

NUR FÜR PROFESSIONELLE KUNDEN, QUALIFIZIERTE ANLEGER, INSTITUTIONELLE INVESTOREN,  
GROSSANLEGER UND ZUGELASSENE FINANZBERATER. VERVIELFÄLTIGUNG OHNE VORHERIGE  
SCHRIFTLICHE GENEHMIGUNG NICHT GESTATTET.

BITTE BEACHTEN SIE DIE WICHTIGEN INFORMATIONEN AM ENDE DIESES DOKUMENTS.



# GLOBAL MACRO RESEARCH

## ASYNCHRONE WIRTSCHAFTLICHE ERHOLUNG

SEPTEMBER 2021



# ZUSAMMEN- FASSUNG

Als sich das Coronavirus weltweit auszubreiten begann, verhängten viele Länder kurzentschlossen Lockdowns, mit der Folge einer synchronen globalen Rezession. Das unterschiedliche Tempo der Impfkampagnen und der Umstand, dass nicht alle Länder und Regionen von der Pandemie gleich stark betroffen sind, haben dazu geführt, dass auch die wirtschaftliche Erholung nicht überall gleich schnell erfolgt. In einigen Ländern wird der Vor-Corona-Wachstumstrend vielleicht nie wieder erreicht werden. Vor diesem Hintergrund haben sich die an den Märkten eingepreisten Zinserwartungen in einigen Ländern offenbar von den fundamentalen Aussichten entkoppelt. Dadurch könnten sich interessante Möglichkeiten für Anleger eröffnen, die in der Lage sind, diese asynchrone wirtschaftliche Erholung zu analysieren.

## IMPFUNGEN UND HERDENIMMUNITÄT KÖNNTEN DER SCHLÜSSEL ZU EINER DAUERHAFTEN ERHOLUNG SEIN // 3

- Der Zugang zu Impfstoffen ist weltweit uneinheitlich, wobei die großen Industrieländer im Vorteil sind
- Andere Länder waren von der Pandemie so stark betroffen, dass sich dort auf diese Weise eine Herdenimmunität entwickelt hat

## EINIGE LÄNDER SENKEN DIE STAATSAUSGABEN, ANDERE SCHNÜREN NEUE KONJUNKTURPAKETE // 4

- Die meisten Staaten initiierten Ausgabenprogramme, die sich jedoch in Umfang und Dauer stark voneinander unterscheiden
- Daraus könnten im Ländervergleich bedeutende Divergenzen mit Blick auf künftige fiskalische Impulse resultieren

## IN CHINA UND DEN USA NÄHERT SICH DAS TRENDWACHSTUM WIEDER DEM VOR-CORONA-NIVEAU; ANDERSWO IST DIE LAGE SCHWIERIGER // 5

- Die Konjunktüreinbrüche waren von Land zu Land unterschiedlich stark, sodass der Weg zur wirtschaftlichen Erholung für einige Staaten mühsamer ist als für andere
- In einigen Ländern wird der Vor-Corona-Wachstumstrend vielleicht nie wieder erreicht werden

## DIE INFLATION HAT EINE KURZFRISTIGE UND EINE LANGFRISTIGE SEITE // 6

- In einigen Ländern haben Lieferengpässe im Zuge der wirtschaftlichen Wiederöffnung zu höheren Inflationsraten geführt
- In Japan scheint die Pandemie bestehende desinflationäre Kräfte gestärkt zu haben

## DIE MÄRKTE HABEN SEHR SCHNELL ZINSERHÖHUNGEN IN BESTIMMTEN LÄNDERN EINGEPREIST // 7

- Die Märkte haben Zinserhöhungszyklen eingepreist, allerdings mit unterschiedlichen Begründungen

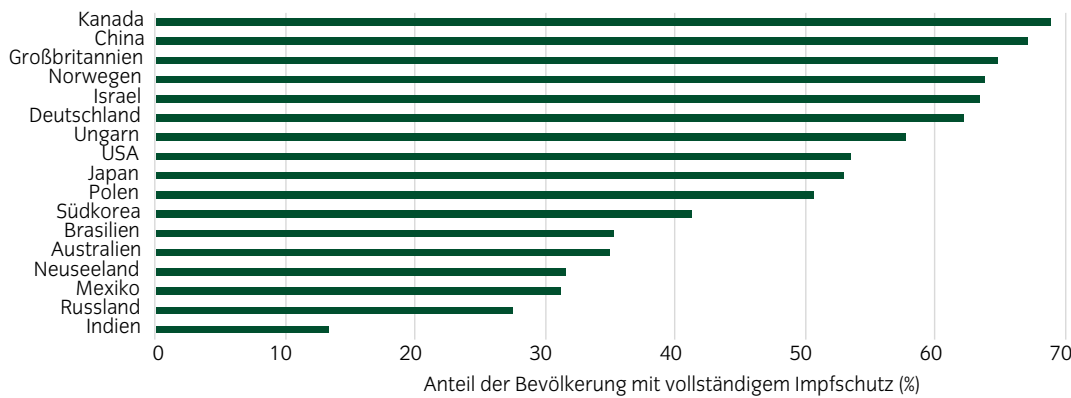
## FAZIT – SUCHE NACH MARKTVERWERFUNGEN // 8

