

# Defensive Dividenden: Ein Plädoyer für Erträge aus Infrastrukturanlagen



13. Juni 2022

## Turbulenzen im ersten Quartal: Infrastrukturanlagen beweisen ihre Widerstandsfähigkeit

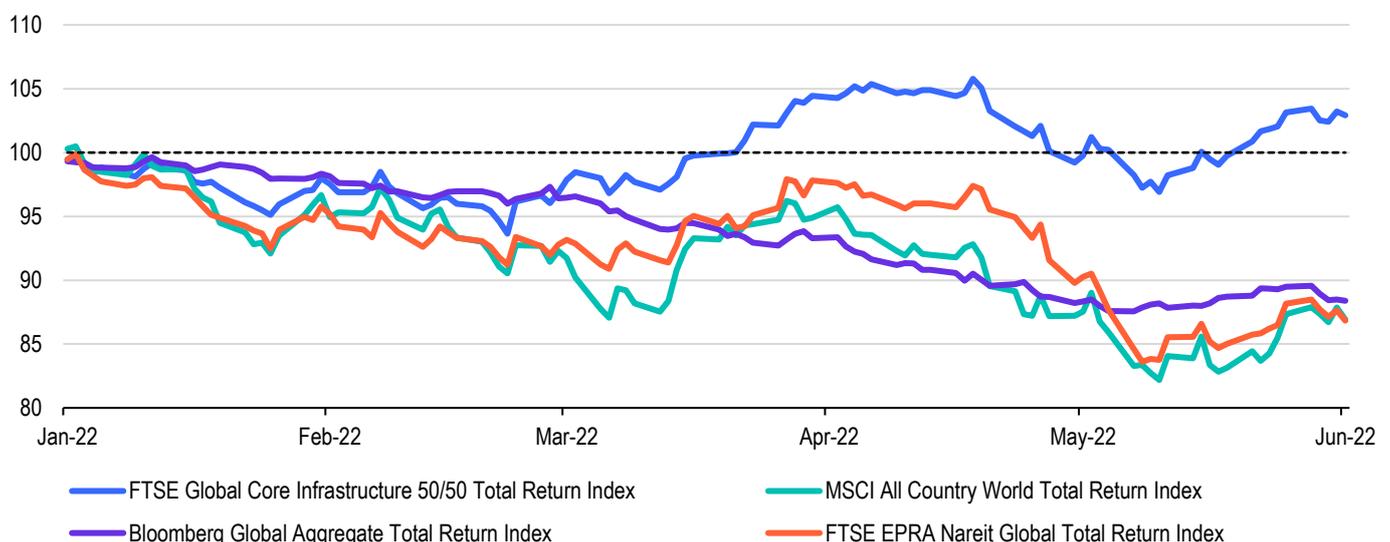
Die Widerstandsfähigkeit von Infrastrukturanlagen, die durch stabile Cashflows, ein kräftiges Dividendenwachstum und die konsequente Weitergabe der Inflation noch gestärkt wird, ist im bisherigen Jahresverlauf (Stand: Stand: 31. Mai 2022) klar zu erkennen. Gleichzeitig hat die Marktvolatilität angesichts steigender Zinsen, hoher Inflationsraten, zunehmender Belastungen für das Wachstum, erhöhter geopolitischer Spannungen und anhaltender Störungen in den Lieferketten durch die Coronapandemie deutlich zugenommen. Globale Kern-Infrastrukturanlagen legten bis Ende Mai um 2,52 % zu und entwickelten sich damit deutlich besser als globale Aktien, globale Anleihen und globale Immobilien. Diese drei Anlageklassen erlitten in den ersten fünf Monaten des Jahres zweistellige Verluste (Grafik 1).

Ein ähnliches Muster war bereits in früheren risikoscheuen Phasen zu erkennen. In den 21 seit 2005 festgestellten Ausverkaufsphasen lagen globale börsennotierte Infrastrukturwerte in 67 % der Zeit vor globalen Aktien und generierten im Schnitt Überrenditen von 2,7 % (Tabelle 1). Wenn börsennotierte Infrastrukturwerte Outperformance generierten, dann fiel sie mit durchschnittlich 4,5 % zudem sehr deutlich aus. Entwickelten sie sich dagegen unterdurchschnittlich, dann betrug die Underperformance lediglich 92 Basispunkte. Dies legt den Schluss nahe, dass börsennotierte Infrastrukturwerte in Phasen erhöhter Marktvolatilität und Risikoscheu möglicherweise einen gewissen Schutz vor Verlustrisiken bieten können.

### Grafik 1: Globale Kern-Infrastrukturwerte im Vergleich zu globalen Aktien, globalen Anleihen und globalen Immobilien

Vor dem Hintergrund steigender Zinsen, erhöhter geopolitischer Risiken und einer Verlangsamung des weltweiten Wachstums zeichnen sich Infrastrukturanlagen im Vergleich zu globalen Aktien und globalen Anleihen durch eine solide Outperformance aus.

(Umbasiert, 31. Dez. 2021=100)



Quelle: Bloomberg, Daten per 31. Mai 2022. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.** Indizes werden nicht aktiv gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt.

