

Hat Japan den langen Schatten der 1980er-Blase endlich hinter sich gelassen?

März 2024

**NUR FÜR PROFESSIONELLE /
QUALIFIZIERTE INVESTOREN**

Werbematerial

Hat Japan den langen Schatten der 1980er-Blase endlich hinter sich gelassen?



Anne Vandenabeele
Volkswirtin

Im Überblick

- Mit ihren neuen Rekordständen haben japanische Aktien in den letzten Wochen die Schlagzeilen gefüllt. Wichtiger noch sind aber vermutlich, dass die Gründe für die jahrzehntlang schwache Performance dieses Marktes jetzt offenbar an Bedeutung verlieren.
- Nachdem seit den Aktien- und Immobilienblasen der 1980er-Jahre Deflation herrschte, könnten die steigende Produktivität und der lang ersehnte Anstieg der Teuerung nun das Gewinnwachstum beschleunigen.
- Auch die effizientere Unternehmensführung und die bessere Corporate Governance könnten der Rentabilität, den Bewertungen und den Dividenden Auftrieb geben –, was wiederum japanischen Aktien in den nächsten fünf bis zehn Jahren zu Erfolg verhelfen könnte.

In den letzten Monaten sind japanische Aktien kontinuierlich gestiegen. Der Nikkei 225 durchbrach seine Rekordmarke aus dem Jahr 1989 und stieg erstmals überhaupt über die psychologisch wichtige Grenze von 40.000 Punkten. Diese Nachrichten zogen zwar alle Aufmerksamkeit auf sich, aber

wichtiger ist, dass auf Sicht von fünf bis zehn Jahren viele der Faktoren, die den japanischen Aktienmarkt so lange gebremst haben, an Bedeutung verlieren könnten.

Nach Jahrzehnten mit Deflation könnten steigende Produktivität und Inflation das Gewinnwachstum beschleunigen. Hinzu kommt, dass eine effizientere Unternehmensführung und die bessere Corporate Governance der Rentabilität, den Bewertungen und den Dividenden Auftrieb geben könnten - und wer in US-Dollar investiert, könnte auch von der Währungsentwicklung profitieren.

Japanische Aktien: Durchschnittlicher Ertrag p.a. (%)						Japan und Rest der Welt
	Gewinne	KGV	Laufender Ertrag	Währungen	Gesamtertrag	Gesamter Mehrertrag
1974-1979	3,5	-0,4	2,3	4,4	10,1	7,7
1980-1989	7,9	10,6	1,3	4,7	26,6	10,0
1990-1999	-5,4	-1,6	0,8	0,9	-5,4	-22,2
2000-2009	9,7	11,8	1,1	2,3	0,1	2,3
2010-2019	8,9	-1,2	2,02	-1,8	7,8	-6,1
2020-2023	5,1	4,5	2,9	-7,3	7,0	-8,9
1974-2023	4,9	-1	1,5	1,4	6,8	-3,5
1990-2023	4,3	-4,4	1,4	-0,2	0,9	-8,6

Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Erträge gemessen am MSCI Japan Index. Ungefähre Angaben; die Zahlen addieren sich möglicherweise nicht genau zur genannten Summe. KGV: Kurs-Gewinn-Verhältnis. Quelle: Capital Strategy Research (CSR)

Wird jetzt in Japan endlich alles anders?

Wenn man die enttäuschenden Erträge japanischer Aktien in den letzten 35 Jahren betrachtet, sollte man nicht vergessen, dass die Unternehmen trotz Stagnation und Deflation solide Gewinne erzielt haben. Nach einem Rückgang in den 1990ern sind sie sogar stärker gestiegen als im Rest der Welt - in erster Linie dank der Exporte und der Globalisierung.

Dennoch haben die folgenden Faktoren den Markt kontinuierlich gebremst:

- Kontinuierlich fallende Bewertungen: Wegen der anhaltenden Deflation, den niedrigen Zinsen sowie aufgrund der unterdurchschnittlichen Investitionen und der schwachen Corporate Governance ist das KGV des japanischen Aktienmarkts noch immer nur halb so hoch wie 1985 oder 2005.
- Geringes Dividendenwachstum, ebenfalls wegen der unterdurchschnittlichen Investitionen und der schwachen Corporate Governance.
- Für Anleger, die in US-Dollar investieren, war die Währungsentwicklung seit 2013 ungünstig, davor allerdings eher günstig.

