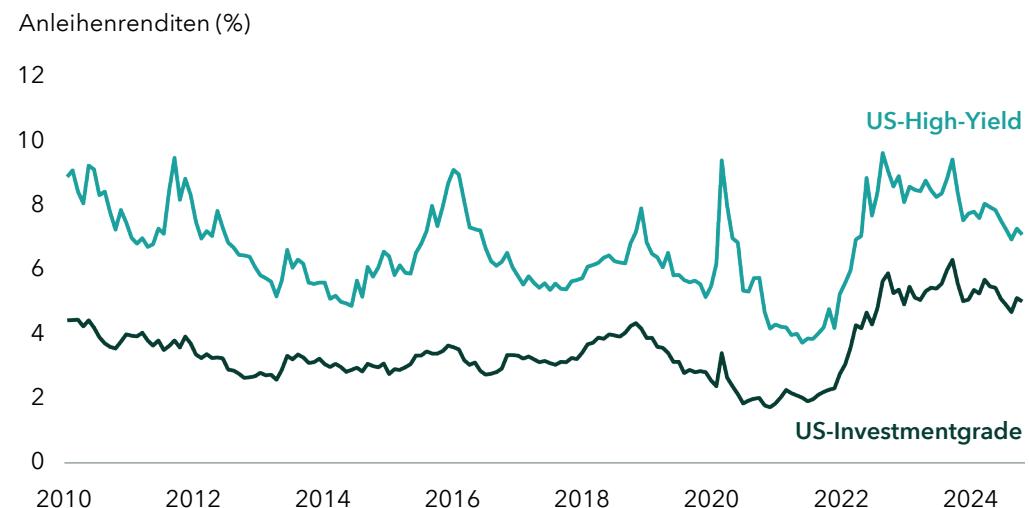


Hohes Wirtschaftswachstum und Zinssenkungen sind für alle US-Unternehmensanleihen gut, unabhängig von ihrem Rating. Da auch die Renditen attraktiv sind, können sowohl Investmentgrade-Titel (mit Ratings von mindestens BBB/Baa) als auch High-Yield-Anleihen interessant sein, wenn man laufenden Ertrag will.

„Die meisten Unternehmen haben ordentliche Zahlen vorgelegt und in den letzten Jahren solide gewirtschaftet, denn sie fürchteten eine Rezession“, sagt Portfoliomanager David Daigle. „Zwar ist nicht alles perfekt, aber Zinssenkungen der Fed könnten einen möglichen Abschwung bremsen.“

Trotz der stabilen Fundamentaldaten bleibt die Einzelwertauswahl wichtig. „Gerade für ärmere Haushalte war die Inflation ein Problem. Manche Einzelhändler und

Attraktive Einstiegszeitpunkte durch hohe Anfangsrenditen



Konsumgebrauchsgüterhersteller könnten daher jetzt Probleme bekommen“, fügt Daigle hinzu. „In einem Jahr könnte die Wirtschaft schwächer wachsen als heute. Man muss deshalb erkennen, welche Unternehmen das am stärksten treffen kann.“

Wegen der optimistischen Konjunkturerwartungen sind die Credit Spreads heute meist recht eng. Das ändert aber nichts daran, dass die Renditen amerikanischer Investmentgrade- und High-Yield-Anleihen über denen von US-Staatsanleihen liegen. Die langfristigen Ertragserwartungen hängen meist stark von den Einstiegsrenditen ab. „Die Ertragsaussichten bleiben im Vergangenheitsvergleich gut. US-Unternehmensanleihen könnten heute ein wichtiger Teil eines diversifizierten Portfolios sein“, so Daigle abschließend.

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Capital Group, Bloomberg Index Services Ltd. US-High-Yield: Bloomberg US High Yield 2% Issuer Capped Index. US-Investmentgrade: Bloomberg US Corporate Investment Grade Index. Stand 30. November 2024.

Bei engen Spreads lohnt sich Qualität

Wenn sich Anleihenrenditen und Spreads seitwärts entwickeln und die Zinsen recht volatil sind, verdient man mit Anleihen meist aufgrund ihres Carry (des Coupons) und nicht durch Kursgewinne.