**Tabelle 1: Performance börsennotierter Infrastrukturwerte im Vergleich zu globalen Aktien bei rückläufigen Märkten**

Anzahl rückläufiger Monate	FTSE Global Core Infrastructure 50/50 Total Return Index (in USD)	MSCI All Country World Index Gross Total Return (in USD)	Überrenditen
1 Mai 2006	-1,47 %	-3,86 %	2,38 %
2 Februar 2007	1,76 %	-0,49 %	2,25 %
3 Juni – Juli 2007	-3,82 %	-1,76 %	-2,06 %
4 November 2007 – Februar 2009	-43,17 %	-54,57 %	11,41 %
5 April – Mai 2012	-3,42 %	-9,86 %	6,44 %
6 Oktober 2012	1,69 %	-0,64 %	2,33 %
7 Juni 2013	-1,93 %	-2,96 %	1,03 %
8 August 2013	-3,51 %	-2,04 %	-1,47 %
9 Januar 2014	-0,81 %	-3,98 %	3,17 %
10 Juli 2014	-1,65 %	-1,18 %	-0,47 %
11 September 2014	-3,77 %	-3,20 %	-0,56 %
12 Dezember 2014 – Januar 2015	0,75 %	-3,40 %	4,15 %
13 März 2015	-1,51 %	-1,49 %	-0,02 %
14 Juni 2015	-3,94 %	-2,31 %	-1,63 %
15 August – September 2015	-6,20 %	-10,15 %	3,95 %
16 Oktober 2016	-1,88 %	-1,67 %	-0,21 %
17 Februar – März 2018	-4,52 %	-6,22 %	1,70 %
18 Oktober – Dezember 2018	-2,39 %	-12,65 %	10,26 %
19 Januar – März 2020	-21,25 %	-21,26 %	0,01 %
20 September 2021	-3,59 %	-4,09 %	0,50 %
21 Januar – April 2022	0,12 %	-12,81 %	12,92 %
<b>Positive Ergebnisse</b>			<b>66,67 %</b>
<b>Durchschnittliche Überrenditen</b>			<b>2,67 %</b>
<b>Mittlere Überrendite</b>			<b>1,70 %</b>

Quelle: Bloomberg, Daten per 31. Mai 2022. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.** Indizes werden nicht aktiv gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt.

## Diese Unternehmen sind anders

Man könnte die Widerstandsfähigkeit von Infrastrukturanlagen auf bestimmte Merkmale zurückführen, die scheinbar nur auf diese Anlageklasse zutreffen.

Einerseits operieren Infrastrukturunternehmen in einem besonders stabilen und vorhersagbaren Bereich. Im Wesentlichen sind diese Unternehmen Eigentümer und Betreiber physischer Vermögenswerte. Mit diesen Vermögenswerten erbringen sie grundlegende Dienstleistungen, die für das Funktionieren einer modernen Wirtschaft unverzichtbar sind. Zu diesen Unternehmen gehören Gas-, Wasser- und Stromversorger, Unternehmen in den Bereichen Transportinfrastruktur wie Flughäfen, Schienenverkehr und Straßen sowie Kommunikationsinfrastruktur wie Mobilfunkmasten.

Infrastruktur lässt sich ganz grob in zwei Hauptkategorien einteilen: regulierte Anlagen und nutzungsabhängige Anlagen.

- **Bei regulierten Anlagen** wie dem Transport und der Verteilung von Wasser, Strom und Gas legt eine Aufsichtsbehörde fest, wie viel Umsatz ein Unternehmen mit seinen Vermögenswerten erzielen darf. Wenn mit einem Vermögenswert zu viel Umsatz erwirtschaftet wird, dann muss das Unternehmen einen Teil dieser Umsätze durch Preissenkungen an die Kunden zurückgeben. Wenn dagegen ein zu geringer Umsatz generiert wird, dann darf das Unternehmen seine Preise anheben.

Diese Anlagen sind in der Regel defensiver, denn sie sind kaum vom Konjunkturzyklus abhängig – schließlich muss das Licht auch bei rückläufiger Konjunktur eingeschaltet werden. Da die Nachfrage meist stabil und weitgehend unelastisch ist, und da die Aufsichtsbehörde den Umsatz festlegt, bilden die Unternehmen, denen diese regulierten Anlagen gehören und die sie betreiben, im Laufe der Zeit ein relativ stabiles Cashflow-Profil aus.

Darüber hinaus überprüfen die Aufsichtsbehörden diese Anlagen und die zulässigen Umsatzeinnahmen regelmäßig und nehmen Anpassungen zur Berücksichtigung der Inflation und von Änderungen der Anleiherenditen vor. Beispielsweise führen steigende Anleiherenditen normalerweise auch zu einer Anhebung der regulierten Erträge, damit Versorgungsunternehmen ihre Investitionen weiterhin finanzieren können. Preisänderungen sind somit oftmals an die Inflation gekoppelt, während die langfristigen Bewertungen weniger anfällig auf Zinsänderungen reagieren.

- **Bei Vermögenswerten mit nutzungsabhängiger Bezahlung** wie Straßen, Schienen, Häfen, Flughäfen und Funkmasten werden die Preise in der Regel im Rahmen langfristiger Verträge festgelegt. Diese sehen meist verschiedene Mechanismen vor, um die Auswirkungen der Inflation entweder vollständig oder teilweise über höhere Preise an die Endverbraucher weiterzugeben.