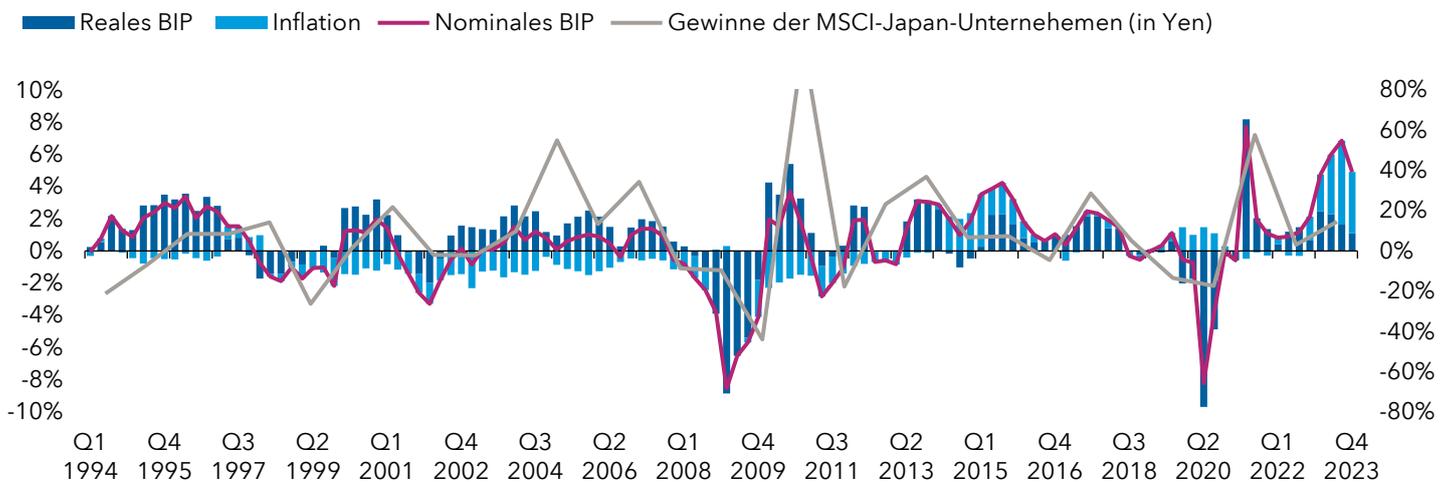
Viele dieser Faktoren könnten sich in den nächsten zehn Jahren ändern. Japanischen Aktien könnten deshalb langfristig bessere Zeiten bevorstehen.

In den letzten Jahren sind die Gewinne (etwas) stärker gewachsen als das nominale BIP. Auch wenn der Handel und die Globalisierung zurückgehen, kann das Gewinnwachstum dank des höheren inländischen Wachstums (Produktivität)

und steigender Preise (Inflation) solide bleiben. Möglicherweise liegen dann andere Sektoren an der Spitze als bislang, also nicht mehr das produzierende Gewerbe und exportorientierte Unternehmen sondern auf den Binnenmarkt ausgerichtete Dienstleister.

Und es gibt einige weitere Faktoren, die für steigende Produktivität und höhere Unternehmensgewinne sorgen könnten. Erstens findet in der gesamten Wirtschaft ein digitaler Wandel statt. Überall, von Zahlungssystemen bis zur Automatisierung von Back Offices, hält die KI Einzug. Banken wie Resona planen etwa 10.000 Stellen zu automatisieren. Dies wird das Problem des Arbeitskräftemangels lösen und Mitarbeitern ermöglichen, in anspruchsvollere Berufe zu wechseln.

Japan: Gewinne je Aktie (rechts) und BIP/Inflation (links), in % z.Vj.



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand der Daten Ende 2023 Quellen: Reuters, CSR

Zudem arbeiten immer weniger Menschen ein Leben lang für dasselbe Unternehmen. Eine zunehmende Zahl hervorragender Absolventen entscheidet sich gegen traditionelle Anstellung und geht in die Beratung, zu Start-ups oder wechselt nach einigen Jahren die Stelle. Das bedeutet, dass sie nicht mehr in unproduktiven Unternehmen und Branchen feststecken, sondern dorthin gehen, wo sich gute Chancen bieten.