# IMPFUNGEN UND HERDENIMMUNITÄT KÖNNTEN DER SCHLÜSSEL ZU EINER DAUERHAFTEN ERHOLUNG SEIN

Bei der Analyse der wirtschaftlichen Erholung nach der Pandemie ist ein zentrales Unterscheidungsmerkmal, wenn es um die Perspektiven der einzelnen Länder geht, deren Verwundbarkeit durch das Virus. Der Zugang zu Impfstoffen war ungleich verteilt. So konnten sich mehrere große Industrieländer den Löwenanteil an den ersten verfügbaren Produktionsmengen sichern. In Ländern mit hohen Impfquoten, wie den USA und Großbritannien, konnte die Politik angesichts niedriger Sterberaten eine (Teil-) Aufhebung von Lockdowns und die Wiederöffnung der Wirtschaft beschließen. Staaten wie Indien mit nach wie vor niedriger Impfquote sind von der Pandemie dagegen so stark betroffen, dass Herdenimmunität der Hauptgrund dafür zu sein scheint, dass die Infektionszahlen nach einem Gipfel zu sinken beginnen.

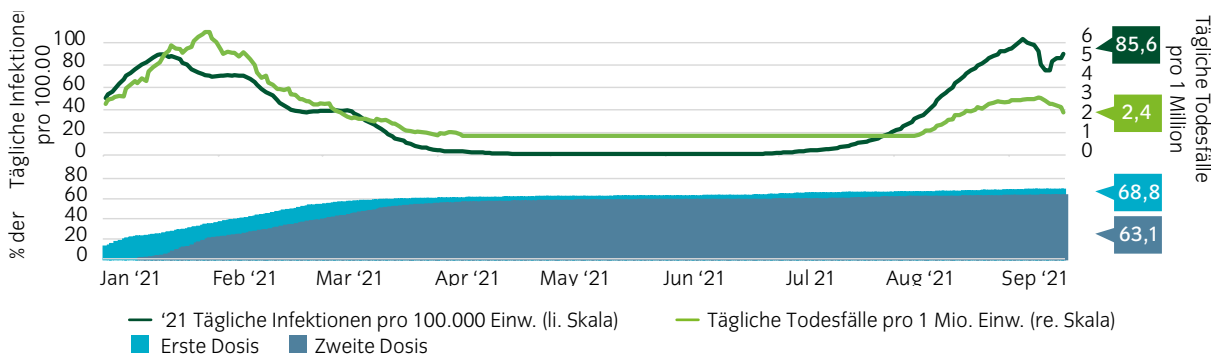
Andere Länder sind auf dem Weg zur Immunität noch nicht so weit gekommen. Einigen Industrieländern wie Australien und Neuseeland gelang es, die Infektionszahlen mit strengen Reisebeschränkungen und Lockdowns niedrig zu halten. Doch bis genügend hohe Impfquoten erreicht sind, könnten weitere Lockdowns zur Eindämmung neuerlicher Ausbrüche erforderlich werden. In Schwellenländern wie Brasilien, Russland und Mexiko sind die Impfquoten niedrig und die Infektionszahlen steigen. Bis zum Erreichen der Herdenimmunität könnte es für diese Staaten noch ein beschwerlicher Weg sein.

Abbildung 1: Impfquoten<sup>1</sup>



Natürlich könnten künftige Virusvarianten, gegen die bestimmte Impfstoffe möglicherweise weniger wirksam sind, zu einer neuen Situation führen. Ein gutes Beispiel für die Probleme, die Mutationen verursachen können, ist die Ausbreitung der Delta-Variante. Israels schneller Erfolg beim Impfen konnte nicht verhindern, dass die Fallzahlen nach Ausbreitung der neuen Variante wieder in die Höhe schossen (siehe Abbildung 2). Erfreulicherweise entspricht die Sterberate nur rund einem Drittel des vorherigen Höchststands, obgleich die Fallzahlen wieder auf ein so hohes Niveau geklettert sind wie auf dem Höhepunkt der Pandemie vor Beginn der Impfkampagne. Auffrischungsimpfungen sollten Befürchtungen entgegenwirken, der Impfschutz könne im Laufe der Zeit schwächer werden.

Abbildung 2: In Israel haben die Impfungen einen Wiederanstieg der Infektionszahlen durch die Delta-Variante nicht verhindert<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Quelle: Our World in Data. Wert mit Stand vom 16.09.2021.