Da die Preise bereits in den Verträgen festgelegt sind, übernimmt das Unternehmen das Volumenrisiko, das heißt, der Umsatz des Unternehmens hängt davon ab, wie viele Menschen diese Vermögenswerte nutzen. Die Nutzernachfrage steigt normalerweise, wenn die Bevölkerungszahl wächst und der Reifegrad der Wirtschaft zunimmt. Dadurch kann das Unternehmen dann seinen Umsatz und seine Kapitalgewinne steigern. Mobilfunkdaten sind ein gutes Beispiel. Da immer mehr Menschen mobile Daten nutzen und zum Teil auch darauf angewiesen sind, können die Telekommunikationsunternehmen in zusätzliche Kapazitäten investieren, indem sie mehr Mobilfunkmasten aufstellen, um dieser wachsenden Nachfrage gerecht zu werden.

## Starke Teilhabe an Kursgewinnen, begrenzte Anfälligkeit gegenüber rückläufiger Konjunktur

Sowohl Vermögenswerte mit nutzungsabhängiger Bezahlung als auch regulierte Vermögenswerte liefern den Eigentümern und Betreibern der zugrunde liegenden Vermögenswerte über alle Phasen des Konjunkturzyklus konstante und vorhersagbare Cashflows. Dank der Stabilität und Vorhersagbarkeit dieser Cashflows können börsennotierte Infrastrukturwerte in Phasen von Konjunktur- oder Marktstress in Anlageportfolios als defensiver Baustein wirken.

Im Vergleich zu globalen Immobilien zeichnet sich die Anlageklasse zudem durch eine geringe Anfälligkeit gegenüber einer rückläufigen Konjunktur und eine hohe Teilhabe an aufwärts tendierenden Märkten aus. Dies unterstreicht noch ihre defensiven Merkmale (Grafik 2). Anders ausgedrückt: Der Schluss liegt nahe, dass börsennotierte Infrastrukturwerte einen gewissen Schutz vor Verlustrisiken bieten, Anleger aber dennoch in erheblichem Umfang an einer potenziellen Aufwärtsbewegung des breiteren Aktienmarktes partizipieren. Das aktuelle Anlageumfeld dürfte weiter von Volatilität geprägt sein. Eine ausgezeichnete Prognosesicherheit von Umsätzen und Dividenden könnte daher auch weiterhin für ein hohes Anlegerinteresse an börsennotierten Infrastrukturwerten sorgen.

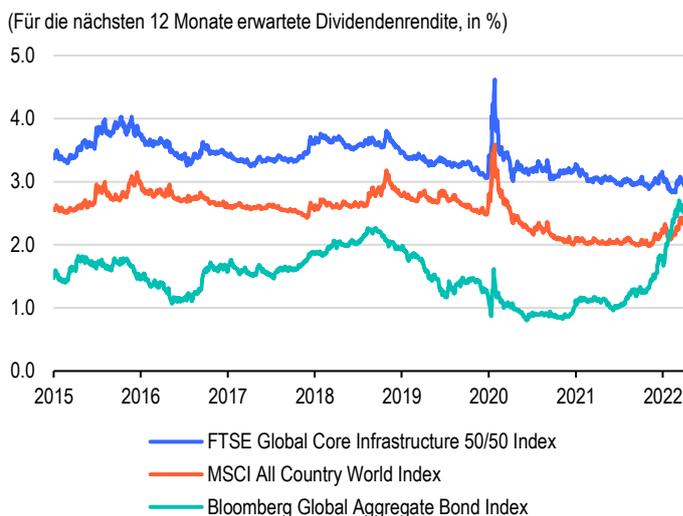
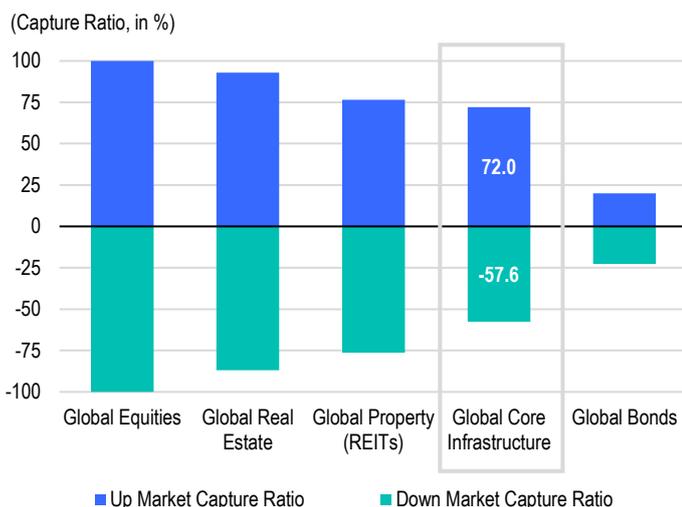
Auch mit Blick auf die Dividendenrenditen haben börsennotierte Infrastrukturtitel eine langjährige Erfolgsbilanz: Sie erzielten konstant höhere Dividendenrenditen als globale Aktien und globale Anleihen, auch wenn sich die Differenz zu den Anleiherenditen seit dem massiven Abverkauf an den Rentenmärkten vom ersten Quartal erheblich verringert hat. Die Anlageklasse dürfte dank überzeugender Renditen auch weiterhin für ertragsorientierte Anleger attraktiv sein.

