

Die unterschätzten Gefahren der Entglobalisierung

Toby Nangle

Global Co-Head of Asset Allocation und Head of Multi-Asset, EMEA

- Der Protektionismus bedroht das Modell der ‚neuen Globalisierung‘, durch das Unternehmen günstige Arbeitskräfte in aller Welt genutzt, ihre Effizienz gesteigert und damit ihre Gewinnmargen erhöht haben.
- Sollte die Globalisierung gestoppt werden, wäre das auch das Ende der damit verbundenen disinflationären Tendenzen – des wichtigsten Treibers der 35-jährigen Anleihen-Hausse. Das könnte die Kapitalmarkt-Bewertungen insgesamt unter Druck setzen.
- In einem solchen Szenario wäre die Aktienselektion aufgrund großer Divergenzen auf Einzeltitelebene noch wichtiger.

Wenn es um die Frage geht, woran die Weltwirtschaft krankt, ist der Schuldige häufig schnell gefunden: die Globalisierung. Auch die Welle des Populismus im Westen führen viele Kommentatoren auf die Globalisierung zurück, die für die jahrelange Lohnstagnation verantwortlich gemacht wird. Eine Umkehr der Globalisierung halten wir jedoch für gefährlich, da sie unserer Ansicht nach mit hohen Kosten und Verwerfungen für alle Regionen dieser Welt verbunden wäre.

Die Errungenschaften der Globalisierung werden unterschätzt, ihre positive Wirkung als selbstverständlich hingenommen. Umso wichtiger ist die Frage nach den Folgen einer Entglobalisierung für Menschen, Unternehmen und die Finanzmärkte.

Sollte die moderne Globalisierung, wie von den Populisten in den USA und Europa angedroht, zurückgedreht werden, würden Volkswirtschaften schon bei einem geringeren Wachstumstempo gegen die Inflationswandel fahren. Die Konjunkturzyklen würden kürzer und stärker lokalisiert. Aus der Anlegerperspektive

betrachtet könnte dies den 35-jährigen Anleihen-Bullenmarkt beenden und die Bewertungen in allen Anlageklassen unter Druck setzen.

„ALTE“ VS. „NEUE“ GLOBALISIERUNG

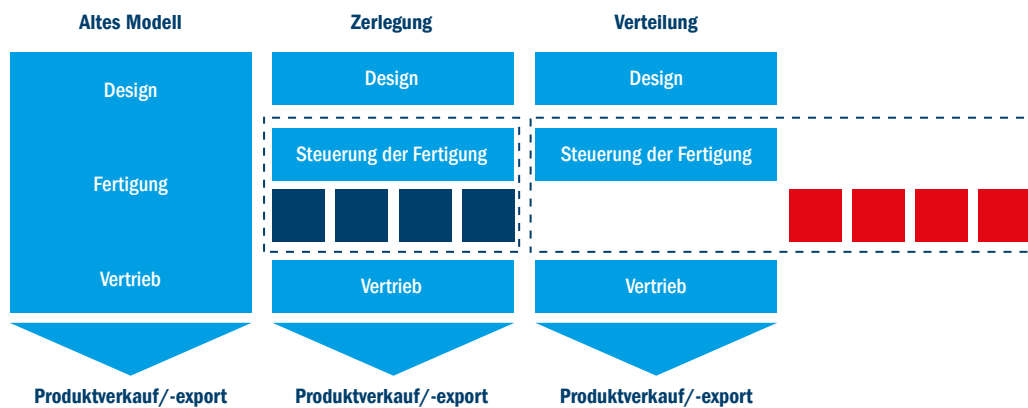
Um die möglichen Folgen einer Entglobalisierung für die Finanzmärkte zu verstehen, muss man zunächst verstehen, was an der heutigen Form der Globalisierung einzigartig ist. Die Unterschiede zwischen alter und neuer Globalisierung hat der Wirtschaftsprofessor Richard Baldwin hervorragend auf den Punkt gebracht.¹ Demnach hat der internationale Handel unter der ‚alten Globalisierung‘ zwar bereits deutlich zugenommen, die Wertschöpfungsketten der Unternehmen blieben aber in Abhängigkeit von ihren Endprodukten zumeist regional konzentriert. Anders ausgedrückt: Wenn zum Beispiel ein amerikanisches Unternehmen ein Produkt fertigte, erfolgten praktisch alle Produktionsschritte in den USA. Bei den großen multinationalen Unternehmen in der heutigen Ära der ‚neuen Globalisierung‘ ist das nicht mehr der Fall.

