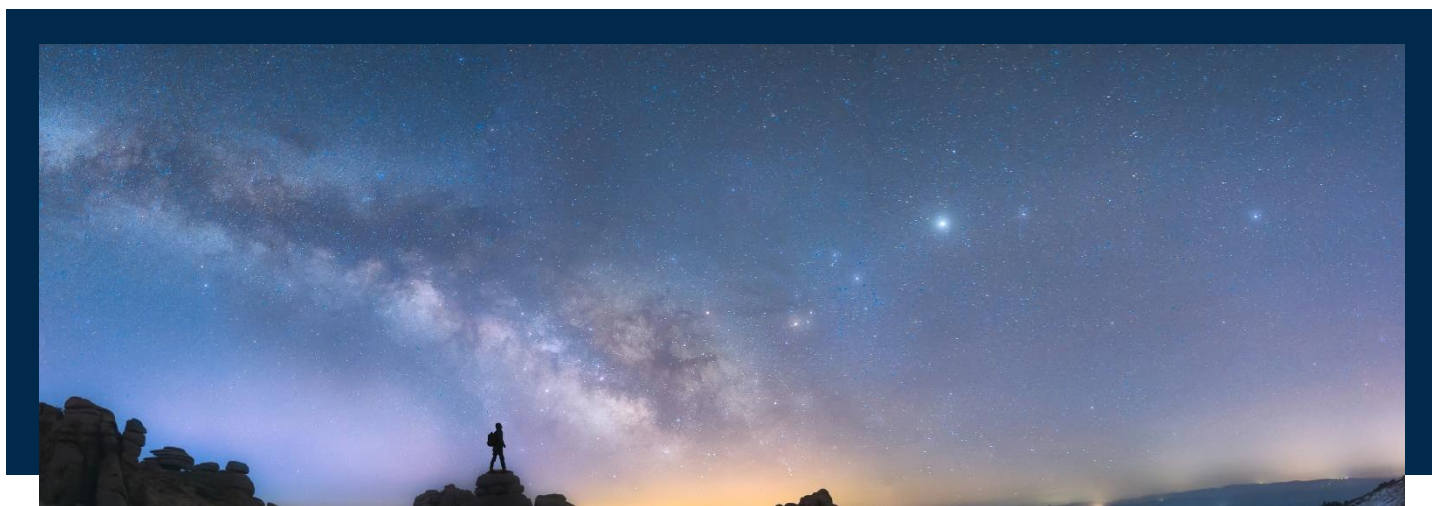


Die Zeichen stehen günstig:
Chancen mit globalen
Investmentgrade-
Unternehmensanleihen

September 2024

NUR FÜR PROFESSIONELLE INVESTOREN
Werbematerial



Die Zeichen stehen günstig: Chancen mit globalen Investmentgrade-Unternehmensanleihen



Flavio Carpenzano
Investmentdirektor



Peter Becker
Investmentdirektor

Im Überblick

- Der Beginn des Zinssenkungszyklus könnte ein gutes Umfeld für Anleihen einleiten. Mit ihrer hohen Kreditqualität, recht hohen Renditen und einem attraktiven Durationsprofil könnten Investmentgrade-Anleihen ein gutes Instrument sein, um diese Chancen zu nutzen.
- Die Credit Spreads liegen fast auf ihrem Allzeittief, sind aber nicht so eng, wie es auf den ersten Blick scheint. Unter Berücksichtigung der Entwicklung der Kreditqualität und der Durationsstruktur der internationalen Investmentgrade-Märkte in den letzten gut 20 Jahren waren sie nach unseren Analysen über längere Zeiträume so eng wie jetzt oder noch enger.

- Duration ist nicht alles. Die Erfahrung zeigt, dass Investmentgrade-Unternehmensanleihen in Zinssenkungszyklen besser abschneiden als US-Treasuries. Seit 2000 erzielen sie meist höhere Erträge. Die einzige Ausnahme waren Phasen mit starken Rezessionen oder sehr schwachen Märkten.
- Bisher haben sich die Spreads von Investmentgrade-Anleihen 2024 Jahr trotz rekordhoher Emissionsvolumina nicht ausgeweitet. Diese hohe Nachfrage hat zahlreiche Gründe. Viele von ihnen dürften dafür sorgen, dass sie nicht so schnell nachlässt. So werden Pensionsfonds vermutlich weiter in diese Assetklasse investieren, um die hohen Anfangsrenditen zu nutzen.

Aus unserer Sicht könnten Investmentgrade-Anleihen Investoren im vor uns liegenden Investmentzyklus interessante Erträge bieten. Ihre Renditen sind zurzeit deutlich höher als im Vergangenheitsdurchschnitt und bieten Investoren die Gelegenheit, sich langfristig recht stabile hohe laufende Erträge zu sichern. Wir halten die Unternehmensfundamentaldaten für solide, und das gesamtwirtschaftliche Umfeld könnte Investmentgrade-Anleihen im Zuge der Lockerung der Geldpolitik zugutekommen.

Diese Argumente sind weithin bekannt und einer der Gründe dafür, dass die rekordhohen Emissionsvolumina problemlos vom Markt aufgenommen wurden. Viele unserer Kunden wenden ein, dies sei zwar alles richtig, aber die Spreads lägen innerhalb ihrer langfristigen Durchschnittsspanne, sodass alle guten Nachrichten bereits in den Kursen enthalten seien und die Assetklasse einfach zu teuer sei.

In diesem Artikel nehmen wir Investmentgrade-Anleihen genauer unter die Lupe. Wir erläutern, warum wir die Spreads für weniger eng halten, als es scheint, warum die Assetklasse nach wie vor ein interessantes Mittel ist, die Chancen zu nutzen, die sich durch sinkende US-Leitzinsen bieten, und warum das technische Umfeld gut bleiben dürfte.