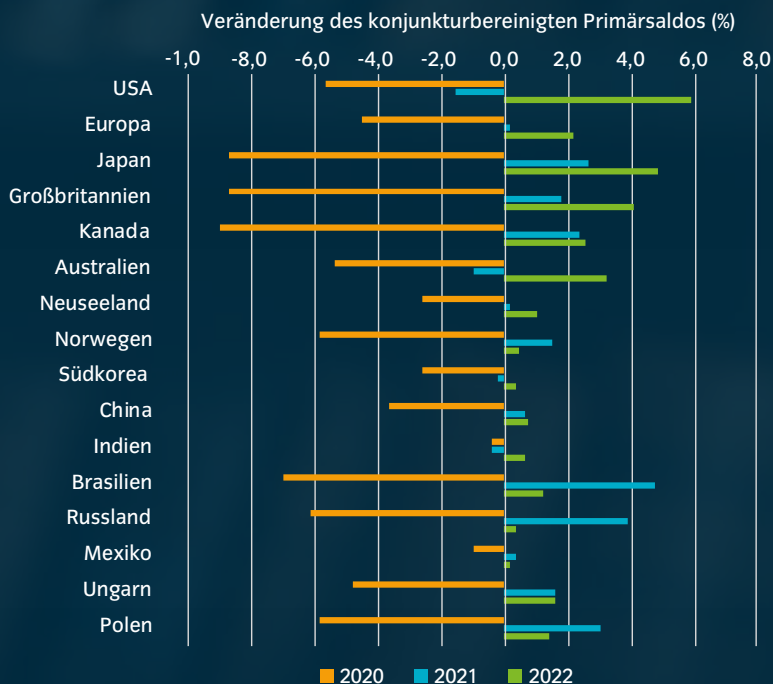
<sup>2</sup> Quelle: Weltgesundheitsorganisation, Our World in Data. Daten mit Stand vom 16. September 2021.



# EINIGE LÄNDER SENKEN DIE STAATSAUSGABEN, ANDERE SCHNÜREN NEUE KONJUNKTURPAKETE

In den meisten Ländern wurden die Staatsausgaben im Jahr 2020 deutlich erhöht. Erhebliche Unterschiede gab es allerdings bei Art, Umfang und Dauer der beschlossenen Maßnahmen. In den Industrieländern spielten Programme zum Erhalt von Arbeitsplätzen eine wichtige Rolle und stellten ein relativ neues Instrument dar, um Jobverluste auf breiter Front zu verhindern. Eine Reihe von Ländern experimentierten mit Barzahlungen an ihre Bürger, um kurzfristig die Konjunktur zu stützen, während der Schwerpunkt anderswo auf längerfristigen öffentlichen Investitionen lag, die ihre Wirkung über einen wesentlich längeren Zeitraum entfalten sollen.

Abbildung 3: Umfang und Dauer staatlicher Hilfsprogramme variieren erheblich<sup>3</sup>



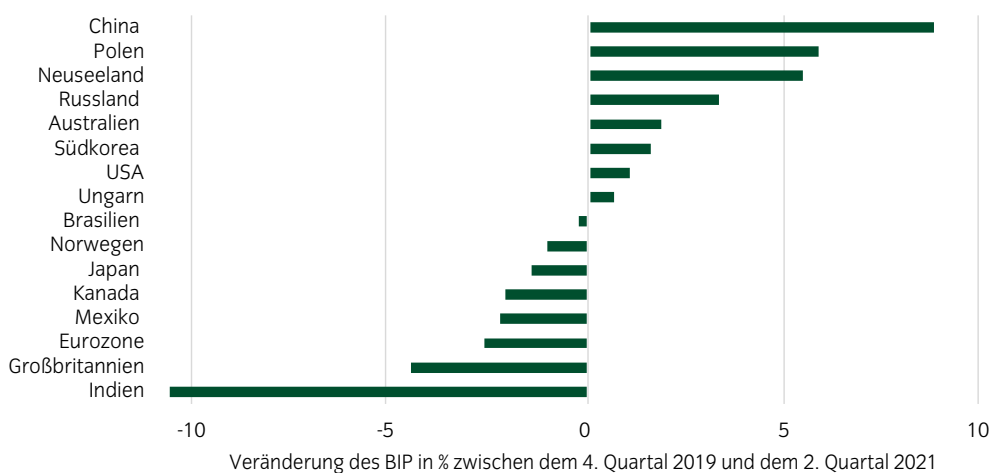
Wir erwarten im Ländervergleich bedeutende Divergenzen mit Blick auf künftige fiskalische Impulse. Einige Staaten haben vor, ihre lockere Finanzpolitik 2021 zu beenden, andere planen neue Konjunkturprogramme. In den meisten Ländern ist für 2021 eine Verringerung der staatlichen Ausgaben zu erwarten, in einigen Staaten wie Großbritannien und Brasilien in bedeutendem Umfang. Dagegen planen die USA und Japan für die nächsten Monate weitere Konjunkturprogramme. Die beabsichtigte Senkung der Staatsausgaben in diesen Ländern wird dadurch effektiv verschoben, und beide Volkswirtschaften können mit Wachstumsimpulsen rechnen.

<sup>3</sup> Quelle: IMF Fiscal Monitor April 2021. Angezeigt wird die Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos.

# IN CHINA UND DEN USA NÄHERT SICH DAS TRENDWACHSTUM WIEDER DEM VOR-CORONA-NIVEAU, ANDERSWO IST DIE LAGE SCHWIERIGER

Bei der Analyse, wie schnell sich ein Land wirtschaftlich erholt und zu seinem Vor-Corona-Trendwachstum zurückkehrt, spielen zwei Überlegungen eine wesentliche Rolle. Erstens konnten sich zwar die wenigsten Länder dem weltweiten Abwärtstrend infolge der Pandemie entziehen, doch das Ausmaß der wirtschaftlichen Beeinträchtigung war sehr unterschiedlich (siehe Abbildung 4). Am schwersten war die Rezession in Großbritannien und der Eurozone, und es bedarf dort somit auch der kräftigsten Erholung, bis die Wirtschaftsleistung wieder das Vor-Corona-Niveau erreicht.