¹ Richard Baldwin, *The Great Convergence*, Harvard University Press, November 2016.

In der neuen Globalisierung sind nicht nur die Wertschöpfungsketten handelbar geworden, sondern auch einzelne Schritte eines Produktionsprozesses, der in der Vergangenheit vielleicht komplett bei einem Unternehmen lag. Im Zuge der neuen Globalisierung haben sich die Unternehmen zunehmend auf sehr spezifische Wertschöpfungskompetenzen konzentriert – von der Markenführung über den Vertrieb, das Design

und die Fertigung bis zur Logistik. Abbildung 1 veranschaulicht diesen Prozess: Sie zeigt, wie die Geschäftsmodelle von Unternehmen zunächst in ihre einzelnen Bestandteile zerlegt und dann aufgeteilt werden. Dabei werden insbesondere die arbeitsintensivsten Schritte eines Produktionsprozesses häufig ausgelagert – an Auftragnehmer aus aller Welt.

ABB. 1: ENTWICKLUNG DES OUTSOURCINGS UND OFFSHORINGS



Quelle: Columbia Threadneedle Investments, Februar 2017.

Die Schwellenländer haben diesen Trend zur Auslagerung von Produktionsschritten ins Ausland frühzeitig erkannt und die Zollschranken für Unternehmen gesenkt, die Arbeitsplätze in ihren Märkten schaffen. Dank des technologischen Fortschritts und einer größeren Harmonisierung der weltweiten gesetzlichen und regulatorischen Rahmenbedingungen ist es für Unternehmen heute attraktiver, auf günstigere Arbeitskräfte im Ausland zurückzugreifen. So haben die Unternehmen ihre Wertschöpfungsketten globalisiert und damit ihre governance-bereinigten Arbeitsstückkosten reduziert (d.h. die Arbeitsstückkosten bereinigt um die geschätzten Kosten und Risiken im Zusammenhang mit der Managementqualität, dem politischen Umfeld, den Umweltauswirkungen und möglichen rechtlichen Problemen, die zu zusätzlicher Komplexität führen).

Aus der makroökonomischen Perspektive betrachtet sollten alle Staaten von einem freien Handel profitieren, weil sie sich entsprechend ihrem komparativen Vorteil spezialisieren können. Die neue Globalisierung hat jedoch dazu geführt, dass Arbeitnehmer in den Industrieländern ihre Verhandlungsmacht eingebüßt haben – und zwar diejenigen, deren Arbeiten am ehesten ins Ausland verlagert oder automatisiert werden können.

Über die Erwerbseinkommen ist es offensichtlich nicht gelungen, die Gewinne der Globalisierung unter den Mitgliedern der westlichen Gesellschaften zu verteilen. Von der Aufteilung der Arbeit haben vor allem zwei Gruppen profitiert. Eine davon sind die Arbeitnehmer in den Schwellenländern, in denen neue Arbeitsplätze geschaffen wurden. Mit Hilfe der Globalisierung ist es China gelungen, mehrere Millionen Menschen aus der Armut zu befreien. Chinas Pro-Kopf-Einkommen hat sich von 1990 bis 2000 von 200 auf 1.000 US-Dollar verfünffacht.² Dieser Trend hat sich in den folgenden zehn Jahren ungebrochen fortgesetzt, so dass China mit einem Pro-Kopf-Einkommen von 5.000 US-Dollar im Jahr 2010 den Aufstieg in die Gruppe der Länder mit mittlerem Einkommen schaffte.³ Die zweite Gruppe der Globalisierungsgewinner sind die Unternehmen, denen die effiziente Aufgliederung ihrer Produktionsprozesse höhere Gewinnmargen beschert hat und deren Märkte durch die Globalisierung gewachsen sind. Während die Manager dieser globalen Unternehmen (vor allem in Industrieländern) Vermögen angehäuft haben, fällt die Bilanz des Durchschnittsbürgers im Westen durchwachsener aus.