### Grafik 2: Partizipation an Auf- und Abwärtsbewegungen der Märkte der letzten 10 Jahre bis 31. März 2022

Im Vergleich zu globalen Immobilien boten börsennotierte Infrastrukturwerte einen erheblichen Schutz vor Verlustrisiken bei einer gewissen Teilhabe an aufwärts tendierenden Märkten.

### Grafik 3: Für die nächsten 12 Monate erwartete Dividendenrendite (börsennotierte Infrastrukturtitel, globale Aktien) und Yield-to-Worst (globale Anleihen)

Infrastrukturwerte bieten konstant höhere Dividendenrenditen als globale Aktien.



Quelle: Morningstar, Daten per 31. März 2022. Copyright © Morningstar, Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind für Morningstar und/oder die Inhaltsanbieter von Morningstar urheberrechtlich geschützt, (2) dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden und (3) werden lediglich zu Referenzzwecken zur Verfügung gestellt. Globale Aktien: MSCI All-Country World Total Return Index; Globale Immobilien: FTSE EPRA Nareit Global Total Return Index; Globale Immobilien (REITs): FTSE EPRA Nareit Global REITs Total Return Index; Globale Kern-Infrastrukturanlagen: FTSE Global Core Infrastructure 50/50 Total Return Index; Globale Anleihen: Bloomberg Global Aggregate Total Return Index. Die „Up-Market Capture Ratio“ oder „Up-Capture Ratio“ (Quote der Partizipation an aufwärts tendierenden Märkten) misst die Performance der verschiedenen Anlageklassen in Phasen, in denen die Renditen globaler Aktien-Benchmarks positiv sind. Beispielsweise zeigt eine Up-Capture Ratio von 70 % an, dass die Anlageklasse in Phasen aufwärts tendierender Märkte im Durchschnitt nur 70 % der positiven Renditen der globalen Aktien-Benchmarks erzielte. Die „Down-Market Capture Ratio“ oder „Down-Capture Ratio“ (Quote der Partizipation an rückläufigen Märkten) misst die Performance der verschiedenen Anlageklassen in Phasen, in denen die Renditen globaler Aktien-Benchmarks negativ sind. Beispielsweise zeigt eine Down-Capture Ratio von 50 % an, dass die Anlageklasse in Phasen rückläufiger Märkte im Durchschnitt nur 50 % der negativen Renditen der Aktien-Benchmarks verzeichnete.

Quelle: Bloomberg, Daten per 31. Mai 2022. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Indizes werden nicht aktiv gemanagt und es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Indizes nicht berücksichtigt. Die Dividendenrendite der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Dividendenrendite.

## Dividenden hängen nicht vom Konjunkturzyklus sondern von den Vermögenswerten ab

Abgesehen von den Dividendenrenditen unterscheiden sich die zugrunde liegenden Umsatztreiber der Unternehmen aus den Bereichen nutzungsabhängige und regulierte Infrastrukturanlagen deutlich von anderen Dividenden ausschüttenden Unternehmen aus traditionellen Aktiensektoren. Die Umsatzerlöse – und damit die Ertragsausschüttungen – von Infrastrukturunternehmen hängen in der Regel von ihren Vermögenswerten ab. Daraus folgt, dass das Wachstum dieser Ausschüttungen ebenfalls eng an das Wachstum der zugrunde liegenden Vermögensbasis geknüpft ist.

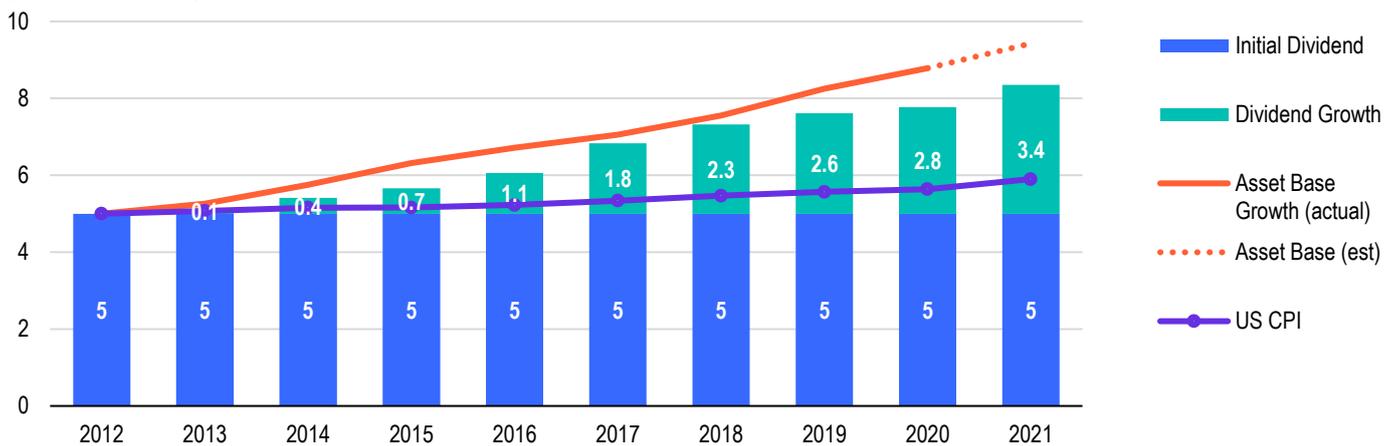
Berechnungen auf der Grundlage der zugrunde liegenden Unternehmen in der von ClearBridge Investments verwalteten Strategie Global Infrastructure Income belegen dies. Grafik 4 zeigt, dass das Dividendenwachstum eine hohe Korrelation zur Expansion der Vermögensbasis der zugrunde liegenden Unternehmen aufweist. Sie belegt auch, dass das Wachstum der Dividenden und der Vermögenswerte in den vergangenen zehn Jahren über der Gesamtinflation in den USA lag.