Investmentgrade-Unternehmensanleihen sind nicht so hoch bewertet, wie es scheint

Nach einer Analyse der einschlägigen Vergangenheitsdaten sind die Credit Spreads enger als im langfristigen Durchschnitt, vor allem in den USA. Aber diese einfache Betrachtung berücksichtigt nicht, dass sich der Investmentgrade-Markt in den letzten zwei Jahrzehnten und sogar noch in den letzten Jahren erheblich verändert hat.

Eine dieser Veränderungen sind die jetzt höheren Verschuldungsquoten, die darauf zurückzuführen sind, dass Unternehmen in der extremen Niedrigzinsphase nach der internationalen Finanzkrise versucht haben, ihre Kapitalstruktur zu optimieren. Deshalb haben BBB-Anleihen heute einen größeren Anteil am Index als früher.

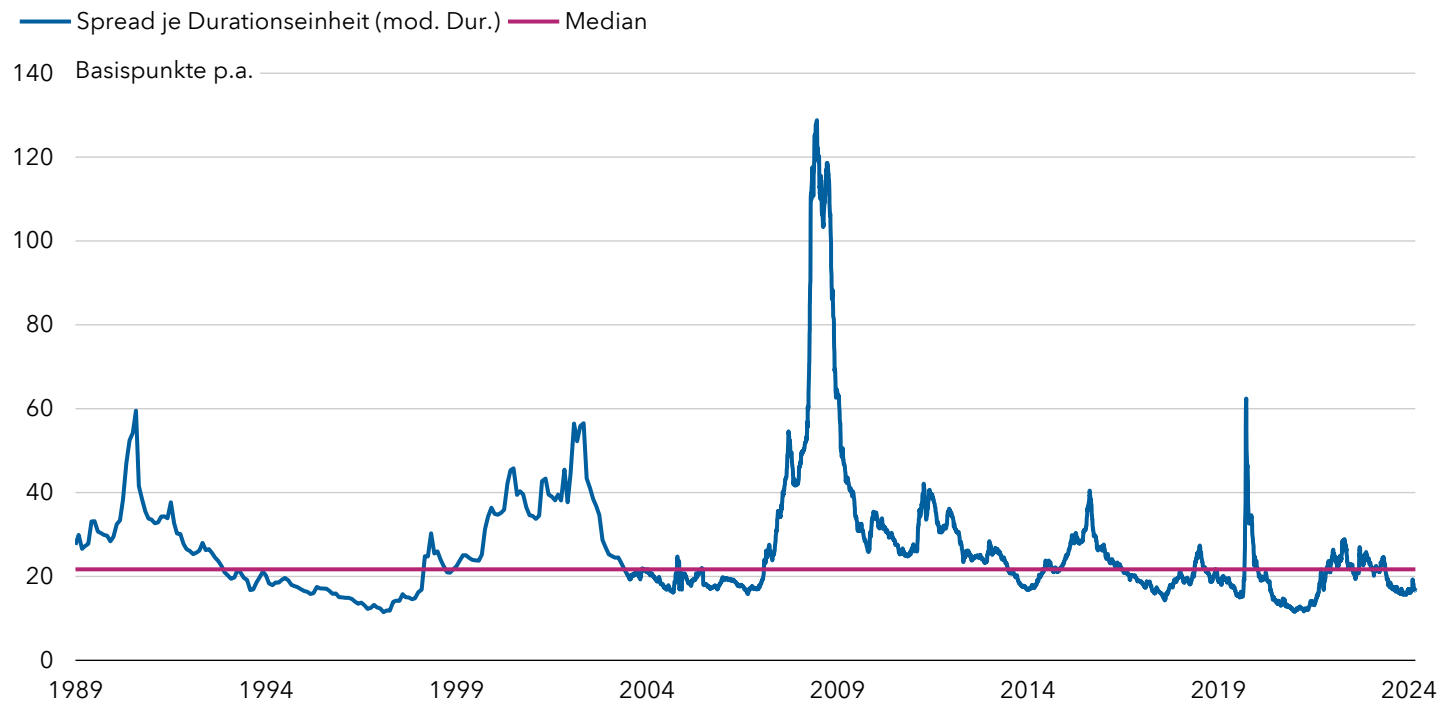
Außerdem wurde die Duration nach der Finanzkrise immer länger, weil Unternehmen Anleihen mit längeren Laufzeiten emittiert haben, um sich die niedrigen Finanzierungskosten auf möglichst lange Sicht zu sichern. Nach der

Corona wurde die Duration allerdings deutlich kürzer, weil die Zinsen sehr stark gestiegen sind. Die Folgewirkung von Veränderungen der Zinsen sind Veränderungen der Duration.

Um dies und die Veränderung der Duration am Unternehmensanleihenmarkt im Zeitablauf zu berücksichtigen, haben wir die Spreads per Durationseinheit von US-Unternehmensanleihen mit BBB-Rating¹ untersucht, um die Entwicklung der Spreads von Anleihen derselben Kreditqualität einzuschätzen.

Wie die folgende Abbildung zeigt, liegen die Spreads je Durationseinheit nach einer solchen Analyse zwar seit letztem Jahr unter ihrem langfristigen Durchschnitt, sind aber nicht so eng, wie es oberflächlich betrachtet scheint. Tatsächlich sind sie nicht weit weg vom Median in diesem Zeitraum. Zudem sind sie weiter als vor der internationalen Finanzkrise und viel weiter als Mitte bis Ende der 1990er-Jahre, einer Phase, in der der Fed eine weiche Landung gelang und die Spreads mit fast 50 Basispunkten ihren Tiefpunkt erreichten. In beiden Zeiträumen waren Wachstum und Inflation eher hoch.