² Elizabeth Stuart, Research Fellow im Overseas Development Institute, „China has almost wiped out urban poverty. Now it must tackle inequality.“ *The Guardian*, 19. August 2015 <https://www.theguardian.com/business/economics-blog/2015/aug/19/china-poverty-inequality-development-goals>

³ Siehe oben.

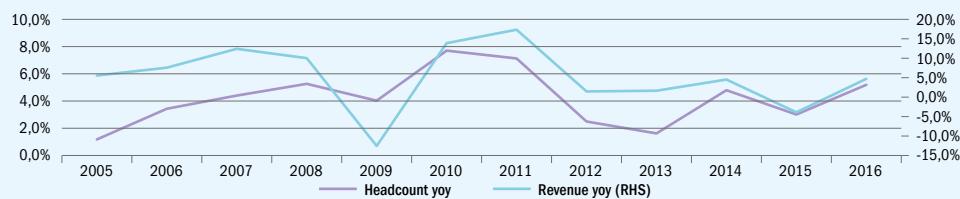
FALLBEISPIEL: METTLER-TOLEDO*



Sachee Trivedi
Global Equity Analyst

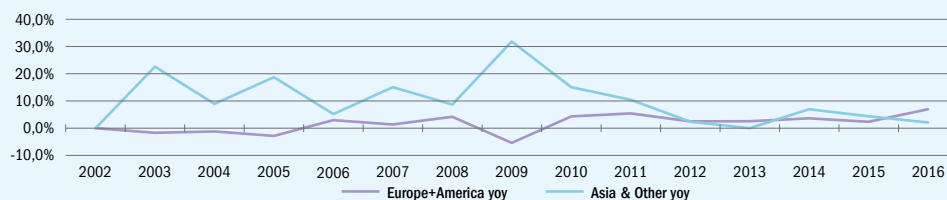
Mettler-Toledo, ein Hersteller von Waagen und Analyseinstrumenten für Labore, Industrie und Einzelhandel, ist ein gutes Beispiel. Im Jahr 2000 beschloss das Unternehmen, weltweit aktiv zu werden. Mit überwältigendem Erfolg: Mettler-Toledo steigerte seine Umsätze um 75% und konnte seine Betriebsgewinnmarge und Rendite auf das investierte Kapital (ROIC) nahezu verdoppeln.

MIT DEM UMSATZ IST AUCH DIE BELEGSCHAFT GEWACHSEN...



Entscheidend dafür waren drei praktische Maßnahmen: Als erstes verlagerte das Unternehmen Produktionstätigkeiten in Niedriglohnländer – 2013 wurde zu rund 40% in China produziert. Während die Belegschaft in Asien und anderen Schwellenländern wuchs, ging der Anteil der Beschäftigten in den Industrieländern zurück. Die niedrigeren Kosten stärkten die Gewinnmargen.

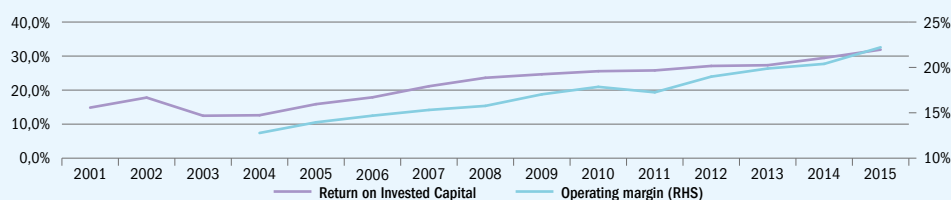
...ABER IN DEN SCHWELLENLÄNDERN AUF KOSTEN DER INDUSTRIELÄNDER



Als zweites begann Mettler-Toledo, Rohstoffe aus Niedriglohnländern zu beziehen – 2013 stammten bereits 40% der Produktionsmaterialien des Unternehmens aus diesen Märkten.