Dies steht in deutlichem Kontrast zu globalen Aktien: hier sind die Dividendentitel in der Regel in zyklischen oder substanzorientierten Sektoren zu finden. Daraus kann man folgern, dass die Umsatzerlöse, und damit auch die Dividenden, stärker von der Wirtschaftstätigkeit oder dem Konjunkturzyklus abhängen und die Ertragsgenerierung eine gewisse Zyklizität aufweist. Daher scheinen Erträge aus börsennotierten Infrastrukturwerten aus unserer Sicht widerstandsfähiger und defensiver und dürften Anlegern einen gewissen Schutz vor den Unwägbarkeiten des Konjunkturzyklus bieten.

### Grafik 4: Dividenden, Wachstum der Vermögensbasis und US-Verbraucherpreisindex (VPI)

Die Dividenden börsennotierter Infrastrukturunternehmen hängen eng mit dem Wachstum der Vermögensbasis zusammen.

(Dividenden, Index=5)



Quelle: ClearBridge Investments, Berechnungen mit Stand 31. Dezember 2021 auf der Basis der von ClearBridge Investments verwalteten Strategie Global Infrastructure Income. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.

## Eine echte Inflationsabsicherung

Es ist davon auszugehen, dass die Inflation noch einige Zeit auf hohem Niveau verharren wird. Die Vorteile von börsennotierten Infrastrukturunternehmen als echte Inflationsabsicherung liegen somit klar auf der Hand. Wie bereits festgestellt, sind die Cashflows und Umsatzerlöse aus der Nutzung dieser Vermögenswerte normalerweise durch Regulierungen, Konzessionsvereinbarungen und langfristige Verträge festgelegt und geschützt. Zudem sind eventuell jeweils verschiedene Formen von Preisanpassungen vorgesehen, um die Auswirkungen der Inflation an die Endverbraucher weitergeben zu können. Daher weisen die Erträge von Infrastrukturunternehmen wie öffentlichen Versorgern, die nutzungsabhängige Vermögenswerte besitzen und betreiben, eine positive Korrelation zu den Inflationsraten auf.

Hinzu kommt die konstante Nachfrage nach diesen grundlegenden Dienstleistungen. Infrastrukturunternehmen können somit in der Regel sicherstellen, dass die nominalen Gewinne mit der Inflation Schritt halten. Einfach ausgedrückt: Die unelastische Nachfrage und die Fähigkeit, die Auswirkungen der Inflation an die Endverbraucher weiterzugeben, sorgen unseres Erachtens dafür, dass die Betreiber nutzungsabhängiger Infrastrukturanlagen und die Versorgungsunternehmen – und damit auch der Anleger – zu einem gewissen Grad gegen die Auswirkungen der Inflation abgesichert sind.

## Stärkung der Erträge bei Absicherung vor Verlustrisiken

Es stimmt, dass Anleger ein gewisses Engagement in Infrastrukturunternehmen aufbauen, wenn sie in globale Aktien investieren. Man darf dabei aber nicht vergessen, dass ein solches Engagement in der Regel nur einige wenige Versorgungsbetriebe aus dem Large-Cap-Universum betrifft. Viele börsennotierte „Pure Plays“, also reine Infrastrukturunternehmen, die in unterschiedlichsten Teilbranchen, verschiedenen Regionen und unter unterschiedlichen politischen und aufsichtsrechtlichen Rahmenbedingungen arbeiten, sind dabei ausgeschlossen. Die Renditetreiber und die Risiken dieser Teilbranchen sind weitgehend einzigartig und unterscheiden sich von anderen Aktiensektoren. Somit können sie echte Diversifizierungsvorteile für Portfolios bewirken.

Sie schützen nicht nur vor Verlustrisiken: Ein signifikantes Engagement in börsennotierten Infrastrukturwerten kann die Erträge steigern und die Volatilität verringern. So lässt sich die Sharpe Ratio eines Anlageportfolios verbessern. Berechnungen von ClearBridge Investments zeigen, dass sich mit einer gleichmäßigen Aufteilung des Aktienengagements auf globale Aktien und börsennotierte Infrastrukturunternehmen (abgebildet durch die von ClearBridge Investments verwaltete Strategie Global Infrastructure Income) bessere Portfoliorenditen bei geringerer Standardabweichung oder Volatilität erreichen lassen (Tabelle 2). Dies steht im Gegensatz zum Rückgang der Sharpe Ratio bei Portfolios, die eine hohe Gewichtung von Dividenden- und globalen Immobilienaktien und keine Allokation in börsennotierten Infrastrukturunternehmen aufweisen.