Spread je Durationseinheit



Stand der Daten 31. August 2024. Quelle: Bloomberg. Zeitraum: 31. Juni 1989 bis 31. August 2024. Index: Bloomberg BBB Corporate Total Return Index (LCB1TRUU Index). Spread: optionsbereinigter Spread (OAS). Duration: optionsbereinigte Duration (OAD)

Eine nähere Betrachtung der Jahre seit 2022 (Abbildung unten), also seit Beginn der Leitzinserhöhungen der Fed, zeigt, dass die Spreads niedriger waren. Wichtig ist aber, dass auch die Duration nach ihrem Höhepunkt während der Pandemie um zwei Jahre kürzer wurde und zurzeit so kurz ist wie noch nie in den letzten zehn Jahren. Anders gesagt bieten Investmentgrade-Unternehmensanleihen Investoren jetzt ähnliche Spreads wie vor der Pandemie, aber mit einem niedrigeren Durationsrisiko. Deshalb kann der zurzeit höhere Spread je Durationseinheit ein Portfolio im Falle eines Ausverkaufs von Staatsanleihen besser schützen.

1. Bloomberg USD BBB Corporate Index.

Derselbe Spread bei weniger Risiko



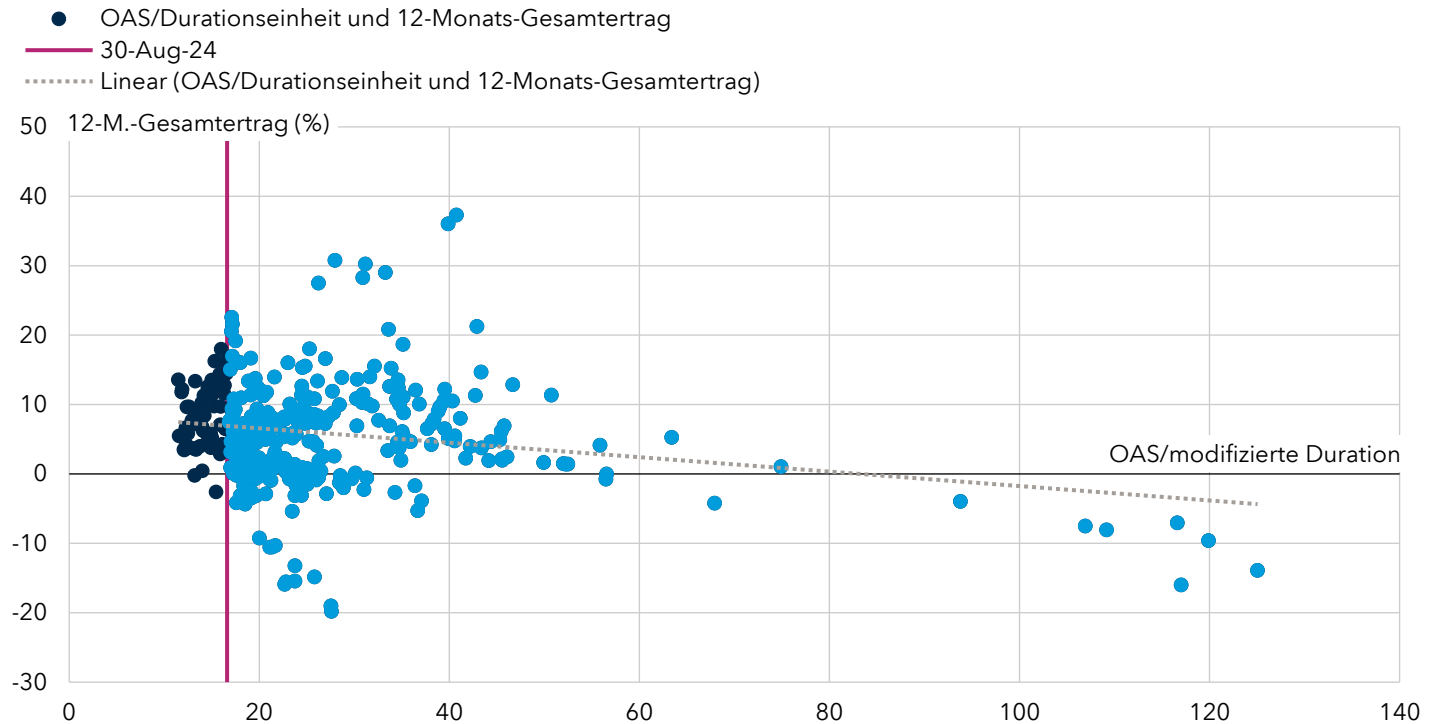
Stand der Daten 30. August 2024. Index: Bloomberg Baa Corporate Total Return Unhedged USD Index. Quelle: Bloomberg

Für Investoren, die beim aktuellen Spreadniveau Zweifel am Gesamtertragspotenzial von Investmentgrade-Unternehmensanleihen haben, fördert die Analyse eine interessante Eigenschaft der Assetklasse zutage. In den letzten 30 Jahren war ihr Gesamtertrag in Abhängigkeit vom Spread je Durationseinheit in 96% der 12 Monate nach Phasen, in denen diese Kennzahl auf dem aktuellen Stand oder darunter lag, positiv. In allen 12-Monats-Zeiträumen war dies nur zu 78% der Fall.

Eine mögliche Erklärung dafür ist, dass der Gesamtertrag von Investmentgrade-Unternehmensanleihen in Zeiten außerhalb der Finanzkrise und ohne sonstige Probleme in der Vergangenheit eher von den Zinsen als von den Spreads bestimmt wurde. Deshalb könnten engere Spreads ein Zeichen dafür sein, dass die Marktteilnehmer mit einer für die Assetklasse günstigen Geldpolitik rechnen. Die folgende Abbildung illustriert den Zusammenhang zwischen Phasen mit engen Spreads je Durationseinheit und positiven Gesamterträgen in den folgenden 12 Monaten.

Engere Spreads je Durationseinheit gehen mit einer höheren Wahrscheinlichkeit positiver Gesamterträge einher

Spread je Durationseinheit und 12-Monats-Erträge von US-Investmentgrade-Anleihen mit BBB-Rating



Stand der Daten 30. August 2024. Monatsdaten von September 1991 bis August 2024. Index: Bloomberg USD BBB Corporate Total Return Index.