Auch die Geschäftsführungen dürften sich in den nächsten zehn Jahren verjüngen. In kleineren und mittleren Firmen liegt das Durchschnittsalter der Führungsebene bei 67.¹ Viele von ihnen werden entweder schließen oder von rentableren Unternehmen übernommen werden, was zu einem Anstieg der Produktivität führen wird. Dies gilt vor allem für den Dienstleistungssektor, der grundsätzlich nur halb so produktiv ist wie das verarbeitende Gewerbe.

Wie wir bereits in einem anderen Artikel ausgeführt haben, steigt die Effizienz der japanischen Unternehmen aus unterschiedlichen Gründen. Bei 40% der im TOPIX enthaltenen Firmen liegt die Eigenkapitalrentabilität (ROE) unter 8%. In

1. Quelle: Ministry of Economy, Trade and Industry

Europa und in den USA beträgt sie 19% und 14%.² Durch die allgemeinen Bemühungen um eine Steigerung der ROE oder der Kapitalrendite (ROIC) im gesamten Unternehmenssektor könnte das Gewinnwachstum anziehen.

Hinzu kommt die Inflation. Die Preise dürften steigen, sodass die Unternehmen effizienter werden und die nominalen Gewinne stärker zulegen. Durch die schrumpfende Bevölkerung in Japan herrscht chronischer Arbeitskräftemangel, der Unternehmen zwingt, Fachkräfte besser zu bezahlen. Dadurch steigen die Gehälter auf das weltweit übliche Niveau und in den jährlichen Shuntō³-Verhandlungen werden höhere Löhne ausgehandelt. Dies wird Unternehmen veranlassen, effizienter zu werden, weil höhere Löhne dazu führen, dass Unternehmen mehr Preismacht haben.

Reflation, steigende Zinsen und Neubewertung

Wer den japanischen Markt beobachtet, weiß, dass die Bewertungen in den letzten Jahrzehnten unter der anhaltenden Deflation gelitten haben. Bei kontinuierlicher Deflation scheint sich das traditionelle Verhältnis zwischen Zinsen und KGV umzukehren. Dies dürfte die Bewertungen in den letzten 15 Jahren davon abgehalten haben deutlich über 17 zu steigen.

Nach unseren Analysen lag das KGV des japanischen Aktienmarkts in 34% der Zeit über 17, in den USA hingegen in 78% der Zeit. Langfristig könnten die Zinsen lang laufender Anleihen dank des stärkeren Produktivitätsanstiegs und der Inflation auf 2% steigen. Dann bestünde auch die Möglichkeit eines Anstiegs des japanischen Markt-KGVs auf 20-25.

Nach der japanischen Immobilienmarktblase in den späten 1980ern stand für die Unternehmen Stabilität im Vordergrund. Effizienz war kein Thema, und Unternehmen legten mehr Geld zurück als sie investierten. Auch heute haben japanische Firmen 20% ihrer Marktkapitalisierung als Barmittel in den Bilanzen. In den USA sind es hingegen 5%. Neben der unterdurchschnittlichen Corporate Governance mit zahlreichen Überkreuzbeteiligungen und fehlenden unabhängigen Boardmitgliedern haben auch die hohen Barmittelreserven die Bewertungen belastet.