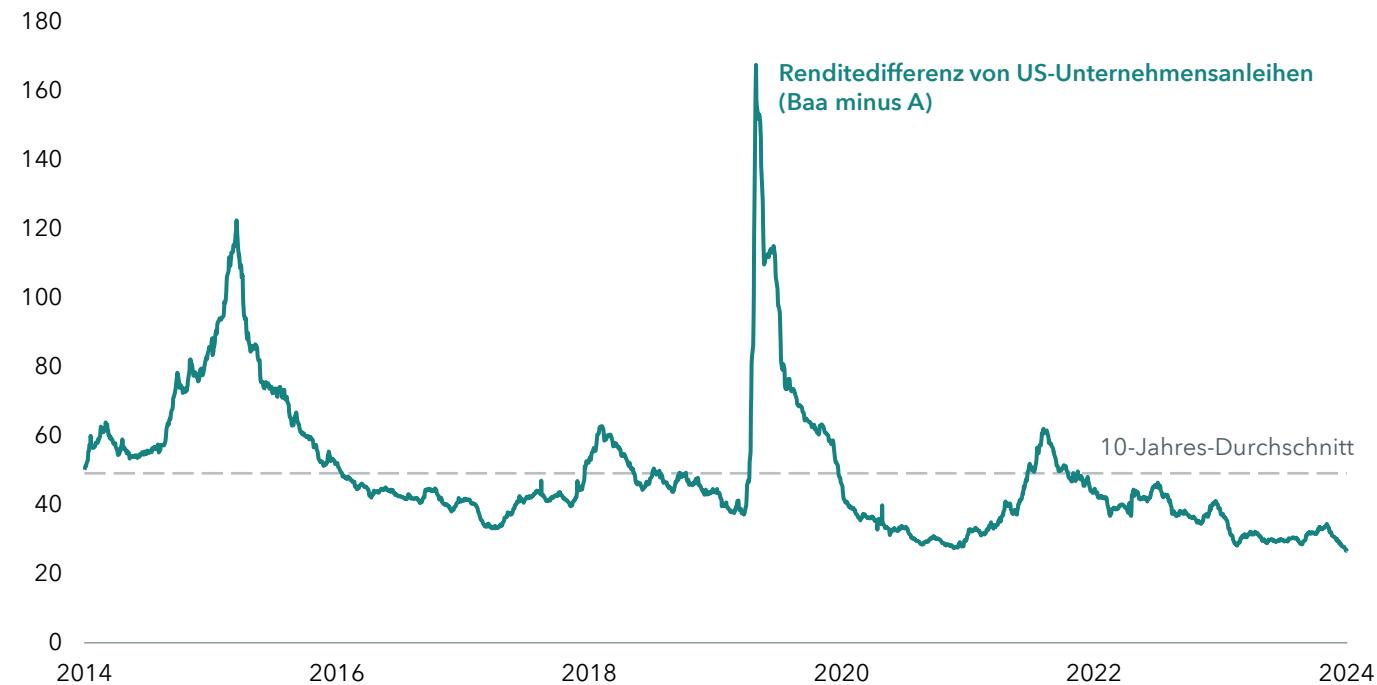
In unseren Portfolios setzen wir zurzeit vor allem auf qualitätsstarke Titel, also auf Investmentgrade-Anleihen, denen wir wegen der engeren Spreads mehr zutrauen. Die Zinsdifferenz zwischen Anleihen mit A- und Baa-Rating ist zurzeit sehr eng. Für das zusätzliche Kreditrisiko wird man kaum entschädigt.

Aufgrund von Bewertungsüberlegungen bevorzugen wir Investmentgrade-Titel gegenüber High Yield. Die Zinsdifferenz ist zurzeit so klein wie nur selten in den letzten 20 Jahren. Dennoch glauben unsere Analysten, dass US-High-Yield in Mischportfolios durchaus zur Diversifikation beitragen kann. Schließlich hat sich die Kreditqualität des Index verbessert, und die Duration hochverzinslicher US-Anleihen ist eher kurz.

Portfoliomanager Damir Bettini findet Investmentgrade-Anleihen trotz der recht engen Spreads zurzeit interessant: „Die Assetklasse ist sehr groß und vielfältig. Sie hat etwa 12 Billionen US-Dollar Volumen, aufgeteilt auf knapp 17.000 Einzelwerte. Der Index mag teuer scheinen, aber er ist sehr heterogen. Wir finden daher noch immer viele interessante Möglichkeiten.“

Wenig Ausgleich für eine schwächere Kreditqualität

Renditedifferenz (Bp.) von Anleihen mit A- und Baa-Rating



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle: Barclays. Daten für Bloomberg-Indizes. Stand 30. November 2024. Die Abbildung zeigt die Renditedifferenz in Basispunkten zwischen dem „Intermediate-Baa-Segment“ des Baa US Corporate Index und dem „Intermediate-A-Segment“ des A US Corporate Index.