Die Kurse sind gefallen

Anders als in Zeiträumen, in denen die Spreads auf ihrem Zyklustief lagen, liegen die Kurse von Investmentgrade-Anleihen heute unter pari. Dies liegt daran, dass der Anstieg der Investmentgrade-Renditen vor allem auf die steigenden Zinsen und nicht auf die Verschlechterung der Kreditrisiken zurückzuführen war.

Der Abschlag ist erheblich: Wenn sich nämlich die Laufzeit einer Anleihe mit einem Kurs unter pari dem Ende zuneigt, müsste der Pull-to-Par-Effekt, also die Konvergenz des Kurses zum Nennwert, und damit der Rückgang der Rendite dafür sorgen, dass ihre Spreads enger werden. Außerdem sollte man die Auswirkungen des Dollarkurses auf die Spreads nicht unterschätzen. In der Regel fordern die Marktteilnehmer eine Risikoprämie für eine mögliche Aufwertung des US-Dollar. Deshalb müssen Zyklustiefs bei Kursen über pari (im Durchschnitt) um diese Prämie bereinigt werden, was das aktuelle Spreadniveau attraktiver macht.

Pull-to-Par-Effekt dürfte den Spreads zugutekommen



Stand der Daten 30. August 2024. Index: Bloomberg USD BBB Corporate Total Return Index. Quelle: Bloomberg

Die Analyse von Spreads und Kursen der Vergangenheit macht klar, dass die Spreads zwar enger geworden sind, aber noch nicht ihre historischen Tiefstände erreicht haben. Das bedeutet nicht, dass wir jetzt eine erhebliche Verengung erwarten, zeigt aber, dass die Hürden für eine Spreadausweitung vielleicht viel höher sind, als eine einfache Betrachtung der durchschnittlichen Spreadniveaus vermuten lässt.

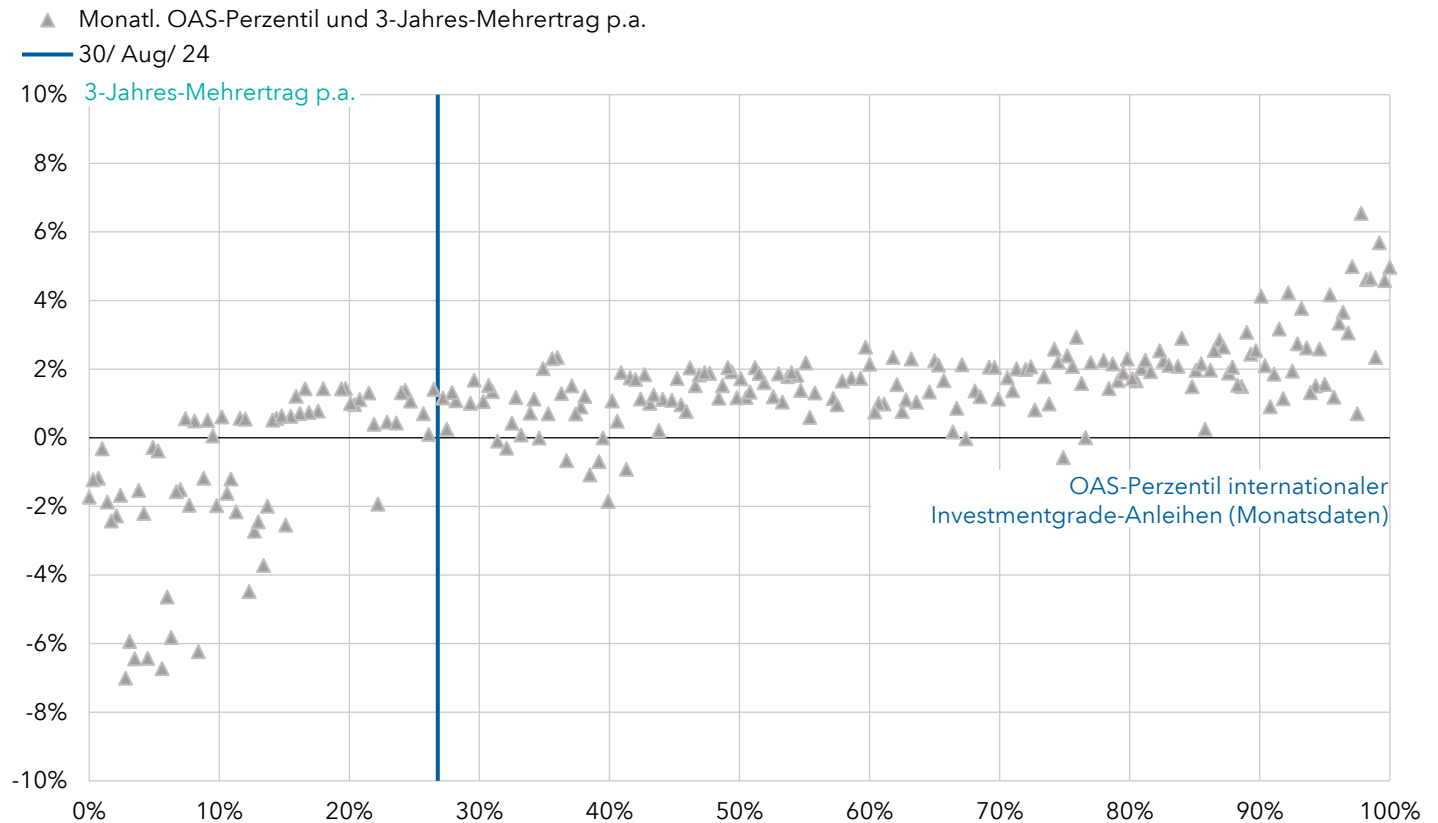
Unternehmensanleihen attraktiver als US-Treasuries

Durch die Zinswende der Fed mit der Folge fallender Zinsen bieten Anleihen einen klaren Durationsvorteil. Aber obgleich internationale Investmentgrade-Unternehmensanleihen eine Duration von etwa sechs Jahren haben, was für einen Kursanstieg von etwa 3% je 50 Basispunkte Zinssenkung sorgen wird, hängt ihr Gesamtertrag vor allem von der Rendite ab. Aufgrund des Zinseszins-effekts haben Unternehmensanleihen in der Vergangenheit hohen Mehrertrag erzielt.