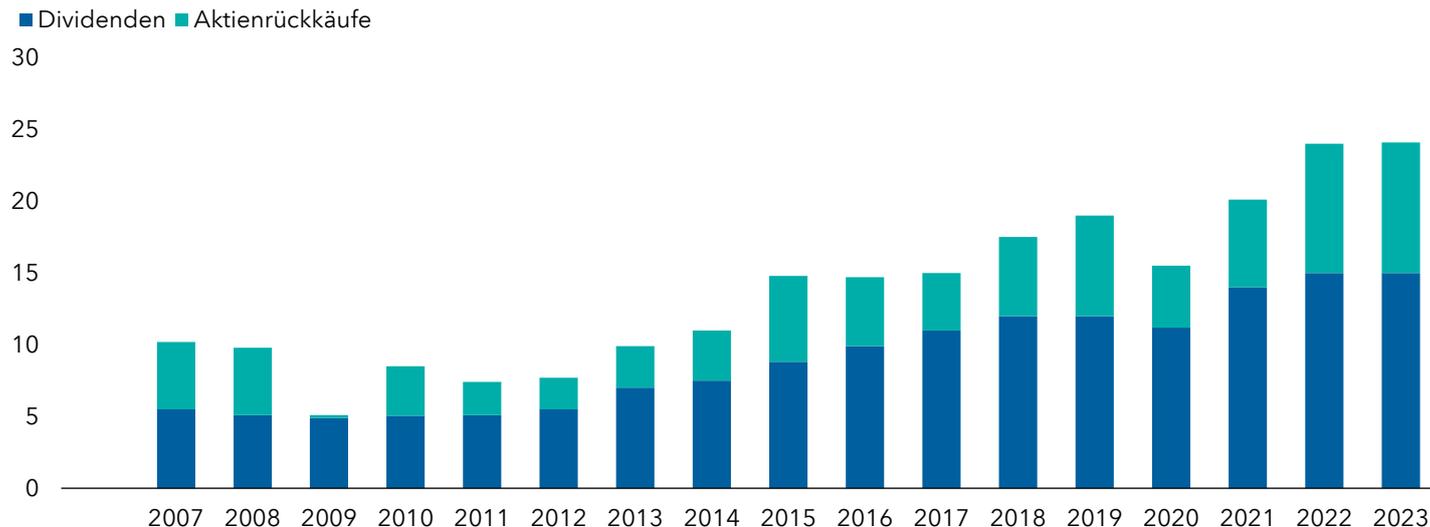
Ein seit langem erwarteter Schwerpunktwechsel hin zu mehr Effizienz und einer besseren Governance dürfte den Bewertungen, aber auch den Dividenden, zugutekommen, und für mehr Aktienrückkäufe sorgen. In den letzten Monaten hat das Ministry of Economy, Trade and Industry (METI) die Richtlinien für Unternehmensfusionen und -übernahmen vereinfacht, um eine Konsolidierung des Marktes zu fördern. Und wenn es der Tokyo Stock Exchange (TSE) gelingt, Unternehmen dazu zu veranlassen, ihre Kurs-Buchwert-Verhältnisse (KBVs) zu verbessern, dürfte die Bewertung des gesamten japanischen Aktienmarktes steigen.

Nach Angaben der TSE liegt das KBV zurzeit bei 43% der TOPIX-Unternehmen unter 1. In Europa sind es 24% und in den USA sogar nur 5%. Insgesamt ist der japanische Aktienmarkt gemessen an den KBVs nur halb so hoch bewertet wie der US-Markt.

2. Auf Grundlage von Daten der Tokyo Stock Exchange.

3. Die Shuntō, häufig als "Frühjahrsoffensive" bezeichnet, sind die jährlichen Lohnverhandlungen zwischen Betriebsgewerkschaften und Arbeitgebern in Japan.

Japanische Dividenden steigen auf ein Rekordhoch (in Billionen Yen)



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse

Quelle: Nikkei-Analyse. Die Aktienrückkäufe für das Jahr 2023 sind Schätzungen.

Wenn in Japan schließlich die Zinsen steigen, dürfte der Yen nach und nach aufwerten. Aus unserer Sicht ist der Yen unter diesen Bedingungen gegenüber dem US-Dollar bei einem Wechselkurs von etwa 130-140 fair bewertet. Davon dürften Anleger, die in Dollar investieren, langfristig etwas profitieren.

Auf ihrer März-Sitzung unternahm die Bank of Japan den ersten Schritt zur allmählichen Normalisierung ihrer Geldpolitik. Sie beschloss das Ende der negativen Zinsen und ihrer Zinsstrukturkurvensteuerung. Damit war allgemein gerechnet worden, aber der Yen kann durchaus kurzfristig noch etwas aufwerten und die Zinsstrukturkurve könnte steiler werden. Nach meiner Einschätzung dürfte die Bank of Japan in den nächsten Jahren noch hinter den anderen Zentralbanken zurückbleiben und vorsichtig agieren, sodass die Reflation auf die Wirtschaft und die Risikoanlagen allmählich durchschlagen können.

Was heißt das für die Erträge japanischer Aktien?

Nehmen wir einmal an, die Gewinne wachsen weiter im hohen einstelligen Bereich (wie in den letzten 25 Jahren), die Dividenden legen weiter um 3% p.a. zu (wie in den letzten drei Jahren), die Bewertungen steigen in den nächsten zehn Jahren auf nahe 20, und der Yen wertet gegenüber dem US-Dollar allmählich auf 140 auf. Dann würden sich die jährlichen Gesamterträge japanischer Aktien um die 15% bewegen.