Abbildung 4: Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie unterschieden sich von Land zu Land deutlich<sup>4</sup>



Die zweite Überlegung bezieht sich darauf, ob die Pandemie dauerhafte wirtschaftliche Schäden angerichtet hat, die das Trendwachstum vermindern. Beunruhigend ist, dass eine Reihe von Ländern, darunter Großbritannien, die Eurozone, Japan, Russland, Südkorea, Ungarn und Polen, möglicherweise nie wieder zu ihrem Vor-Corona-Trendwachstum zurückkehren werden. In China, dem ersten Land, das in die Rezession gestürzt war, hat die Wirtschaftsleistung wieder das Niveau von vor der Pandemie erreicht, und für die USA wird eine Rückkehr zum Trendwachstum bis Ende 2021 erwartet.

Abbildung 5: Für die US-Wirtschaft wird eine Rückkehr zum Vor-Corona-Trendwachstum bis Ende 2021 erwarte<sup>5</sup>

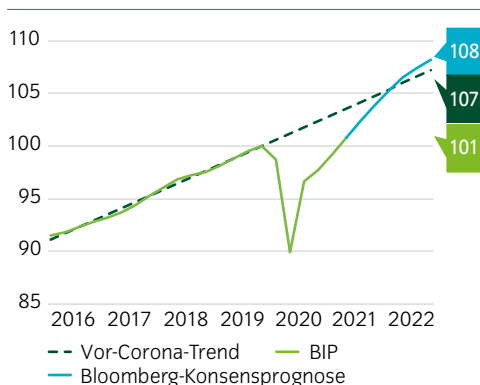
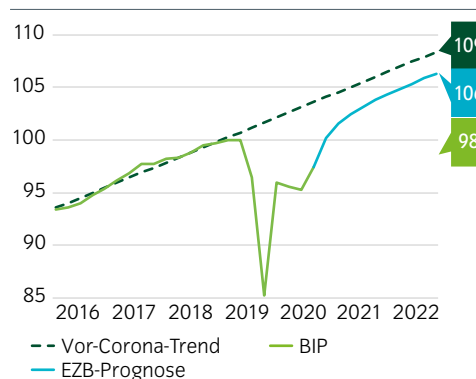


Abbildung 6: In der Eurozone wird die Wirtschaftsleistung möglicherweise nie wieder zum Vor-Corona-Trend zurückkehre<sup>6</sup>



<sup>4</sup> Nationale Statistikämter. Daten mit Stand vom 16. September 2021. <sup>5</sup> Quelle: BEA. Daten mit Stand vom 16. September 2021. <sup>6</sup> Quelle: Eurostat. Daten mit Stand vom 16. September 2021.

# DIE INFLATION HAT EINE KURZFRISTIGE UND EINE LANGFRISTIGE SEITE

Kurzfristige, vorübergehende Effekte wie Lieferengpässe haben einen von Land zu Land unterschiedlich starken Inflationsdruck hervorgerufen. So spielt in den USA ein deutlicher Anstieg der Gebrauchtwagenpreise eine wichtige Rolle – er hat dazu beigetragen, dass die Inflationsrate jetzt höher ist als vor der Pandemie. Ein kurzfristiges Emporschnellen der Inflationsraten war auch in einigen Schwellenländern zu verzeichnen, darunter Brasilien, Russland, Mexiko und Indien.

Auf längere Sicht werden unterschiedliche Verläufe der wirtschaftlichen Erholung und die für eine Verringerung der Produktionslücke (Differenz zwischen tatsächlicher und potenzieller Produktion) erforderliche Zeit die Inflationsentwicklung in einigen Ländern beeinflussen. In Japan und der Eurozone hat die Pandemie eher die Kräfte der Deflation gestärkt, als die Inflation zu schüren. Daran dürfte sich im Prinzip nichts ändern, wenngleich temporäre Faktoren die Inflationsraten in der Eurozone kurzfristig nach oben getrieben haben.

Abbildung 7: In den USA ist die Inflationsrate zurzeit höher als vor der Pandemie<sup>7</sup>