Die Vorteile des Zinseszins-effekts der Mehrerträge zeigt sich am annualisierten 3-Jahres-Mehrertrag von Investmentgrade-Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen relativ zu ihrem Spreadniveau. Die folgende Abbildung zeigt eine lineare positive Korrelation dieser beiden Faktoren. Intuitiv würde man sagen, dass niedrigere Bewertungen (weitere Spreads) in der Vergangenheit zu den höchsten langfristigen Erträgen geführt haben. Aber selbst auf dem aktuellen vergleichsweise niedrigen Spreadniveau (blaue vertikale Linie) haben Investmentgrade-Unternehmensanleihen bislang deutlich besser abgeschnitten als US-Treasuries.

Einer der wenigen Zeiträume mit einer Minderperformance waren die drei Jahre vor der internationalen Finanzkrise. In den Jahren vor 2008 waren die Spreads sehr eng (enger als heute) und hatten dem Anstieg der Kreditrisiken nichts entgegenzusetzen. In den drei Jahren nach der Finanzkrise weiteten sich die Spreads aber stark aus, und die Assetklasse erzielte wieder Mehrertrag.

Globale Investmentgrade-Anleihen: Monatliches Perzentil des OAS und 3-Jahres-Mehrertrag p.a.



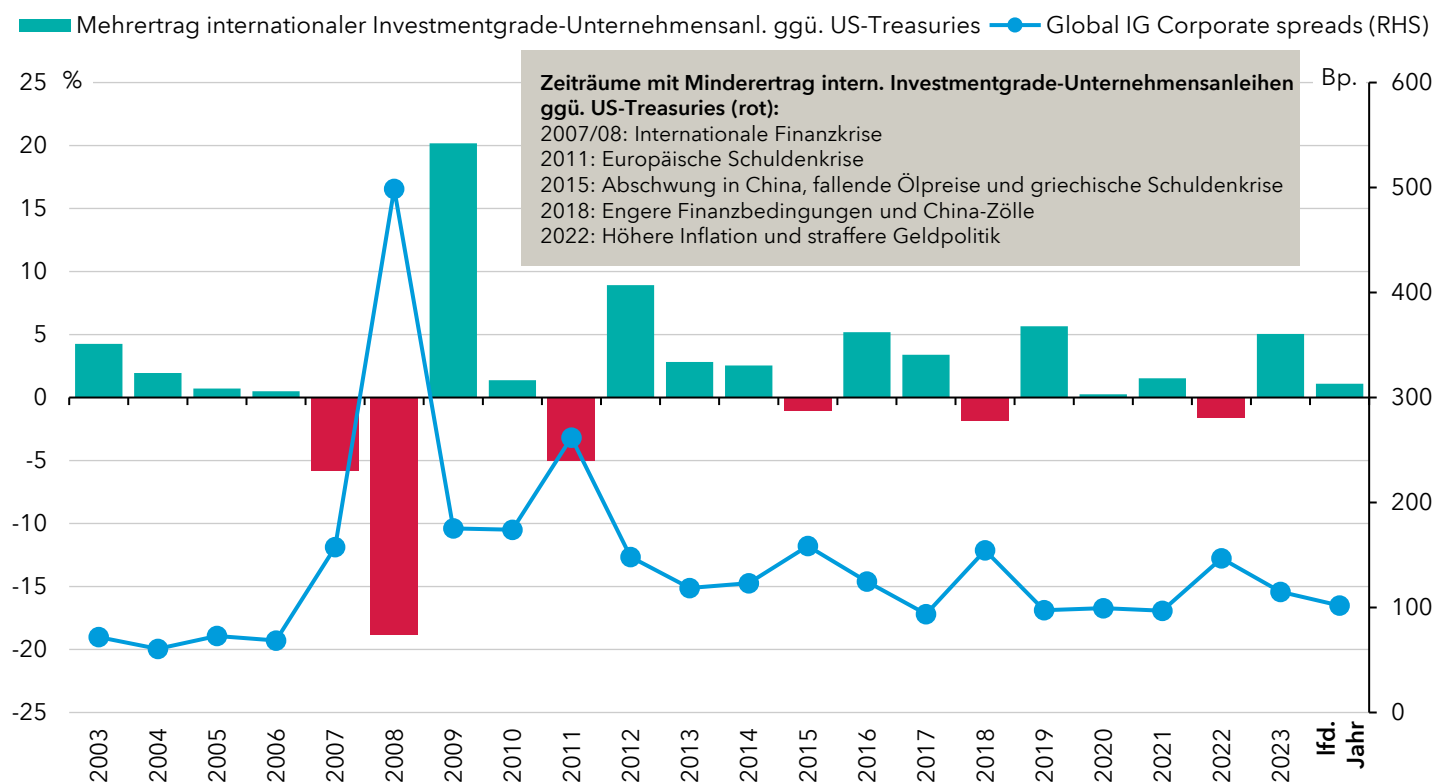
Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Mehrertrag gegenüber Treasuries in US-Dollar. Monatsdaten vom 31. Januar 2001 bis zum 30. August 2024. Quelle: Bloomberg Global Aggregate Corporate Index.

Ein Blick auf die jährlichen Mehrerträge macht das noch deutlicher. Wie die folgende Abbildung zeigt, haben internationale Investmentgrade-Unternehmensanleihen in den meisten Zeiträumen bessere Ergebnisse erzielt als US-Treasuries. Die einzigen Ausnahmen waren tiefe Rezessionen oder Phasen mit schwachen Unternehmensfinanzen. Wichtig ist, dass diese Phasen vorübergehen und ihnen Zeiten mit Mehrerträgen folgen, die höher sind als die vorangegangenen Mindererträge.