Zwar wird die Wirtschaftsdynamik einige dieser Entwicklungen fördern, aber dass unsere Annahmen exakt so eintreffen, ist alles andere als sicher, und man sollte immer auch Faktoren im Auge behalten, die den Wandel bremsen. Einer davon ist die politische Unsicherheit, die man niemals ignorieren darf. Nach Shinzō Abe mangelt es an Führungsstärke. Es gab Finanzskandale, wichtige Fraktionen der Liberalen Demokratischen Partei (LDP) lösten sich auf, und es kam zu Turbulenzen bei ihrem Koalitionspartner Kōmeitō. Die meisten Mitglieder der Kōmeitō gehören der Religionsgemeinschaft Sōka Gakkai an, aber nach dem kürzlichen Tod des Parteigründers Daisaku Ikeda ist ihre Zukunft ungewiss.

All dies erhöht die Wahrscheinlichkeit schwacher Regierungen oder Premierminister in der Zukunft, sodass es an einer starken Führung und gesetzgebenden Kraft mangeln könnte, die notwendig wäre, um einen positiven Wandel zu beschleunigen. Auch könnten weltpolitische und weltwirtschaftliche Unsicherheiten japanische Unternehmen zwingen, ihre Lieferketten und Strategien zu Lasten ihrer Rentabilität umzustrukturieren.

Hinzu kommt, dass japanische Firmen für ihre mangelnde Veränderungsbereitschaft kritisiert werden. Der Wandel in den Köpfen könnte langsam vonstattengehen und die Entwicklung behindern. Unternehmensreformen sind einfacher, wenn Wettbewerber schnell nachziehen, so dass es möglicherweise eines Generationswechsels in den Führungsteams bedarf, um einen echten Wandel herbeizuführen. Aber das wird dauern. Und schließlich könnten auch unterschätzte Probleme oder Verluste bei Finanzinstituten, insbesondere bei Regionalbanken, aufgrund steigender Zinssätze oder risikoreicherer Auslandsinvestitionen Produktivität und Rentabilität schwächen.

Dennoch und unter Berücksichtigung aller dieser Faktoren sollten wir nicht länger davon ausgehen, dass Japan länger so weit hinter anderen Ländern zurückbleiben wird wie in 22 der letzten 35 Jahren. Natürlich ist der japanische Aktienmarkt in den letzten 18 Monaten kräftig gestiegen, und keiner der positiven Faktoren ist sicher, aber wenn alles gut geht, sind Jahreserträge von etwa 15% möglich, und das ist ein gutes Argument für Anlagen in japanische Aktien.

Die Sicht der Investoren



Christophe Braun
Investmentdirektor

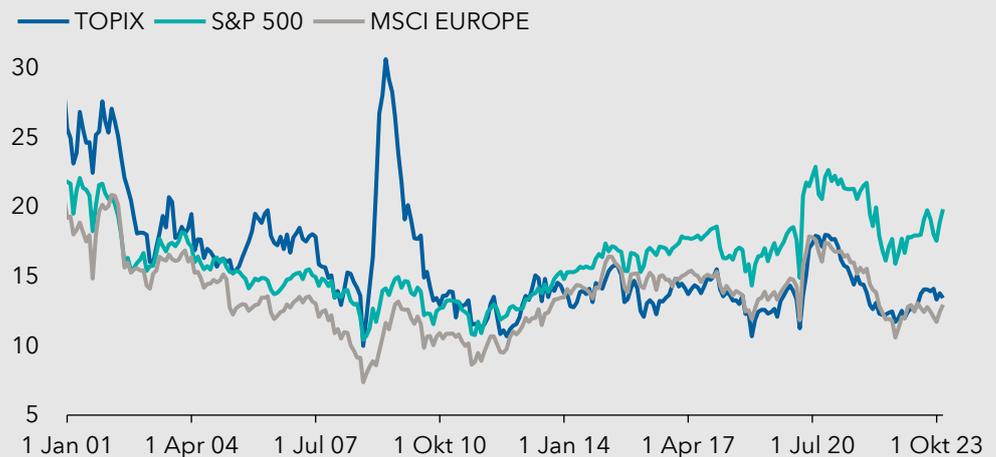
Der Nikkei 225 ist erstmals überhaupt über 40.000 Punkte gestiegen, und der TOPIX Core 30 Index (japanische Large Caps) entwickelt sich besser als der US-amerikanische S&P 500. Seit der internationalen Finanzkrise ist das erst das zweite Mal der Fall. Dennoch sind japanische Aktien (mit einem KGV des TOPIX von 15,9 gegenüber 20 beim S&P) teuer.