Chancen mit defensiven Qualitätstiteln

Anleihen aus dem traditionell defensiven und qualitätsstarken Pharmasektor scheinen zurzeit sehr interessant.

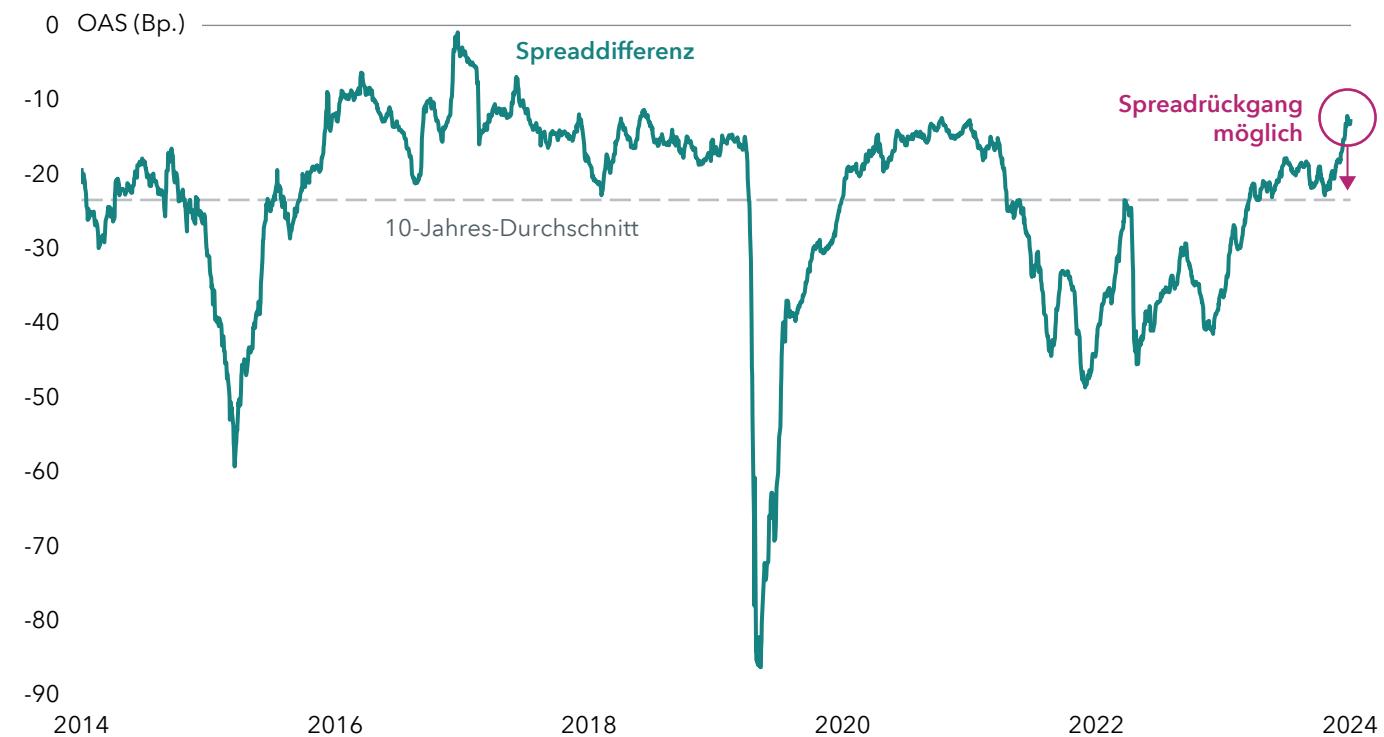
Man kann nämlich jetzt ohne große Spreadeinbußen gegenüber dem Gesamtmarkt in diesen Sektor investieren, was nur selten der Fall ist. Vergangenheitsanalysen sprechen dafür, dass die Spreaddifferenz beim derzeitigen Niveau durchaus fallen kann, was zusätzliche Erträge bedeutet.

Nach den US-Wahlen haben die Risiken für den Pharmasektor zwar zugenommen, doch bilden die Kurse das schon weitgehend ab. Unsere Analysten meinen, dass der Kongress Gesetzesänderungen verhindern wird, die dem Sektor schaden könnten.

Bei der Analyse von Pharmafirmen achten wir besonders auf das Gewinnwachstum, die Medikamentenpipeline, die Bedeutung bestimmter Medikamente für das Unternehmen, Ereignisrisiken, die Entwicklung der Fremdkapitalquote sowie mögliche Fusionen und Übernahmen.