### Tabelle 2: Bessere Portfoliomerkmale durch börsennotierte Infrastrukturunternehmen

Maßstab	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 65 % globale Aktien</li> <li>• 35 % globale Anleihen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 65 % gleichmäßig aufgeteilt auf globale Aktien und börsennotierte Infrastrukturunternehmen</li> <li>• 35 % globale Anleihen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 65 % gleichmäßig aufgeteilt auf globale Aktien und Dividendentitel</li> <li>• 35 % globale Anleihen</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 65 % gleichmäßig aufgeteilt auf globale Aktien und globale Immobilien</li> <li>• 35 % globale Anleihen</li> </ul>
Annualisierte Renditen (pro Jahr)	7,24 %	7,63 %	6,56 %	6,18 %
Volatilität (Standardabweichung)	9,24 %	9,02 %	8,89 %	9,36 %
Sharpe Ratio	0,72	0,78	0,67	0,60

Quelle: ClearBridge Investments, eVestment, Daten per 31. März 2022. Monatsrenditen in USD für den Zeitraum 1. April 2012 bis 31. März 2022. Das Portfolio wird jährlich neu gewichtet. Verwendete Indizes: Globale Anleihen: Bloomberg Global Aggregate Index; Globale Aktien: MSCI All Country World Index; Dividendenaktien: MSCI All Country World High Dividend Index; Globale Immobilien: FTSE EPRA NAREIT Global Index. Für Infrastrukturrenditen wird die ClearBridge Global Infrastructure Income Strategie verwendet. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Die vorstehenden Informationen werden ausschließlich zu Anschauungszwecken erwähnt und stellen keine spezifische Anlageberatung oder Empfehlung zu bestimmten Wertpapieren oder Anlageklassen dar.

## Defensive Erträge mit einer Prise Wachstum

Abgesehen von diesen Faktoren werden verschiedene dauerhafte, langfristige Wachstumstrends auch in den kommenden Jahren für gute Aussichten bei börsennotierten Infrastrukturunternehmen sorgen. In dem Bemühen um eine Netto-Null-Wirtschaft werden erhebliche Anstrengungen in Fragen der Dekarbonisierung unternommen. Bei den öffentlichen Ausgaben verlagern sich die Prioritäten hin zur Modernisierung und Ökologisierung der Infrastruktur, und in den Schwellenländern ist eine kontinuierliche Urbanisierung und Ausweitung der Mittelschicht zu beobachten. Dies sind einige der Faktoren, die das makroökonomische Umfeld auch in Zukunft weiter formen und die Attraktivität der Aktien von Unternehmen, die zur Nutzung dieser langfristigen dauerhaften Trends gut aufgestellt sind, steigern werden.

Insgesamt sind wir der Ansicht, dass die Aktien börsennotierter Infrastrukturunternehmen Anlegern in einem volatilen Marktumfeld Zugang zu einer relativ defensiven Ertragsquelle bieten. Mehr noch: Dank kräftiger dauerhafter Rückenwinde, die noch über Jahrzehnte zum Tragen kommen werden, ist die Anlageklasse reif für Wachstum. Wenn in den kommenden Jahren die weltweiten Bemühungen auf dem Weg zu einer klimaneutralen Wirtschaft zunehmen, werden in diesem Sektor Investitionen in Höhe von mehreren Billionen US-Dollar getätigt. Diese Investitionen dürften dazu führen, dass die Vermögensbasis von Infrastrukturunternehmen im Umfeld regulierter Erträge wachsen wird, sodass sie im Laufe der Zeit auch ihre Dividenden erhöhen können.

Allerdings gibt es kleine, aber wichtige Unterschiede im Anlageuniversum der börsennotierten Infrastrukturunternehmen, nicht zuletzt im Hinblick auf das regulatorische Umfeld, das je nach Teilsektor und Land stark variieren kann. Eine sorgfältige und umsichtige Titelauswahl erfordert eine genaue Qualitätsprüfung der Vermögenswerte von Infrastrukturunternehmen und eine konsequente Beurteilung der Regulierungen oder Verträge, denen sie unterliegen.



**Shane Hurst**

Managing Director, Portfolio Manager  
ClearBridge Investments

## WO LIEGEN DIE RISIKEN?

**Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Es sei darauf hingewiesen, dass eine direkte Investition in einen Index nicht möglich ist. Gebühren, Kosten oder Ausgabeaufschläge sind in den Renditen nicht gemanagter Indizes nicht berücksichtigt.**

**Beteiligungspapiere** unterliegen Kursschwankungen und sind mit dem Risiko des Kapitalverlusts verbunden. **Festverzinsliche** Wertpapiere sind mit Zins-, Kredit-, Inflations- und Wiedieranlagerisiken sowie mit dem Risiko eines möglichen Verlusts des Kapitalbetrags verbunden. Wenn die Zinssätze steigen, fällt der Wert von festverzinslichen Wertpapieren. **Internationale Anlagen** sind mit besonderen Risiken verbunden. Hierzu gehören Währungsschwankungen, gesellschaftliche, wirtschaftliche und politische Unsicherheiten, die zu erhöhter Volatilität führen können. Diese Risiken sind in **Schwellenländern** noch größer. **Rohstoffe** und **Währungen** sind mit erhöhten Risiken verbunden, zu denen unter anderem Marktrisiken und politische Risiken, das Regulierungsrisiko sowie Risiken im Zusammenhang mit naturgegebenen Bedingungen gehören, sodass sie unter Umständen nicht für alle Anleger geeignet sind.