Was hat sich verändert?

Die meisten internationalen Investoren haben ignoriert, dass japanische Unternehmen in den letzten Jahren trotz Deflation Gewinne erzielt haben. Viele fragen sich nun, was sie bei steigender Inflation zu leisten vermögen.

Japanische Aktien befinden sich seit mehr als einem Jahr in einem Höhenflug. Zurückzuführen ist dies auf hohe Unternehmensgewinne, den schwächeren Yen, der den Exporteuren hilft, und die zahlreichen Investoren aus dem Ausland, die eine Alternative zu China suchen. In Zukunft sprechen aus unserer Sicht drei wichtige Faktoren für einen langfristigen Erfolg des japanischen Aktienmarktes: eine bessere Corporate Governance, eine steigende Inflation und eine Veränderung der Geldpolitik mit einem steigenden Yen. Alle drei könnten einen Investitionsschub auslösen (Digitalisierung, neue Lieferketten für Fertigung und Logistik) und für einen höheren Binnenkonsum sorgen.

Kurs-Gewinn-Verhältnis (auf Sicht von 12 Monaten)



Die Ergebnisse der Vergangenheit sind keine Garantie für künftige Ergebnisse.

Stand Ende Dezember 2023. Quellen: Datastream, Bloomberg, Capital Group.

Betrachten wir die Corporate Governance. Viele verschlafene japanische Konzerne übernehmen jetzt die für den Westen typische Gewinnorientierung. Beispielsweise sind die Nettogewinne der im Nikkei enthaltenen japanischen Fertigungsunternehmen von April bis Dezember 2023 um über 20% p.a. gestiegen. Möglich war das durch Preiserhöhungen sowie den hohen Automobil- und Maschinenabsatz infolge einer soliden US-Wirtschaft. Die Reformen dürften vorankommen, aber nach unserer Erfahrung gibt es bei kleinen und mittleren regionalen Unternehmen im Vergleich zu größeren Unternehmen mit Sitz in Tokio noch viel Raum für Verbesserungen. Im Januar 2024 begann die TSE mit der Veröffentlichung einer Liste von Unternehmen, die ihre Initiativen unterstützt haben. Das wird den Druck auf die Geschäftsleitungen von Unternehmen aller Größenklassen erhöhen, die bislang noch zurückhaltend waren.

In puncto Inflationsanstieg gibt es Hinweise auf steigende Investitionen sowohl aus dem Ausland als auch in Japan selbst. Davon könnten die Fabrikautomation und Unternehmen mit Halbleiterbezug profitieren. Und mit zeitlicher Verzögerung dürfte die schnelle Abwertung des Yen im letzten Jahr zu einem weiteren Anstieg der inländischen Investitionen führen. Eine Analyse der realen effektiven Wechselkurse und der Auslandsinvestitionsquoten in der Vergangenheit zeigt, dass Währungsauf- und -abwertungen den Investitionen um etwa drei Jahre vorauslaufen. Dies liegt vermutlich daran, dass ein schwacher Yen die inländische Produktion für Exporteure attraktiver macht. Aber die Umsetzung von Investitionsplänen braucht Zeit.

Diversifizierter als andere asiatische Märkte

Grundsätzlich ist Japan für Investoren stärker diversifiziert als Märkte wie Taiwan und Südkorea mit ihrem Halbleiterschwerpunkt, deren IT-Sektor 60% und 30% der Aktienbenchmarks ausmacht. Das bedeutet aber nicht, dass das Wiederanlaufen der japanischen Halbleiterindustrie keine Rolle spielt - im

Gegenteil. Angesichts der Führungsrolle des Landes in den Bereichen Robotik, Naturwissenschaften, Luft- und Raumfahrt und biomedizinische Forschung könnte der Halbleitersektor weitere Marktaufschwünge auslösen.