In unseren Portfolios setzen wir vor allem auf Emittenten mit wertvollen Aktiva, einer guten Entwicklungspipeline und einer geringen Neigung zu Fusionen und Übernahmen.

Spread von US-Pharmaanleihen (Investmentgrade) ggü. dem US Corporate Index

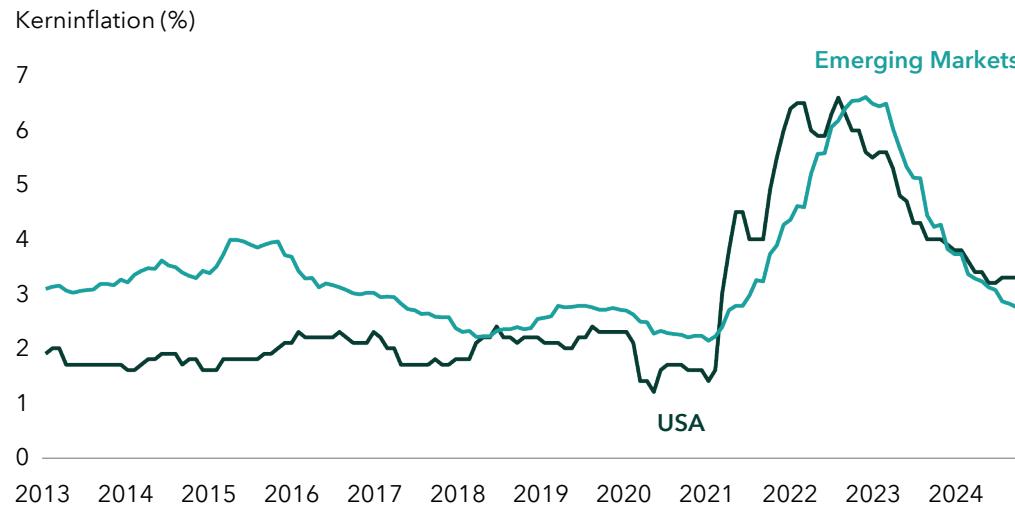


Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quelle: Barclays. Daten vom 30. November 2014 bis zum 30. November 2024, in US-Dollar. Differenz des optionsbereinigten Spreads (OAS) des Pharmasektors des US Investment Grade Consumer Non-Cyclical Index ggü. dem umfassenden US Corporate Investment Grade Index.

Solide Emerging-Market-Anleihen

Fallende Emerging-Market-Inflation



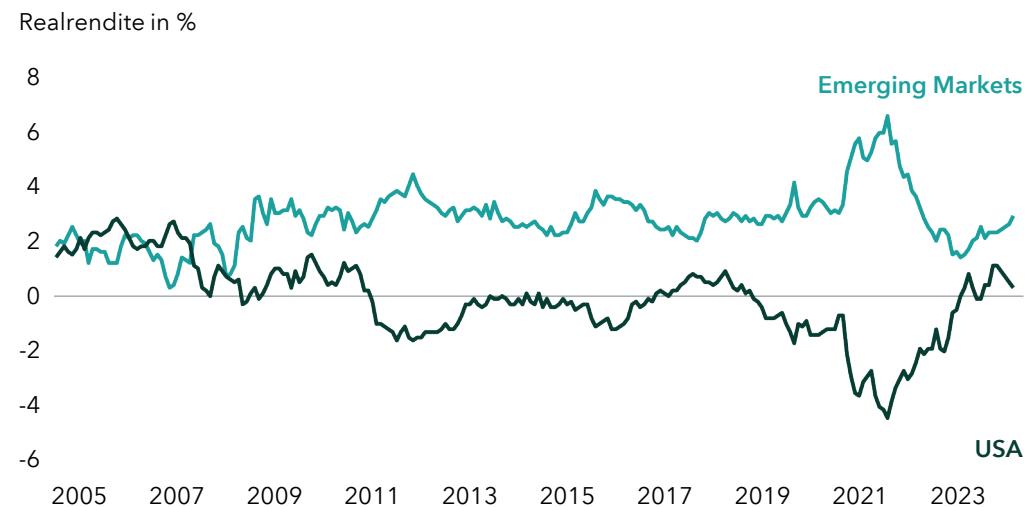
Trump 2.0 verheißt für die Emerging Markets nichts Gutes. Dennoch profitieren risikobehaftete Wertpapiere von der starken US-Wirtschaft und der lockeren Geldpolitik der Fed – auch wenn die Zinsen jetzt vielleicht doch nicht so stark fallen wie zunächst erwartet. Hinzu kommt, dass die Emerging Markets heute wesentlich besser dastehen als 2016.