Auch wichtig ist, dass es zurzeit zwar Anzeichen für ein nachlassendes Weltwirtschaftswachstum gibt, wir aber keine Schwäche erwarten, die mit den Abschwüngen vergleichbar wäre, die in der Vergangenheit Mindererträge zur Folge hatten. Aus unserer Sicht ist eine weiche Landung nach wie vor das wahrscheinlichste Szenario.

Jahresergebnisse von internationalen Unternehmensanleihen und US-Treasuries



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand der Daten 30. August 2024, in US-Dollar. Internationale Investmentgrade-Unternehmensanleihen gemessen am Bloomberg Global Aggregate Corporate Index. US-Treasuries gemessen am Bloomberg US Treasury Index. Die Angaben zu den Spreads beziehen sich auf das jeweilige Kalenderjahr. Quelle: Bloomberg

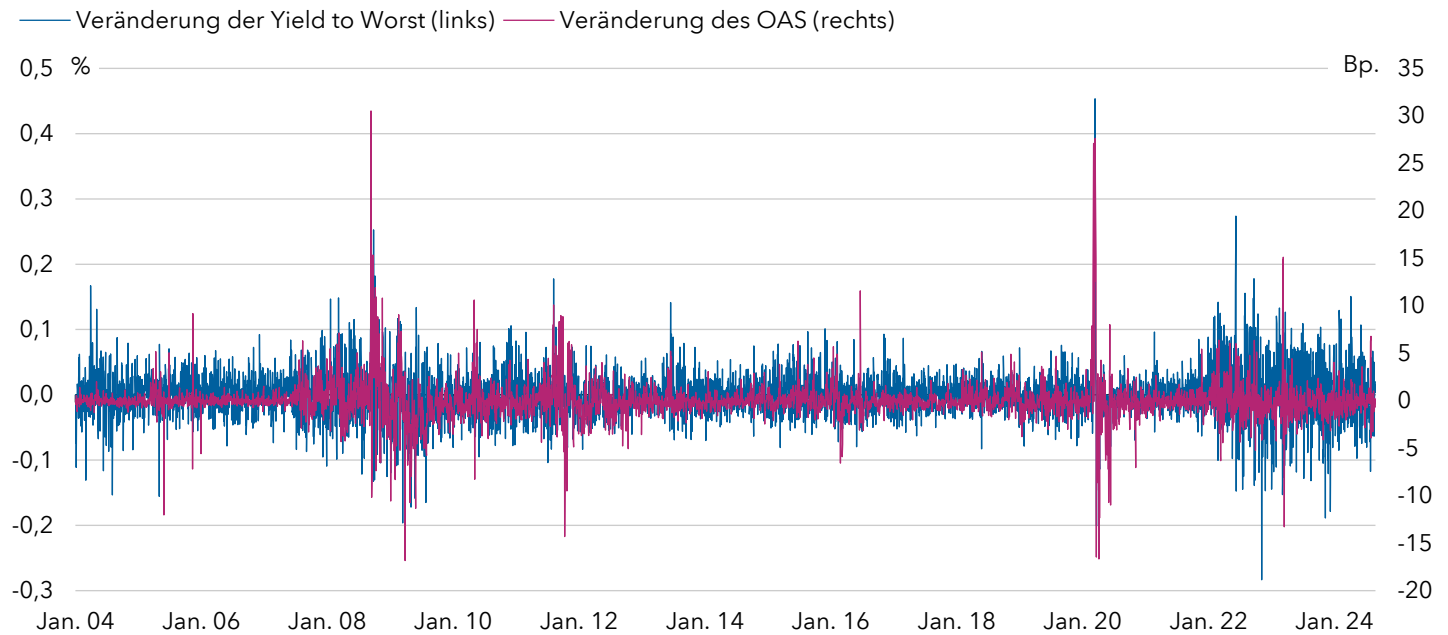
Investmentgrade-Unternehmensanleihen haben in Phasen mit unterschiedlichen Spreads und Zinsen besser abgeschnitten als Staatsanleihen, und die Unterschiede zwischen den Fundamentaldaten von Unternehmen und Ländern seit der internationalen Finanzkrise sprechen dafür, dass dies auch in Zukunft so sein wird. In der Finanzkrise trat die Überschuldung des Privatsektors zutage, aber seitdem haben Banken und Haushalte ihre Schulden abgebaut, und die Fremdkapitalaufnahme der Unternehmen hat sich stabilisiert.

Tatsächlich sind die Bilanzen zuletzt so viel besser geworden, dass mehr Unternehmen herauf- als herabgestuft wurden. Auch die Kreditqualität am Unternehmensanleihenmarkt ist insgesamt gestiegen. Zugleich hat die Verschuldung der Länder erheblich zugenommen, vor allem seit dem Ende der Pandemie. Dies ist einer der Gründe dafür, dass Staatsanleihen heute volatil sind als früher und als die Spreads von Investmentgrade-Unternehmensanleihen.

Angesichts der heute strukturell höheren und unsteteren Inflation und den im Vergleich zur Stabilisierungsphase² größeren Wachstumsunterschiede gehen wir davon aus, dass Staatsanleihen volatil bleiben – möglicherweise volatiler als die Credit Spreads.

2. Sogenannte Great Moderation; in den Jahren von der Mitte der 1980er bis mindestens 2007 war die Volatilität der Konjunkturzyklen von Industrieländern niedriger als in den vorangegangenen Jahrzehnten.