Ebenso wie politische Vertreter in anderen Ländern hat auch die japanische Regierung aufgrund der zunehmenden weltpolitischen Spannungen darauf gedrängt, Chips wieder hauptsächlich im Inland zu fertigen. Obwohl Japan selbst keine hochmodernen Halbleiterhersteller oder globalen Gießereien aufweisen kann, gibt es zahlreiche Nischenanbieter, die Ausrüstung und Materialien produzieren, die wichtig für die Lieferkette sind. Zudem dürften Firmen wie Tokyo Electron, Kokusai Electric, Shin-Etsu Chemical und Hoya davon profitieren, dass ausländische Unternehmen nach Japan expandieren. Ein Beispiel dafür ist JSR, ein führender Anbieter von Fotolacken⁴ für Chip-Hersteller wie Samsung, TSMC und Intel, der vor kurzem seine Übernahme durch die Japan Investment Corporation, einen staatlich garantierten und vom METI beaufsichtigten Fonds, bekannt gab. Dies gilt als wichtiger Schritt, der die internationale Wettbewerbsfähigkeit Japans bei Materialien steigern wird, die für die Herstellung und Entwicklung hochmoderner Chips benötigt werden.

Die Löhne steigen wieder, und der Yen wertet auf, weil die Bank of Japan die Richtung wechselt

Unterdessen sind die offiziellen Lohnverhandlungen im Frühjahr (Shuntō) weitgehend abgeschlossen, und da mehr Unternehmen die Kosten der steigenden Inflation an die Verbraucher weitergeben, konnten die Gewerkschaften für die Arbeitnehmer mit 5,28% die größte Lohnerhöhung seit 1991 aushandeln.

Dies scheint die Bank of Japan zuversichtlich gestimmt zu haben, dass die leichte Inflation anhalten wird, sodass sie ihre Negativzinspolitik nach acht Jahren beendete. Wie erwartet beschloss sie auch das Ende der Zinsstrukturkurvenkontrolle, wird aber weiterhin jeden Monat für etwa 6 Billionen Yen (40 Milliarden US-Dollar) japanische Staatsanleihen kaufen, um die japanische Wirtschaft zu stützen. Abgeschafft wurden allerdings die Käufe von ETFs und REITs. Dies spricht für eine „Alles-oder-Nichts“-Entscheidung.

Wir hatten erwartet, dass die Shuntō-Verhandlungen entscheidend dafür sein würden, ob die Bank of Japan ihre extrem lockere Geldpolitik beenden würde oder nicht. Wir betrachten diesen Schritt aber nicht als Hinweis auf eine baldige Zinsanhebung.

Die Fundamentaldaten der japanischen Unternehmen dürften an Bedeutung gewinnen, aber wir berücksichtigen auch, dass der Zinserhöhungszyklus der US Federal Reserve zu Ende geht. Dies und die allmähliche Normalisierung der Geldpolitik der Bank of Japan dürften für eine Verringerung des Zinsabstands zwischen Yen- und US-Dollar-Anleihen und eine Aufwertung des Yen sorgen. Nach Einschätzung unseres Teams könnte dieses Umfeld günstig für binnenmarktorientierte japanische Wachstumsunternehmen mit hoher Qualität sein, beispielsweise aus den Bereichen Präzisionsinstrumente, Elektrogeräte, Chemie und Dienstleistungen.

4. Spezialchemikalien für das Aufbringen von Schaltkreisen auf Halbleiterplatten

Angesichts all dessen sind wir der Ansicht, dass eine gut diversifizierte Kernstrategie für japanische Unternehmen aller Größenklassen für Investoren interessant sein kann, die lange Zeit in Japan untergewichtet waren, und dies jetzt ändern wollen.

***Anne Vandenabeele** ist Volkswirtin bei Capital Group und befasst sich mit den USA und Japan. Sie hat 22 Jahre Investmenterfahrung, ausnahmslos bei Capital Group. Sie hat einen Master in Volkswirtschaft (mit Auszeichnung) von der University of Edinburgh und einen Master of Philosophy in Volkswirtschaft von der University of Oxford Vandenabeele arbeitet in Washington, DC.*

***Christophe Braun** ist Investmentdirektor bei Capital Group. Er hat 13 Jahre Finanzmarkterfahrung und ist seit sieben Jahren im Unternehmen. Er hat einen Master in Finanz- und Industrieökonomie von der Royal Holloway University sowie ein Diplom in Betriebs- und Volkswirtschaft von der Leopold-Franzens-Universität in Innsbruck. Er arbeitet in Luxemburg.*

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.

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. **WF5836169 DE ALL**