„Die meisten großen Emerging Markets können Trump einiges entgegensetzen – durch höhere Fremdwährungsreserven, positive Realzinsen, Spielraum für Zinssenkungen, weniger Ungleichgewichte als in den Industrieländern und fair bis günstig bewertete Währungen. Da ist einiges möglich, falls es nötig wird“, sagt Portfoliomanagerin Kirstie Spence. Auch außenwirtschaftlich stehen die meisten Emerging Markets – von einigen Problemfällen abgesehen – gut da. Die Inflation fällt meist, und die Geldpolitik ist in den

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Quellen: Bloomberg, JP Morgan. Stand 30. November 2024. Emerging-Market-Inflation: gewichteter Durchschnitt der offiziellen Inflationszahlen der Länder des JPM Government Bond Emerging Markets Index (ohne Argentinien und die Türkei), gewichtet mit den Indexgewichten. US-Inflation: Veränderung des Verbraucherpreisindex, ohne Lebensmittel und Energie.

Attraktive Realrenditen stützen den Markt



meisten Ländern noch immer restriktiv. Als Schwachpunkt gelten oft die Staatsfinanzen, aber den meisten großen Emerging Markets ist es gelungen, die Laufzeit ihrer Anleihen zu verlängern und mehr Lokalwährungstitel zu begeben.

Wenn die Fed die Geldpolitik jetzt doch nicht so stark lockert, könnten die Notenbanken schwächerer Länder zu höheren Zinsen gezwungen sein, vor allem bei Inflations- und Stabilitätsrisiken. In weiter entwickelten Emerging Markets, vor allem in Asien, haben die Notenbanken mittlerweile aber den Mut, die Zinsen schon vor der Fed zu senken. Die Finanzsysteme funktionieren hier problemlos, und die lokalen Märkte sind tiefer und liquider geworden.

Stand aller Daten 30. November 2024 (falls nicht anders angegeben).

Risikofaktoren, die vor einer Anlage zu beachten sind:

- **Diese Präsentation ist keine Investmentberatung oder persönliche Empfehlung.**
- **Der Wert von Anlagen und Erträgen kann schwanken, sodass Anleger ihr investiertes Kapital möglicherweise nicht oder nicht vollständig zurück erhalten.**
- **Die Ergebnisse der Vergangenheit sind kein Hinweis auf künftige Ergebnisse.**
- **Wenn Ihre Anlagewährung gegenüber der Währung aufwertet, in der die Anlagen des Fonds denominiert sind, verliert Ihre Anlage an Wert. Durch Währungsabsicherung wird versucht, dies zu begrenzen, aber es gibt keine Garantie, dass die Absicherung vollständig erfolgreich ist.**
- **Einige Portfolios können zu Anlagezwecken, zur Absicherung und/oder zur effizienten Portfolioverwaltung in derivative Finanzinstrumente investieren.**
- **Je nach Strategie können Risiken bei Investitionen in festverzinslichen Wertpapieren, Derivative, Emerging Markets und/oder High-Yield-Anleihen auftreten. Emerging-Market-Anlagen sind volatil und ggf. auch illiquide.**

Die Aussagen einer bestimmten Person geben deren persönliche Einschätzung wieder. Sie entspricht möglicherweise nicht der Meinung anderer Mitarbeiter der Capital Group oder

ihrer Tochtergesellschaften. Die zur Verfügung gestellten Informationen erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit und stellen keine Beratung dar. Diese Information ist für den internen und vertraulichen Gebrauch des Empfängers bestimmt und sollte nicht an Dritte weitergegeben werden. Bei dem Dokument handelt es sich um allgemeine Informationen und weder um Anlage-, Steuer- oder sonstige Beratung noch um eine Aufforderung, irgendein Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen. Stand aller Informationen und Einschätzungen ist das angegebene Datum. Quelle: Capital Group (falls nicht anders angegeben). Die Capital Group trifft angemessene Maßnahmen, um Informationen von Dritten zu erhalten, die sie für korrekt hält. Dies kann jedoch nicht garantiert werden. Falls nicht anders angegeben, wird dieses Dokument von Capital International Management Company Sàrl (CIMC) herausgegeben. CIMC ist von der Luxemburger Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt.

In der Schweiz wird dieses Dokument von Capital International Sàrl herausgegeben, einem von der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) genehmigten und regulierten Unternehmen.

Alle Handelsmarken von Capital Group sind Eigentum von The Capital Group Companies, Inc. oder einer Tochtergesellschaft. Alle anderen genannten Unternehmensnamen sind Eigentum der jeweiligen Unternehmen.