Schließlich verlagerte Mettler-Toledo mehrere betriebliche Funktionen in Niedriglohnländer, darunter Verwaltungsfunktionen, Buchhaltung, IT und Auftrags erfassung, die aus der teuren Schweiz nach Indien und Polen umgesiedelt wurden. Die Kostenunterschiede waren so groß, dass das Unternehmen sogar promovierte Call-Center-Mitarbeiter einstellen konnte.

...VON DEN HÖHEREN MARGEN PROFITIEREN DIE KAPITALEIGNER



Quelle: Columbia Threadneedle Investments.

* Die Nennung bestimmter Aktien ist nicht als Handlungsempfehlung zu verstehen.

ENTGLOBALISIERUNG AUF DER AGENDA

Peter Navarro, Chef des National Trade Council der Trump-Regierung, macht gerne China für fehlende Jobs und die Verteilungsungleichheit in den USA verantwortlich.⁴ Als wichtigster Handelsberater des US-Präsidenten steht er für das Versprechen der neuen Regierung, die globalen Wertschöpfungsketten amerikanischer Unternehmen in die USA zurückzuholen. Damit will er eine der Säulen der modernen Weltwirtschaft zum Einsturz bringen.⁵

„Es bringt der amerikanischen Wirtschaft auf Dauer nichts, nur die großen Fabriken zu unterhalten, in denen ‚amerikanische‘ Produkte aus lauter Teilen zusammengebaut werden, die aus dem Ausland stammen“, sagte er im Interview mit der Financial Times.⁶ „Wir müssen diese Teile in einer robusten Wertschöpfungskette zu Hause bauen, die zu mehr Arbeitsplätzen und Wachstum führen wird.“

Die Trump-Administration ist nur eine von mehreren Regierungen, die die Globalisierung zurückdrehen wollen – mit sehr realen Folgen für die Unternehmen, die von globalen Wertschöpfungsketten abhängen, und diejenigen, die in diese Unternehmen investieren. In der Handelspolitik hat die neue US-Regierung mit der frühzeitigen Aufkündigung der transatlantischen Handels- und Investitionspartnerschaft TTIP und der transpazifischen Partnerschaft TPP bereits einige ihrer Wahlversprechen wahrgemacht. Der in Aussicht gestellte Grenzsteuerausgleich (Border Adjustment Tax) hätte nicht nur erhebliche Implikationen für multinationale Unternehmen, sondern wäre auch inflationär für die Haushalte und potenziell destabilisierend für die Anleihen- und Währungsmärkte.

⁴ Peter Navarro, *Death by China: Confronting the Dragon – A Global Call to Action*, Pearson FT Press, 5. Mai 2011.

⁵ US trade chief seeks to reshore supply chain, *The Financial Times*, 1. February 2017 <https://www.ft.com/content/8dc63502-e7c7-11e6-893c-082c54a7f539>

⁶ Siehe oben.