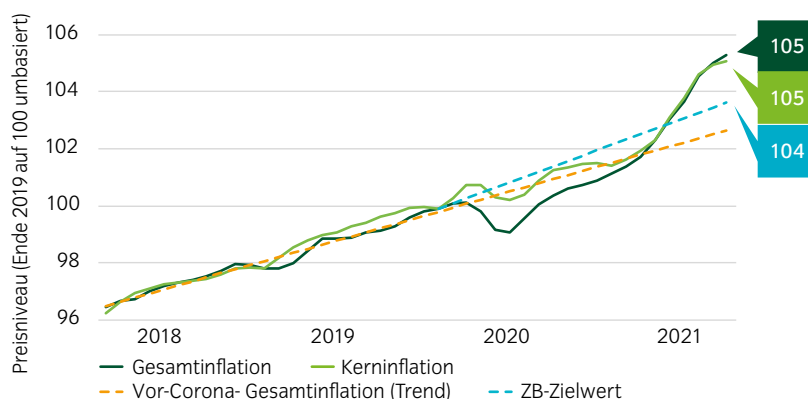
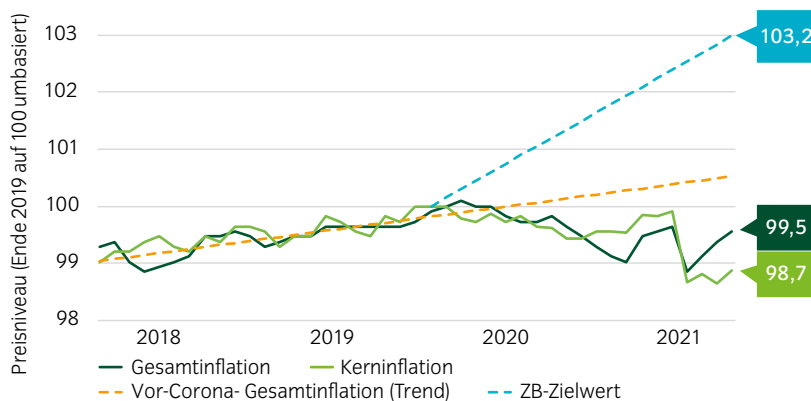


Abbildung 8: In Japan hat die Inflation kaum Fahrt aufgenommen<sup>8</sup>



<sup>7</sup> Quelle: BLS. Daten mit Stand vom 16. September 2021.

<sup>8</sup> Quelle: Japanisches Statistikamt. Daten mit Stand vom 16. September 2021.

# DIE MÄRKTE HABEN SEHR SCHNELL ZINSERHÖHUNGEN IN BESTIMMTEN LÄNDERN EINGEPREIST

Angesichts der beträchtlichen Divergenz bei den Wachstums- und Inflationsaussichten überrascht es nicht, dass die Markterwartungen mit Blick auf die Geldpolitik ebenfalls divergieren (siehe Abbildungen 9 und 10). In den Ländern, in denen die Inflation voraussichtlich deutlich unter den Zielwerten der jeweiligen Notenbank liegen wird, etwa in der Eurozone und in Japan, ist mit einer noch für längere Zeit ausgesprochen expansiven Geldpolitik zu rechnen.

In einigen kleineren Industrie- und Schwellenländern haben die Märkte auf den kurzfristigen Anstieg der Inflation indessen mit der Einpreisung kräftiger Zinserhöhungen reagiert. In Ländern wie Brasilien und Russland bestätigten sich diese Einschätzungen: Die Notenbanken der beiden Länder hoben die Zinsen 2021 schon mehrfach an. In Russland beginnen die Märkte nun jedoch bereits eine Umkehr der jüngsten Zinserhöhungen einzupreisen.

Abbildung 9: Innerhalb der Industrieländer gibt es erhebliche Unterschiede zwischen den großen Volkswirtschaften<sup>9</sup>

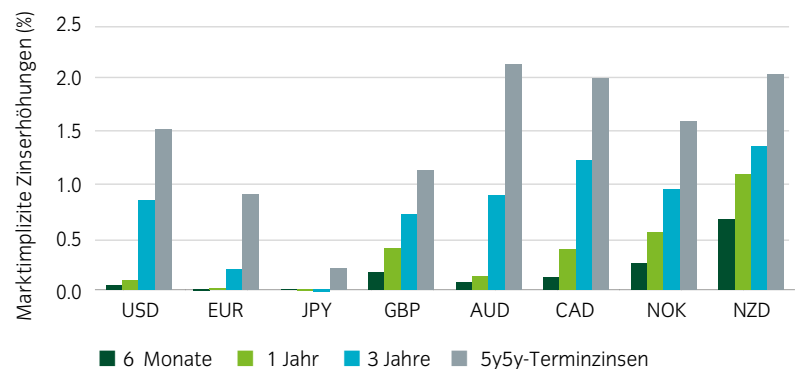
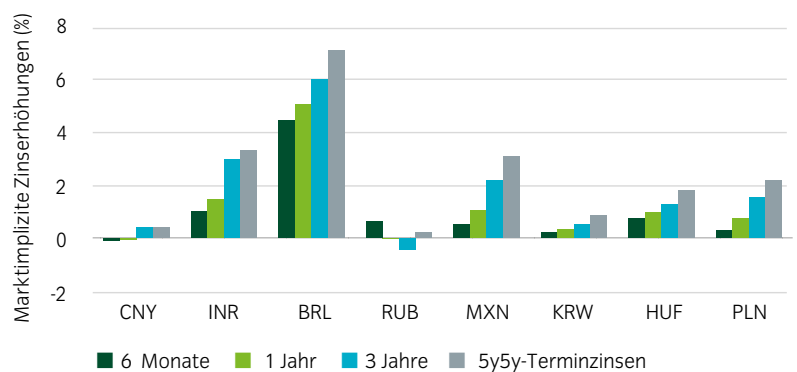


Abbildung 10: In einer Reihe von Schwellenländern wird eine deutliche Straffung der Geldpolitik erwartet<sup>10</sup>



<sup>9</sup> Quelle: Insight und Bloomberg. Daten mit Stand vom 16. September 2021.