**US-Staatsanleihen** (Treasuries) sind direkte Schuldverschreibungen, die von der US-Regierung begeben und durch ihre uneingeschränkte Kreditwürdigkeit und Steuerhoheit gesichert werden. Die US-Regierung garantiert die Kapital- und Zinszahlungen auf US-Staatsanleihen, wenn die Wertpapiere bis zur Endfälligkeit gehalten werden. Im Gegensatz zu US-Staatsanleihen sind Schuldtitel, die von Bundesbehörden und Gebietskörperschaften begeben werden, sowie damit verbundene Anlagen nicht unbedingt durch die uneingeschränkte Kreditwürdigkeit und Steuerhoheit der US-Regierung abgesichert. Selbst wenn die US-Regierung die Kapital- und Zinszahlungen auf Wertpapiere garantiert, betrifft diese Garantie keine Verluste, die auf einen Rückgang des Marktwerts dieser Wertpapiere zurückzuführen sind.

## WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

Dieses Dokument soll ausschließlich allgemeinem Interesse dienen und ist nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer Anlagestrategie zu verstehen. Es stellt keine Rechts- oder Steuerberatung dar. Das vorliegende Dokument darf nicht ohne die vorherige schriftliche Genehmigung von Franklin Templeton reproduziert, verteilt oder veröffentlicht werden.

Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die des Anlageverwalters. Die Kommentare, Ansichten und Analysen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Diese Einschätzungen und die ihnen zugrunde liegenden Annahmen können sich aufgrund von Markt- oder anderen Bedingungen ändern. Zudem können sie von den Ansichten anderer PortfoliomanagerInnen oder des Unternehmens insgesamt abweichen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind nicht als vollständige Analyse sämtlicher wesentlicher Fakten zu sämtlichen Ländern, Regionen oder Märkten gedacht. Es gibt keine Garantie dafür, dass Vorhersagen, Projektionen oder Prognosen zur Wirtschaft, zum Aktienmarkt, zum Anleihemarkt oder zu den wirtschaftlichen Trends der Märkte eintreten werden. Der Wert von Anlagen und von damit erzielten Erträgen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten unter Umständen nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist weder ein Indikator noch eine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.

**Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, ein Verlust des Anlagekapitals ist möglich.**

Alle in diesem Dokument enthaltenen Recherchen und Analysen wurden von Franklin Templeton für seine eigenen Zwecke beschafft und können in diesem Zusammenhang genutzt werden. Sie werden Ihnen nur als Nebenleistung bereitgestellt. Bei der Erstellung dieser Unterlage wurden möglicherweise Daten von Drittanbietern verwendet. Franklin Templeton („FT“) hat diese Daten nicht unabhängig begutachtet, validiert und geprüft. Auch wenn die Informationen aus Quellen bezogen wurden, die Franklin Templeton für zuverlässig hält, kann keine Garantie bezüglich ihrer Richtigkeit gegeben werden, und diese Informationen können unvollständig oder zusammengefasst sein und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die Erwähnung einzelner Wertpapiere stellt weder eine Empfehlung zum Kauf, Halten oder Verkauf von Wertpapieren dar noch ist sie als solche auszulegen, und die zu diesen einzelnen Wertpapieren (gegebenenfalls) genannten Informationen stellen keine ausreichende Grundlage für eine Anlageentscheidung dar. FT haftet für keinerlei Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Es liegt im alleinigen Ermessen des Nutzers, auf die Kommentare, Meinungen und Analysen im vorliegenden Material zu vertrauen.

Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar und werden außerhalb der USA von verbundenen Unternehmen von FT und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihre/n eigene/n Finanzexperten/in oder Ihre/n Ansprechpartner/in für institutionelle Anleger bei Franklin Templeton.

Herausgegeben in den USA von Franklin Distributors, LLC, One Franklin Parkway, San Mateo, Kalifornien 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com – Franklin Distributors, LLC, Mitglied von FINRA/SIPC, ist der Hauptvertriebspartner für in den USA registrierte Produkte von Franklin Templeton. Diese sind nicht durch die FDIC abgesichert, können an Wert verlieren und werden nicht durch eine Bank garantiert; sie sind nur in Ländern erhältlich, in denen das Angebot bzw. die Anforderung solcher Produkte nach geltendem Recht und geltenden Vorschriften zulässig ist.