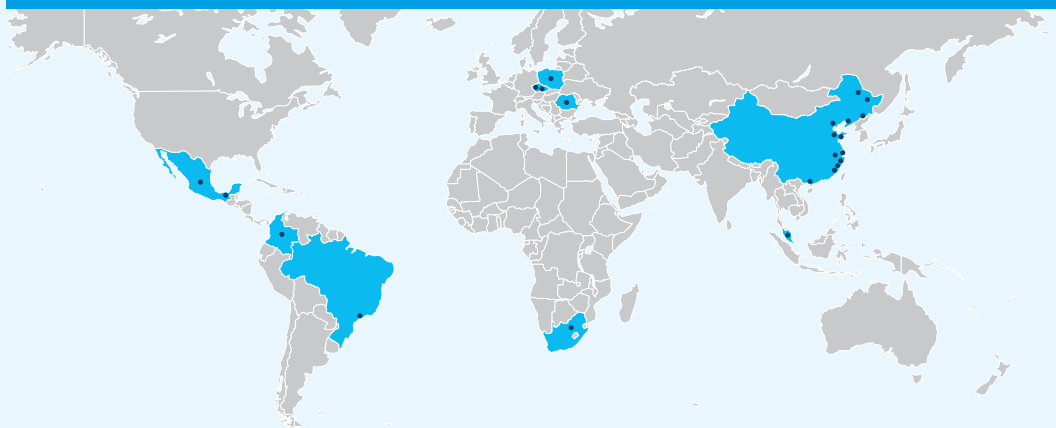
FALLBEISPIEL: ASSA ABLOY*

**Andrea Carzana**

European Equity Fund Manager

Sollten die USA eine neue Border Tax einführen, hätte das spürbare Folgen für Unternehmen wie Assa Abloy, einen weltweit tätigen Hersteller von Schließsystemen aus Schweden. Das Unternehmen hat etwa 7.600 Lieferanten in aller Welt, lässt aber alle seine Produkte in Niedriglohnländern vormontieren. 2005 unterhielt Assa Abloy in Amerika 52 Produktionsstätten. 2015 waren es nur noch 32. Heute werden die mechanischen und elektromechanischen Schließsysteme des Unternehmens größtenteils in Mexiko vormontiert, wobei einige Komponenten aus China stammen. In den USA erfolgt nur die Endmontage.

ASSA ABLOY – INTERNATIONALE WERTSCHÖPFUNGSKETTE: LANDKARTE DER VORMONTAGE-STANDORTE



Ohne importierte Komponenten könnte Assa Abloy die Nachfrage nach seinen Produkten in den USA nicht bedienen. Sollten die USA eine Border Tax einführen, müsste das Unternehmen Kosten und Nutzen einer Verlagerung seiner gesamten Wertschöpfungskette in die USA abwägen. Mit den Produktionskosten würden auch die Preise für die Endverbraucher steigen. Wir schätzen, dass eine Verlagerung der Vormontage von Mexiko in die USA rund zwei Jahre dauern würde. Sollte sich Assa Abloy dafür entscheiden, seine Wertschöpfungskette nicht zu verlagern, würden die höheren Importzölle die Profitabilität des Unternehmens mindern. Damit hat das Unternehmen die Wahl zwischen zwei Übeln.

Das Outsourcing-Modell von Assa Abloy ist typisch für europäische Industrieunternehmen mit hohen und stabilen Renditen.

So gäbe es auch nur wenige Gewinner einer US Border Tax. Kurzfristig wären dies die kleinen und mittelgroßen Unternehmen, die ihre Produkte in den USA produzieren und vertreiben. Selbst diese Unternehmen aber würden letztlich feststellen, dass die Entglobalisierung ihre Fähigkeit mindert, zu expandieren und effizienter zu werden.

Im schlimmsten Fall könnte die Einführung einer US Border Tax sogar Vergeltungsmaßnahmen anderer Länder anstoßen, die dann ebenfalls neue Importzölle erheben.

Quelle: Columbia Threadneedle Investments.

FALLSTUDIE: FUYAO GLASS*



Jin Xu
Asia Equity Analyst

Chinas größter Autoglashersteller Fuyao Glass ist ein weiteres Beispiel für Unternehmen, die ihre Geschäftsmodelle im Falle neuer tarifärer Hemmnisse überdenken müssten.

Bislang setzt Fuyao Glass auf dem US-Markt vorwiegend auf Exportprodukte, hat aber vor kurzem sein erstes US-Werk in Dayton, Ohio, errichtet. Das US-Werk ist etwas weniger profitabel als die Produktionsstätten außerhalb der USA.

Sollten neue Zölle den Export erschweren, wird sich das Unternehmen entscheiden müssen, ob es entweder seine gesamte Produktion in die USA verlagert oder die höheren Exportkosten in Kauf nimmt. Szenarioanalysen von Morgan Stanley signalisieren, dass die Gewinne des Unternehmens unter beiden Szenarien sinken würden, und beziffern die Gewinneinbußen auf 1% bis 12% (siehe Tabellen unten).