Staatsanleihen sind volatiler als die Spreads



Stand der Daten 30. August 2024. Index: Bloomberg Global Aggregate Corporate Total Return Index. YTW: Yield to Worst. Quelle: Bloomberg

Das technische Umfeld bleibt günstig

Einer der wichtigsten Gründe dafür, dass die Spreads längere Zeit eng bleiben könnten, ist die anhaltend hohe Nachfrage nach Investmentgrade-Unternehmensanleihen. Sie entsteht durch das Interesse an neuen Anlagen und durch Reinvestitionen von Coupons. Natürlich stellt sich die Frage, ob sich daran etwas ändern wird.

Besonders groß ist die Nachfrage in diesem Zyklus nach Festzinsanlagen. Aufgrund des Anstiegs der Staatsanleihenrenditen ist sie zurzeit so hoch wie noch nie. Allerdings könnte das Interesse zurückgehen, wenn die Fed ihre Zinsen senkt. Da aber die Inflation weiter in Richtung 2% fällt, dürften die Realrenditen nach wie vor höher bleiben als in den letzten Jahren. Mit anderen Worten dürfte sich die Nachfrage nach Festzinspapieren normalisieren – sie wird vermutlich höher sein als nach der internationalen Finanzkrise, als viele Anleihenrenditen nahe null lagen, aber ihr aktuelles Rekordniveau nicht halten. Davon dürften Investmentgrade-Unternehmensanleihen auch in Zukunft profitieren.

Ebenso wichtig für die Assetklasse ist die Nachfrage nach Neuanlagen von Pensionsfonds. Sie hat dazu beigetragen, dass die Spreads enger geworden sind, und dürfte anhalten. Dank der steigenden Renditen haben viele Pensionsfonds nach langen defizitären Jahren wieder einen Überschuss. In der Vergangenheit haben sie in solchen Fällen ihre Anleihenpositionen vergrößert. Die hohen, vergleichsweise sicheren Renditen von Investmentgrade-Unternehmensanleihen sind eine attraktive Chance für Pensionsfonds, ihre langfristigen Zahlungsverpflichtungen zu decken.

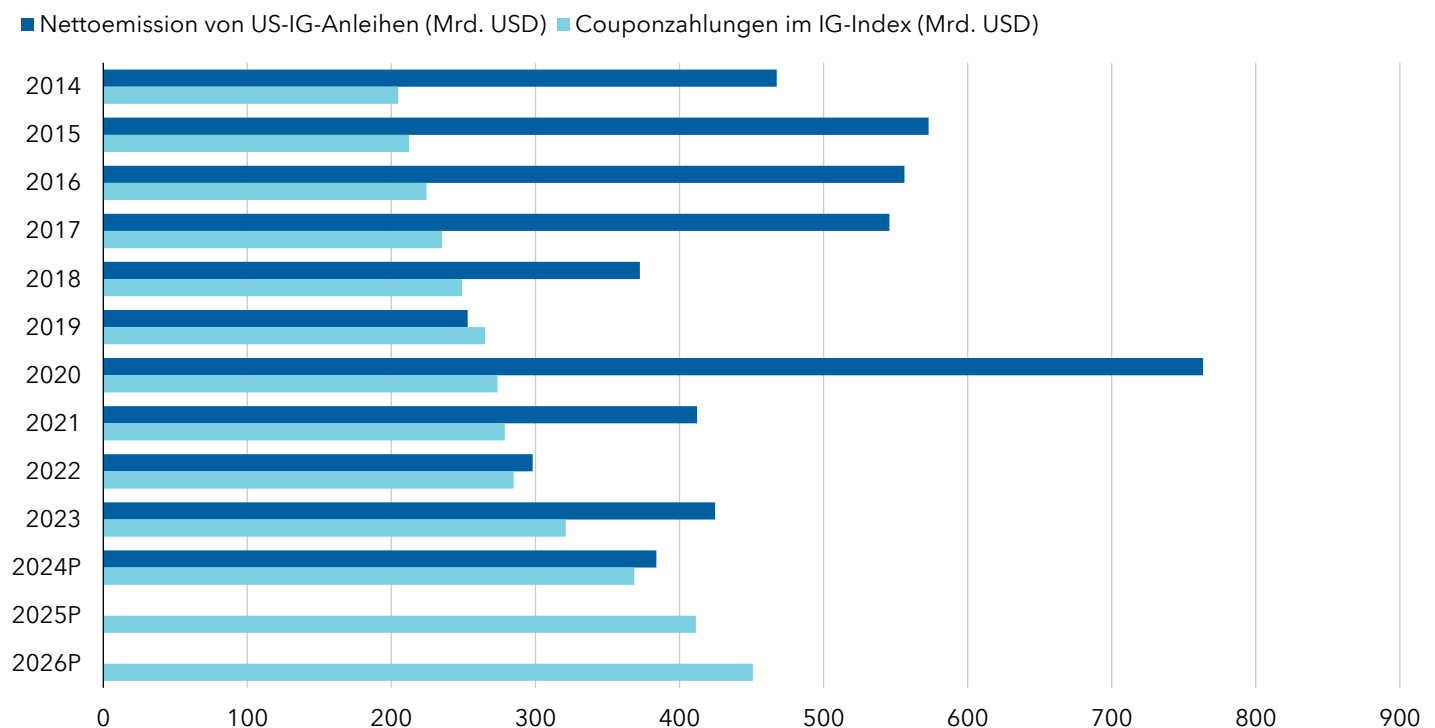
Zudem gibt es Hinweise darauf, dass die Assetklasse für andere wichtige Investoren wie Assetmanager bislang nicht ganz so interessant war, wie es Marketingkampagnen glauben machen. Viele große Fonds sind in Investmentgrade-Anleihen neutral positioniert oder untergewichtet (Stand 30. Juni 2024).³ Das bedeutet weiteres Nachfragepotenzial, wenn sich die Spreads ausweiten (was günstig für die Assetklasse wäre). Und wenn sich das

3. Fondsberichte.

gesamtwirtschaftliche Umfeld verschlechtert, könnte sich auch die Auflösung von Positionen positiv auswirken, weil Portfoliomanager bei niedrigen Kursen kaufen können.