<sup>10</sup> Quelle: Insight und Bloomberg. Daten mit Stand vom 16. September 2021.



# FAZIT – SUCHE NACH MARKTVERWERFUNGEN

Bei der Analyse der asynchronen Erholung der Volkswirtschaften in den verschiedenen Regionen geht es uns insbesondere um das Aufspüren von Missverhältnissen zwischen dem, was die Märkte mit Blick auf die erwartete Notenbankpolitik einpreisen, und dem, was unserer Ansicht nach durch die fundamentalen Fakten gerechtfertigt ist. Verwundbarkeit durch das Virus, Produktionslücken und Finanzpolitik sind wichtige Faktoren, die hierbei eine Rolle spielen. An Märkten, die erwartete Zinserhöhungen relativ zu den Risiken anscheinend überbewerten, könnten sich Chancen für Anleiheinvestoren bieten – allerdings sind Währungsrisiken zu bedenken. Umgekehrt ist es an Märkten, die das Potenzial für Zinserhöhungen unterbewerten, möglicherweise sinnvoll, Anleihen unterzugewichten und dafür Währungsrisiken einzugehen.

## INDUSTRIELÄNDER

---

- **USA:** Berücksichtigt man die vorhergesagte Rückkehr der Wirtschaftsleistung auf Vor-Corona-Niveau bis Ende 2021, das erhöhte Niveau der Inflation und die Aussicht auf eine weiterhin lockere Fiskalpolitik, ergibt sich der Eindruck einer Unterbewertung von Zinsrisiken durch die US-Börse. Wenngleich unser Kernszenario davon ausgeht, dass die Zinsen in den USA erst Ende 2022 steigen werden, besteht das Risiko, dass die Federal Reserve eine Fehlentscheidung getroffen hat und gezwungen sein wird, ihre Geldpolitik früher und deutlicher zu straffen als momentan von uns erwartet. Im aktuellen Niveau der US-Renditen spiegelt sich dieses Szenario nicht wider, und wir behalten das Risiko deshalb genau im Blick.
- **Großbritannien:** Kurzfristig haben hohe Impfquoten die Aufhebung von Beschränkungen ermöglicht, was positive Auswirkungen auf die britische Wirtschaft hatte. Das Ausmaß des Konjunkturabschwungs und der für die kommenden Jahre erwarteten Einschnitte bei den Staatsausgaben dürfte es Großbritannien jedoch noch längere Zeit schwer machen, wieder eine Wirtschaftsleistung wie vor der Pandemie zu erreichen. Wir sehen zwar die Möglichkeit, dass die Bank of England die Zinsen ab Sommer 2022 erhöht, doch eine Gewähr dafür gibt es nicht. Es besteht auch die Gefahr, dass der Brexit das Wachstumspotenzial der britischen Wirtschaft vermindert hat. Ein daraus resultierendes, von niedrigeren Wachstums- und höheren Inflationsraten gekennzeichnetes Umfeld dürfte die Bank of England vor erhebliche Probleme stellen.
- **Japan:** Die Erholung der japanischen Wirtschaft ist bislang schleppend verlaufen. Das Land erlebt gerade einige der wirtschaftlichen Folgen einer verspäteten Impfkampagne, die erneute Lockdowns erforderlich gemacht hat. Inzwischen wird beim Thema Impfen aufs Tempo gedrückt, und die Impfquote ist mittlerweile ungefähr gleich hoch wie in den USA. Die Inflation dürfte auf absehbare Zeit unter dem Zielwert der Bank of Japan bleiben, und es ist kaum damit zu rechnen, dass die Renditen länger laufender Anleihen aus dem Zielkorridor der Notenbank ausbrechen werden. Japan erscheint somit angemessen bewertet.
- **Eurozone:** Aktuelle Daten deuten darauf hin, dass die wirtschaftliche Erholung weiter fortgeschritten ist als in Japan, aber noch längst nicht so weit wie in den USA und China. Wahrscheinlich hat die Krise dauerhafte wirtschaftliche Spuren hinterlassen, und die Wirtschaftsleistung wird möglicherweise nie wieder an den Vor-Corona-Trend anknüpfen. Temporäre Faktoren haben die Inflation zwar kurzfristig über die Marke von 3% steigen lassen,



doch der zugrunde liegende Inflationsdruck ist weiterhin gering, sodass nicht mit anhaltend hohen Inflationsraten zu rechnen sein dürfte. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat deutlich gemacht, dass sie an ihrer expansiven Politik festhalten wird, solange die Inflation nicht längere Zeit oberhalb der Zielmarke verharrt – das heißt wohl, dass sich auf absehbare Zeit an der Geldpolitik nichts ändern wird.

- **Andere Industrieländer:** Neuseeland, möglicherweise der interessanteste unter den kleineren Märkten, erlebt offenbar gerade eine Überhitzung seiner Wirtschaft. Erwartet wird, dass die Wirtschaftsleistung des Landes bis Mitte 2022 zum Vor-Corona-Trend zurückkehren wird. Unterdessen bewegt sich die Inflation beunruhigend deutlich über dem Zielwert. Die Reserve Bank of New Zealand hat wegen der Inflationsentwicklung einen restriktiveren Kurs eingeschlagen, doch angesichts niedriger Impfquoten ist die neuseeländische Wirtschaft anfällig für weitere Corona-Ausbrüche, die fast zwangsläufig zu Lockdowns führen würden.