Das Ausmaß der Verluste würde davon abhängen, wie stark die USA die Zölle auf chinesische Importe anheben. Ausgehend von diesen Schätzungen würde es nur dann Sinn machen, die gesamte Produktion in die USA zu verlagern, wenn die Zölle von aktuell 3% auf rund 45% - das höchste hier durchgespielte Szenario – angehoben würden.

Szenarioanalyse – Verlagerung der gesamten Produktion in die USA		In Mio. CNY
Angenommener Gesamtumsatz		19.389
Vor der Zollerhöhung – Annahmen		
US-Exportumsatz		1.939
Gesamtgewinn des Unternehmens		3.375
Nach Zollerhöhung & Verlagerung der Produktion in die USA		
Gewinnveränderung		(271)
Gewinnauswirkungen		-8%

Fortsetzung der Exporte in die USA	Szenario 1	Szenario 2	Szenario 3
Angenommener Gesamtumsatz	19.389	19.389	19.389
Nach der Zollerhöhung			
Ursprünglicher US-Zoll auf chinesische Importe	3%	3%	3%
Vorgeschlagener US-Zoll auf chinesische Importe	5%	20%	45%
% der Zusatzkosten, die von Fuyao getragen werden müssen	50%	50%	50%
Gewinnveränderung	(21)	(167)	(409)
Gewinnauswirkungen	-1%	-5%	-12%

Damit mag der Bau der Fabrik in Ohio zwar in den Kontext der ‚Trumponomics‘ passen, da dadurch Arbeitsplätze in den USA geschaffen werden. Rein finanzwirtschaftlich betrachtet scheint aber wenig dafür zu sprechen, auch die restliche Produktion für den amerikanischen Markt in die USA zu verlagern.

Quelle: Columbia Threadneedle Investments.

* Die Nennung bestimmter Aktien ist nicht als Handlungsempfehlung zu verstehen.

KAPITAL VS. ARBEIT

Noch sind die governance-adjustierten Arbeitsstückkosten in den Schwellenländern niedriger als in den Industrieländern, aber der Abstand wird schnell kleiner. In vielen Branchen sind billige Arbeitskräfte weiterhin günstiger als Anlageinvestitionen oder Automatisierung. Im Fall einer Umkehr der Globalisierung könnte diese Rechnung nicht mehr aufgehen. Durch die Einführung neuer tarifärer Hemmnisse würde sich der Abstand zwischen den Löhnen in den Industrieländern und denen in den Schwellenländern verringern. Aber auch der Abstand zwischen den Kosten der Automatisierung und den Arbeitskosten in den Schwellenländern würde schrumpfen. Tatsächlich konkurrieren Arbeitskräfte in den Schwellenländern häufig nicht mit Arbeitskräften aus den Industrieländern, sondern mit teuren Robotern. Durch protektionistische Regularien werden die Arbeitskräfte in den Schwellenländern für Unternehmen aus den Industrieländern teurer. In vielen Fällen dürfte dies den Prozess der Automatisierung beschleunigen – also nicht unbedingt dazu führen, dass wieder vermehrt Produktionsjobs in den Industrieländern geschaffen werden. Insofern als Unternehmen ihre Produktion heute aus Kostengründen eher aus Industrieländern in Schwellenländer verlagern, dürften durch tarifäre und nicht-tarifäre Hemmnisse bedingt höhere Produktionskosten in den Schwellenländern dennoch die Verhandlungsmacht der Industrieländer stärken.

Je nachdem, ob es zu mehr Protektionismus kommt, werden demografische Faktoren die Standortentscheidungen der Unternehmen beeinflussen. Chinas Erwerbstätigenbasis hat ihren Höhepunkt vielleicht bereits erreicht. In anderen weniger entwickelten Regionen aber wird die Bevölkerung im arbeitsfähigen Alter bis mindestens 2040 deutlich wachsen. Würde die Globalisierung ungehindert fortschreiten, erhielten Unternehmen durch diese wachsende Bevölkerung Zugang zu neuen Arbeitskräften und Märkten. Aus humanitärer Perspektive betrachtet handelt es sich hier um eine Milliarde Menschen, denen ansonsten die Chance verwehrt würde, sich aus der Armut zu befreien.