**Australien:** Herausgegeben von Franklin Templeton Australia Limited (ABN 76 004 835 849) (Australian Financial Services License Holder No. 240827), Level 47, 120 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000. **Österreich/Deutschland:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l., Niederlassung Deutschland, Frankfurt, Mainzer Landstr. 16, 60325 Frankfurt/Main. Tel.: 08 00/0 73 80 01 (Deutschland), 08 00/29 59 11 (Österreich), Fax: +49(0)69/2 72 23-120, info@franklintempleton.de, info@franklintempleton.at. **Kanada:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Corp., 200 King Street West, Suite 1500, Toronto, ON, M5H3T4, Fax: (416) 364-1163, Tel.: (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca. **Niederlande:** Franklin Templeton International Services S.à r.l., Niederlassung Niederlande, World Trade Center Amsterdam, H-Toren, 5e verdieping, Zuidplein 36, 1077 XV Amsterdam, Niederlande. Tel.: +31 (0) 20 575 2890. **Vereinigte Arabische Emirate:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (ME) Limited. Zugelassen und reguliert durch die Dubai Financial Services Authority. **Niederlassung Dubai:** Franklin Templeton, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubai, U.A.E., Tel.: +9714-4284100, Fax: +9714-4284140. **Frankreich:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l., Niederlassung Frankreich, 55 avenue Hoche, 75008 Paris, Frankreich. **Hongkong:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hongkong. **Italien:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l. – Niederlassung Italien, Corso Italia, 1 – Mailand, 20122, Italien. **Japan:** Herausgegeben von Franklin Templeton Japan Co., Ltd., in Japan registriert als Financial Instruments Business Operator [Registered No. The Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Business Operator), No. 417, Mitglied der Investment Trust Association, Japan, der Japan Investment Advisers Association, und der Type II Financial Instruments Firms Association. **Korea:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 12 Youido-Dong, Youngdungpo-Gu, Seoul, Korea 150-968. **Belgien/Niederlande/Luxemburg:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services, S.à r.l. – unter der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier – 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxemburg. Tel.: +352-46 66 67-1, Fax: +352-46 66 76. **Malaysia:** Herausgegeben von Franklin Templeton Asset Management (Malaysia) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. Dieses Dokument wurde nicht von der Securities Commission Malaysia geprüft. **Polen:** Herausgegeben von Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A.; Rondo ONZ 1; 00-124 Warszawa. **Rumänien:** Franklin Templeton International Services S.à r.l. Luxembourg, Niederlassung Bukarest, 78-80 Buzesti Str, Premium Point, 8th Floor, Bukarest 1, 011017, Rumänien. Eingetragen bei der rumänischen Finanzaufsichtsbehörde unter der Nummer PJM07.1AFIASMDLUX0037/10. März 2016, Zulassung und Regulierung in Luxemburg durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier. Tel. +40 21 200 9600. **Singapur:** Herausgegeben von Templeton Asset Management Ltd. Register-Nr. (UEN) 199205211E und Legg Mason Asset Management Singapore Pte. Limited, Registrierungsnummer (UEN) 200007942R. Legg Mason Asset Management Singapore Pte. Limited ist eine indirekte hundertprozentige Tochtergesellschaft von Franklin Resources, Inc., 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapur. **Spanien:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l.–Niederlassung Spanien, Gewerbetreibender des Finanzsektors unter der Aufsicht der CNMV, José Ortega y Gasset 29, Madrid, Spanien. Tel.: +34 91 426 3600, Fax +34 91 577 1857. **Südafrika:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, einem autorisierten Anbieter von Finanzdienstleistungen. Tel.: +27 (21) 831 7400 Fax: +27 (21) 831 7422. **Schweiz:** Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zürich. **Vereinigtes Königreich:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), eingetragener Sitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6HL. Tel.: +44 (0)20 7073 8500. In Großbritannien durch die Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert. **Skandinavien:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l. Niederlassung Schweden, Nybrokajen 5, SE-111 48, Stockholm, Schweden. Tel.: +46 (0)8 545 012 30, nordicinfo@franklintempleton.com, in Luxemburg durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier zum Vertrieb bestimmter Finanzdienstleistungen in Dänemark, Schweden, Norwegen, Island und Finnland zugelassen. Die Aktivitäten der Franklin Templeton International Services S.à r.l., Niederlassung Schweden, unterliegen in Schweden der Aufsicht der Finanzinspektionen. **Offshore Nord- und Südamerika:** In den USA wird diese Veröffentlichung von Franklin Distributors, LLC, Mitglied von FINRA/SIPC, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Florida 33716 nur an Finanzintermediäre verbreitet. Tel.: (800) 239-3894 (gebührenfrei aus den USA), (877) 389-0076 (gebührenfrei aus Kanada), Fax: (727) 299-8736. Die Anlagen sind nicht durch die FDIC abgesichert, können an Wert verlieren und werden nicht durch eine Bank garantiert. Der Vertrieb außerhalb der USA kann durch Franklin Templeton International Services S.à r.l. (FTIS) oder andere Untervertriebsstellen, Intermediäre, Broker oder professionelle Anleger erfolgen, die von FTIS mit dem Vertrieb von Anteilen an Fonds von Franklin Templeton in bestimmten Ländern beauftragt wurden. Dies ist kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots für Wertpapiere in einem Rechtsgebiet, in dem dies illegal wäre.

Bitte besuchen Sie [www.franklinresources.com](http://www.franklinresources.com) – von dort aus werden Sie zu Ihrer lokalen Franklin Templeton-Website weitergeleitet.