In Norwegen erscheinen die Zinserhöhungserwartungen des Markts vor dem Hintergrund hoher Impfquoten, einer positiven Konjunktorentwicklung, erhöhter Inflation und einer nur begrenzten Senkung der Staatsausgaben eher gerechtfertigt.

## SCHWELLENLÄNDER

---

- **China:** Die Wirtschaftsleistung der Volksrepublik hat wieder Vor-Corona-Niveau erreicht, es mangelt der Erholung jedoch an Ausgewogenheit. Die Exportwirtschaft erhält Rückenwind durch die wirtschaftliche Wiederöffnung in den Industrieländern. Dieser positive Effekt dürfte in der zweiten Jahreshälfte 2021 schwächer werden. Voraussichtlich werden dann Ausgabenprogramme der Kommunalverwaltungen als Konjunkturstütze einspringen. Die People's Bank of China wird es mit der Straffung ihrer Geldpolitik vermutlich nicht eilig haben, solange sie nicht mehr Zuversicht gewinnt, dass die Binnennachfrage ausreichend robust ist. Chinesische Staatsanleihen sind insofern von einer angemessenen Bewertung nicht sehr weit entfernt.
- **Russland:** Nach mehreren Zinserhöhungen im Jahr 2021 erweckt Russland den Eindruck, zu früh auf einen restriktiveren geldpolitischen Kurs eingeschwenkt zu sein, und die Märkte gehen bereits davon aus, dass die Zinsen bald wieder sinken werden. Die wirtschaftliche Erholung verlief nicht sehr schwungvoll, und es wird nicht erwartet, dass die Wirtschaftsleistung je wieder zum Vor-Corona-Trend zurückkehren wird. Staatliche Hilfsprogramme hatten nur einen begrenzten Umfang. Die russische Zentralbank hat sich auf die Inflation konzentriert, die angesichts der beträchtlichen Produktionslücke nur vorübergehender Natur sein dürfte, geschürt von Lieferengpässen und Wechselkursen. Niedrige Impfquoten und wachsende Infektions- und Todeszahlen machen es immer wahrscheinlicher, dass sie zu einer Umkehr gezwungen sein wird.
- **Brasilien und Mexiko:** Ähnlich wie Russland haben beide Länder mit Zinsanhebungen begonnen. Ihre Notenbanken reagierten damit auf einen Anstieg der Inflation, der sich jedoch als temporär erweisen dürfte. Angesichts niedriger Impfquoten und hoher Infektionszahlen könnten beide Notenbanken gezwungen sein, eine abrupte Kehrtwende zu vollziehen und die Zinsen sogar wieder zu senken.



## BEITRÄGE

---



Gareth Colesmith  
Head of Global Rates and  
Macro Research, Fixed income,  
Insight Investment



Harry Jones,  
Analyst - Global Rates,  
Fixed income,  
Insight Investment



Simon Down,  
Senior Investment Content  
Specialist,  
Insight Investment

## KONTAKT

**European Business Development**  
europe@insightinvestment.com  
+49 69 12014 2650

**Consultant Relationship Management**  
consultantrelations@insightinvestment.com  
+44 20 7321 1023

 @InsightInvestIM

 company/insight-investment

 [www.insightinvestment.com](http://www.insightinvestment.com)

## WICHTIGE INFORMATIONEN

---

Die Inhalte dieser Publikation sind ausschließlich zur allgemeinen Information bestimmt. Das vorliegende Dokument ist nicht als Vorhersage, Research oder Anlageberatung zu verstehen, und es handelt sich nicht um eine Empfehlung, ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder zur Wahl einer Anlagestrategie. Das Dokument darf nicht für Zwecke des Vertriebs oder der Werbung in Ländern oder unter Umständen verwendet werden, in bzw. unter denen dies gegen Gesetze verstoßen würde oder aus sonstigen Gründen unzulässig wäre. Das Dokument darf ohne vorherige Zustimmung von Insight Investment nicht vervielfältigt, geändert oder an Dritte weitergeleitet werden.

Möglicherweise enthält das Dokument zukunftsbezogene, nicht rein in die Vergangenheit blickende Informationen. Dabei kann es sich etwa um Prognosen und Vorhersagen handeln. Vorhersagen stellen keine Garantien dar.

### **Wertentwicklungen in der Vergangenheit geben keine Auskunft über die zukünftige Performance.**

Anlagen in einer Strategie bergen stets ein Verlustrisiko, das teilweise durch Wechselkursschwankungen bedingt sein kann.

Angaben zu Indexrenditen dienen lediglich zu Illustrationszwecken und werden nur im Kontext unserer makroökonomischen Modelle und Analysen verwendet. Es besteht kein Zusammenhang zwischen den angeführten Renditen und einem bestimmten Fonds oder einer Anlagestrategie, und die Ergebnisse geben nicht die tatsächliche Wertentwicklung eines Fonds oder einer Strategie wieder oder erlauben Rückschlüsse auf diese. Angaben zur Index-Performance berücksichtigen keine Verwaltungsgebühren, Transaktionskosten oder Ausgaben. Die Indizes sind ungemant, und es kann nicht direkt in sie investiert werden.