DER PROTEKTIONISMUS KENNT WENIG GEWINNER*



David Dudding

Global Equity Portfolio Manager

Für Unternehmen in bestimmten Sektoren wäre eine von den USA vorangetriebene Entglobalisierung eine besonders schlechte Nachricht. Wenn sich zum Beispiel Mexiko für unrechtmäßige Zölle auf US-Seite rächen würde, indem es keine amerikanischen Patente mehr anerkennt, würde das die Gewinne der Pharmaindustrie gefährden. Damit hätten multinationale Unternehmen aus den USA weniger Anreize für Investitionen in Innovationen und die Entwicklung potenziell lebensrettender Arzneimittel.

Auch andere Unternehmen wie zum Beispiel IT-Firmen könnten die Folgen einer Nichtanerkennung der zuvor im Rahmen der Welthandelsorganisation (WTO) vereinbarten Urheberrechte zu spüren bekommen.

Vergeltungsmaßnahmen würden auch Unternehmen mit einem hohen US-Wertschöpfungsanteil und Umsätzen im Ausland belasten. Dazu gehört der führende Flugzeughersteller Boeing, ein großer Arbeitgeber in den USA.

Negativ betroffen wären auch Sektoren, in denen es keine inländischen Substitute für Rohstoffe gibt und die Margen ohnehin dünn sind. Dazu gehören Raffinerien und Bekleidungshersteller.

Unternehmen mit Aktivitäten in Regionen, die auf Handelswachstum ausgerichtet sind, und einer Abhängigkeit von nicht-inländischen Staatsausgaben könnten ihre Geschäftsmodelle ebenfalls überdenken müssen.

Auch Unternehmen, die ihre Produkte in den USA verkaufen, aber die wertschöpfenden Produktionsschritte andernorts ausführen, könnten sich unter Druck sehen, vor allem, wenn sie Wettbewerber in den USA haben. Dazu gehören Unternehmen wie der französische Wein- und Spirituosenhersteller Pernod Ricard. Brown-Forman, ein US-amerikanisches Wein- und Spirituosenunternehmen, das einen nennenswerten Anteil seiner Getränke in den USA verkauft und auch produziert, würde dagegen profitieren – obwohl das Unternehmen seine Produkte auch in andere Märkte exportiert.

Zu den wenigen möglichen Gewinnern einer von den USA angeführten Entglobalisierung gehören Unternehmen mit einem geringen Umsatz- und Wertschöpfungsanteil in den USA, die mit US-amerikanischen Unternehmen konkurrieren. Derartige Unternehmen – die in Europa, Australasien und dem Fernen Osten tätig sind – könnten von einem geringeren Wettbewerb profitieren, allerdings nur bei Einführung wechselseitiger Zölle.

Quelle: Columbia Threadneedle Investments.

* Die Nennung bestimmter Aktien ist nicht als Handlungsempfehlung zu verstehen.

FAZIT: EINE NEUE WELT(ANLAGE)ORDNUNG

Die Globalisierung ist noch längst nicht vollendet. Damit neu aufstrebende Bevölkerungen am globalen Handelssystem teilhaben können, müssen noch weitere tarifäre und nicht-tarifäre Hemmnisse aus dem Weg geräumt werden. Seit der globalen Finanzkrise tritt die Globalisierung mehr oder weniger auf der Stelle. Mit Trumps Wahl zum US-Präsidenten sind die jüngsten Bemühungen um eine weitere Integration der Weltwirtschaft wie die Handelspartnerschaften TTP und TTIP erst einmal gescheitert. Unterdessen droht der EU-Austritt Großbritanniens, den Charakter der größten Freihandelszone der Welt zu verändern und ihr einen protektionistischeren Anstrich zu geben. Ein Aufhalten der Globalisierung würde die Spielregeln für Unternehmen, Beschäftigte und Investoren grundlegend verändern. So darf auch nicht vergessen werden, dass der 35-jährige Anleihen-Bullenmarkt ein Ergebnis der neuen Globalisierung ist. Schließlich hat die Verdoppelung der Arbeitnehmerzahl auf dem globalen Arbeitsmarkt (das sogenannte ‚Great Doubling‘) entscheidend zu den disinflationären Tendenzen beigetragen, die diesen Bullenmarkt erst möglich gemacht haben.⁷ Die Globalisierung hat dazu geführt, dass die neutralen realen Zinsen – mit den Arbeitskosten – gesunken sind, was wiederum die Anleiherenditen unter Abwärtsdruck gesetzt hat. Dadurch sind die Gewinnmargen der Unternehmen genauso gestiegen wie die Assetpreise.