Neben der Nachfrage nach Neuanlagen spielen auch Reinvestitionen von Coupons eine wichtige Rolle. Sie sind beträchtlich und dürften noch deutlich steigen, weil Anleihen mit niedrigen Coupons auslaufen und durch Papiere mit höheren Renditen ersetzt werden. Nach Schätzung der Bank of America könnten 96% des Nettoemissionsvolumens 2024 allein durch Reinvestitionen dieser Coupons vom Markt aufgenommen werden. Nicht alle Couponerlöse werden wieder in Investmentgrade-Unternehmensanleihen fließen - aber viele. Dies und die Zuflüsse durch Neuanlagen dürften die Nachfrage stützen und zu weiterhin engen Spreads beitragen.

Reinvestitionen von Coupons könnten einen großen Teil der Nettoemissionen aufnehmen



Stand der Daten Juni 2024. Quellen: BofA Global Research, ICE Data Indices

Die Aktivität am Primärmarkt verdeutlicht das große Interesse an Investmentgrade-Unternehmensanleihen. Nach Daten von Barclays war das Emissionsvolumen von US-Investmentgrade-Unternehmensanleihen in der ersten Jahreshälfte das zweithöchste aller Zeiten. Das höchste Volumen wurde 2020 emittiert, als Unternehmen die extrem niedrigen Renditen während der Coronakrise nutzten. Es gibt zwar Vermutungen, dass die zurzeit hohen Volumina darauf zurückzuführen sind, dass Unternehmen ihre Emissionen wegen der US-Wahlen vorgezogen haben, aber ihre schnelle Aufnahme ist ein klares Indiz für die Nachfrage nach Unternehmensanleihen.

Ein Blick auf einige einzelne Emissionen stützt diese These. Beispielsweise emittierte Boeing im Mai 2024 erfolgreich Anleihen mit 10 Milliarden US-Dollar Volumen, aufgeteilt auf mehrere Tranchen, um seine Liquidität zu steuern und Teile seiner Altschulden zu refinanzieren. Wegen der weithin bekannten Probleme des Flugzeugherstellers wurden seine Papiere zu sehr günstigen

Konditionen angeboten. Wegen der hohen Nachfrage waren die Anleihen stark überzeichnet. Berichten zufolge erhielt das Unternehmen Anfragen für über 70 Milliarden US-Dollar, sodass einige Zugeständnisse zurückgenommen wurden.

Fazit

Wir leben in einer aufregenden Zeit für Anleihen. Mit ihrer hohen Kreditqualität, den recht hohen Renditen und einem attraktiven Durationsprofil stellen aus unserer Sicht vor allem Investmentgrade-Anleihen attraktive Erträge in Aussicht.

Entgegen der vorherrschenden Meinung liegen die Credit Spreads nach unserer Analyse noch immer über ihrem historischen Tiefstand - wenn man die Veränderungen der internationalen Investmentgrade-Indizes im Zeitablauf berücksichtigt. Das heißt nicht, dass wir eine nennenswerte Verengung erwarten, aber wenn sich das gesamtwirtschaftliche Umfeld nicht erheblich verschlechtert und externe Schocks ausbleiben, dürften diese Faktoren dazu beitragen, dass die Spreads sich nicht ausweiten. In diesem recht günstigen Umfeld mit stabilen Spreads könnte der Zinsvorteil einen erheblichen Performancebeitrag leisten.

Da die Zentralbanken allmählich ihre Zinsen senken, dürften Festzinspapiere von der Duration profitieren. In der Vergangenheit hat es allerdings nicht ausgereicht, sich ausschließlich auf die Duration zu konzentrieren. Anlagen in Staatsanleihen, um sich laufende Erträge zu sichern, dürften nicht zu optimalen Ergebnissen führen. In den letzten 20 Jahren haben Investmentgrade-Unternehmensanleihen fast immer höhere Erträge erzielt als Staatsanleihen. Ausnahmen sind nur Phasen mit extrem schwachen Märkten, und damit ist aus unserer Sicht kaum zu rechnen. Wir rechnen damit, dass sich diese Dynamik während des jetzt anbrechenden Zinssenkungszyklus fortsetzen wird, und halten globale Unternehmensanleihen deshalb für die bessere Investmentlösung.

Angesichts der Veränderungen des gesamtwirtschaftlichen Umfelds und unserer Erwartung, dass die Zinsen maßgeblich für die Entwicklung von Anleihen bleiben, sind wir der Ansicht, dass Investoren, die ihre Portfolios mit Festzinspapieren diversifizieren wollen, Anlagen in Investmentgrade-Unternehmensanleihen in Betracht ziehen sollten. Ceteris paribus ergibt unsere Analyse, dass eine solche Entscheidung für bessere Investorserträge sorgt, ohne die Volatilität zu erhöhen.

Flavio Carpenzano ist Investmentdirektor bei Capital Group. Er hat 19 Jahre Branchenerfahrung und ist seit drei Jahren im Unternehmen. Zuvor war er leitender Anleihenstratege bei AllianceBernstein und davor Produktmanager bei PIMCO mit Schwerpunkt auf Credits. Zu Beginn seiner Berufslaufbahn war er unter anderem als Analyst in der Marktabteilung der Bank of England tätig. Er hat einen Master in Finanzen und Volkswirtschaft von der Università Bocconi. Carpenzano arbeitet in London.

Peter Becker ist Investmentdirektor bei Capital Group. Er hat 27 Jahre Branchenerfahrung und ist seit fünf Jahren im Unternehmen. Zuvor war Becker Managing Director im Anleihenproduktmanagement bei Wellington Management und davor Portfoliomanager bei Aberdeen Asset Management. Er hat einen Master von der WFI - Ingolstadt School of Management und ist CFA®. Becker arbeitet in London.

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.

© 2024 Capital Group. Alle Rechte vorbehalten. **WF6596216 DE ALL**