Insight berät seine Kunden nicht in steuerlichen oder rechtlichen Fragen, und es wird allen Anlegern dringend empfohlen, zu einer Strategie oder einem möglichen Investment professionellen Rat einzuholen.

Äußerungen über künftige Renditen sind keine Zusicherungen oder auch nur Schätzungen der tatsächlichen Renditen, die ein Kundenportfolio möglicherweise erzielen kann. Vermutungen, Ansichten und Schätzungen dienen nur zur Illustration. Sie sollten nicht als Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren verstanden werden. Prognosen über Entwicklungen an den Finanzmärkten, die auf den aktuellen Marktbedingungen basieren, geben unsere Einschätzung wieder und können sich jederzeit ändern.

Die Informationen und Meinungen hierin stammen aus hauseigenen und externen Quellen, die von Insight Investment als zuverlässig erachtet werden; sie sind nicht notwendigerweise vollständig, und ihre Richtigkeit wird nicht garantiert. Von daher wird für ihre Richtigkeit beziehungsweise Zuverlässigkeit keine Gewähr übernommen, und es wird auch keine anderweitig begründete Verantwortung für Fehler oder Auslassungen (einschließlich der Haftung gegenüber Personen aufgrund von Fahrlässigkeit) von Insight Investment, seinen leitenden Angestellten, Mitarbeitern oder Vertretern übernommen. Ob und inwieweit die Informationen in diesem Dokument verwendet werden, liegt ausschließlich im Ermessen des Lesers.

Telefongespräche können im Rahmen der gesetzlichen Bestimmungen aufgezeichnet werden.

**Für Kunden und potenzielle Kunden von Insight Investment Management (Global) Limited:** Herausgegeben von Insight Investment Management (Global) Limited. Registriert in England und Wales. Eingetragener Sitz: 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA; Eintragsnummer 00827982.

**Für Kunden und potenzielle Kunden von Insight Investment Funds Management Limited:** Herausgegeben von Insight Investment Funds Management Limited. Registriert in England und Wales. Eingetragener Sitz: 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA; Eintragsnummer 01835691.

**Für Kunden und potenzielle Kunden von Insight Investment Management (Europe) Limited:** Herausgegeben von Insight Investment Management (Europe) Limited. Eingetragener Sitz: Riverside Two, 43-49 Sir John Rogerson's Quay, Dublin, D02 KV60. Registriert in Irland. Eintragsnummer 581405. Insight Investment Management (Europe) Limited untersteht der Aufsicht der Central Bank of Ireland. CBI-Referenznummer C154503.

**Für Kunden und potenzielle Kunden von Insight Investment International Limited:** Herausgegeben von Insight Investment International Limited. Registriert in England und Wales. Eingetragener Sitz: 160 Queen Victoria Street, London EC4V 4LA; Eintragsnummer 03169281.

Insight Investment Management (Global) Limited, Insight Investment Funds Management Limited und Insight Investment International Limited sind im Vereinigten Königreich von der Finanzaufsicht FCA (Financial Conduct Authority) zugelassen und werden von dieser beaufsichtigt. Insight Investment Management (Global) Limited und Insight Investment International Limited sind berechtigt, ihr Geschäft europaweit im Rahmen der Bestimmungen für einen „Europäischen Pass“ gemäß Richtlinie 2004/39 über Märkte für Finanzinstrumente auszuüben.

**Für Kunden und potenzielle Kunden in Australien und Neuseeland:** Dieses Dokument ist ausschließlich für Großanleger (gemäß der Definition des Corporations Act in Australien beziehungsweise des Financial Markets Conduct Act in Neuseeland) und nicht für Privatanleger bestimmt; von Letzteren sollte es auch nicht zur Grundlage von Entscheidungen gemacht werden.

Sowohl Insight Investment Management (Global) Limited als auch Insight Investment International Limited sind von der Anforderung befreit, in Bezug auf die Finanzdienstleistungen eine australische Financial Service Licence gemäß Corporations Act von 2001 zu besitzen. Beide sind von der britischen FCA nach englischem Recht, das vom australischen Recht abweicht, zugelassen und werden von dieser beaufsichtigt. Bei Verwendung oder Verbreitung dieses Dokuments in Australien ist der Herausgeber Insight Investment Australia Pty Ltd (ABN 69 076 812 381, AFS License No. 230541), Level 2, 1-7 Bligh Street, Sydney, NSW 2000.

**Für Kunden und potenzielle Kunden von Insight North America LLC:** Insight North America LLC ist Registered Investment Adviser nach dem Investment Advisers Act von 1940 und wird von der US-Börsenaufsicht SEC beaufsichtigt. INA ist Teil von „Insight“ beziehungsweise „Insight Investment“, der Unternehmensmarke für bestimmte von Insight Investment Management Limited geleitete Asset-Management-Unternehmen wie unter anderem Insight Investment Management (Global) Limited, Insight Investment International Limited und Insight Investment Management (Europe) Limited (IIMEL).

© 2021 Insight Investment. Alle Rechte vorbehalten.