Ein Entglobalisierungsszenario hätte negative Auswirkungen auf mehrere Arten von Unternehmen. Nicht zuletzt müssten die Unternehmen Zeit und Geld aufwenden, um sich auf das neue Umfeld einzustellen. Die Aktienselektion würde schwieriger, da wir es mit einer veränderten Dynamik zu tun hätten. In einem solchen Szenario gäbe es wenig Gewinner. Um Fehlanlagen durch einen Anlageansatz zu vermeiden, der nur in der Vergangenheit Bestand hatte, wären fundierte Analysen weltweit tätiger Unternehmen und ein regelmäßiger Dialog mit diesen Unternehmen unverzichtbar.

⁷ Toby Nangle (2015), 'Labour sets the neutral real rate', VoxEU <http://voxeu.org/article/labour-power-sets-neutral-real-rate>



Mehr erfahren Sie unter
COLUMBIATHREADNEEDLE.COM



Wichtige Informationen: Nur für professionelle und/oder qualifizierte Anleger (Nutzung durch oder Weitergabe an Privatkunden verboten). Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die künftige Wertentwicklung. Der Wert der Anlagen und etwaige Einkünfte daraus sind nicht garantiert und können sowohl steigen als auch fallen sowie von Wechselkursveränderungen beeinflusst werden. Das bedeutet, dass ein Anleger unter Umständen den ursprünglich angelegten Betrag nicht zurückerhält. Diese Veröffentlichung dient lediglich der Information und stellt kein Angebot zum Kauf von Wertpapieren oder anderen Finanzinstrumenten noch eine Anlageberatung und eine Investmentdienstleistung dar. Das Research sowie die Analysen, auf die hier Bezug genommen wird, wurden von Columbia Threadneedle Investments im Rahmen des eigenen Anlagenverwaltungsgeschäfts durchgeführt, und die Ergebnisse derselben sind möglicherweise bereits vor der Veröffentlichung dieser Informationen genutzt worden und werden hier lediglich als Hintergrundinformationen zur Verfügung gestellt. Alle zum Ausdruck gebrachten Meinungen entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, können jedoch ohne Benachrichtigung geändert werden. Informationen aus externen Quellen werden zwar als glaubwürdig angesehen, für ihren Wahrheitsgehalt und ihre Vollständigkeit besteht jedoch keine Gewähr. Diese Präsentation beinhaltet Aussagen, die die Zukunft betreffen, so auch Projektionen künftiger ökonomischer und finanzieller Verhältnisse. Keiner von Columbia Threadneedle Investments, seinen Direktoren, Führungskräften oder Mitarbeitern, macht irgend eine Aussage, Zusage, Garantie oder anderes Versprechen, dass eine dieser zukunftsgerichteten Aussagen sich als zutreffend herausstellt. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited („TAML“). Eingetragen in England und Wales unter der Nr. 573204; eingetragenener Firmensitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6AG. Im Vereinigten Königreich zugelassen und reguliert von der Financial Conduct Authority. **Columbia Threadneedle Investments ist der globale Markenname der Columbia- und Threadneedle-Unternehmensgruppe.**
columbiathreadneedle.com

Herausgegeben im Juni 2017 | Gültig bis September 2017 | J26639