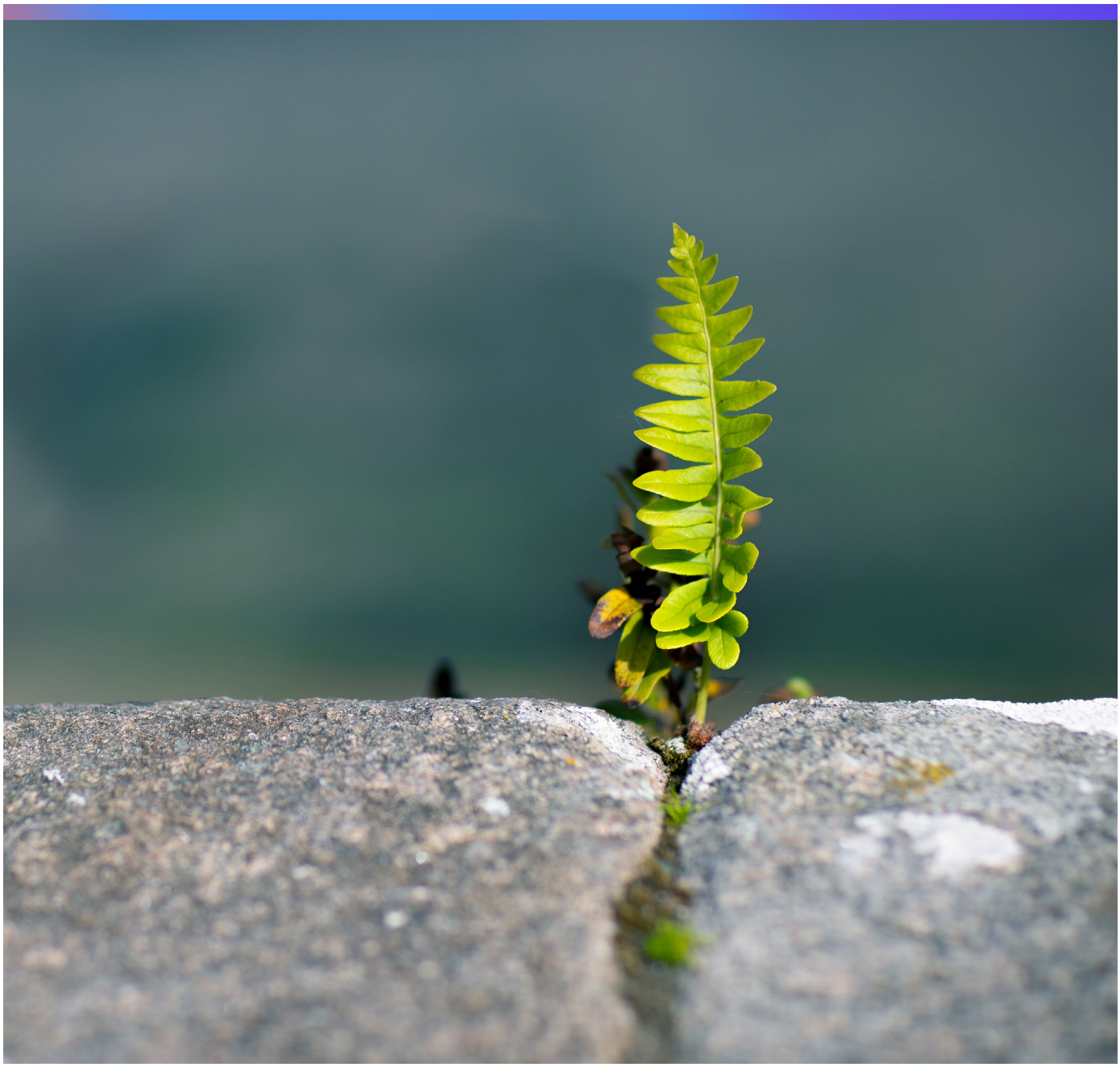
FRANKLIN TEMPLETON

Juli 2025

Franklin Templeton Investment Solutions

Allokationseinschätzungen

Resilienz in unsicheren Zeiten



Nicht durch die FDIC abgesichert | Keine Bankgarantie | Kann an Wert verlieren

Zusammenfassung

Seit der durch die Zollfrage ausgelösten Volatilität Anfang April sind die Aktienmärkte rund um den Globus von einer starken Aufwärtsdynamik geprägt. Die Aktienkurse klettern trotz Phasen der Volatilität unaufhörlich nach oben, beflügelt durch robuste makroökonomische Daten und positive Medienberichte über die Handelsgespräche. Da sich die Aktienmärkte nun wieder auf die im Februar erreichten Höchststände zubewegen, stellt sich jedoch die Frage, ob die Bewertungen und die Stimmung wieder einmal überhitzt sind.

Auch wenn uns eine rezessionsbedingte Abschwächung derzeit weniger wahrscheinlich erscheint als noch im letzten Monat, ist kurzfristig mit einigen Kurskapriolen an den Aktienmärkten zu rechnen. Wir behalten daher auf anlageklassenübergreifender Ebene unsere neutrale Positionierung in Aktien bei, erhöhen jedoch das Risiko innerhalb unserer regionalen Allokationen.

Was festverzinsliche Wertpapiere anbelangt, sind wir pessimistischer und bevorzugen liquide Mittel als risikoarme Möglichkeit, um Renditen zu erzielen, die mit denen von Anleihen mit längerer Duration vergleichbar sind.

Folgende makroökonomische Themen beeinflussen derzeit unsere Einschätzungen

Wachstumsausblick verbessert sich

- Die wirtschaftlichen Frühindikatoren haben sich verbessert und signalisieren ein resilientes weltweites Wachstum.
- In zukunftsgerichteten Umfragen ist nichts mehr von dem Pessimismus der jüngsten Vergangenheit zu spüren, doch einige harte Daten haben sich leicht verschlechtert.
- Die unberechenbare Handelspolitik der USA sorgt weiterhin für Verunsicherung und dämpft trotz unseres positiveren Ausblicks den Optimismus gegenüber Aktien.

Ungewisser Inflationsausblick

- Auch wenn aufgrund des Protektionismus der USA mit einem Anstieg der Inflation gerechnet wird, ist die Inflation in vielen Industrieländern nach wie vor niedrig.
- Wir gehen jedoch davon aus, dass sich die höheren effektiven Zölle im weiteren Verlauf des Jahres in den Inflationszahlen niederschlagen und den allgemeinen Disinflationstrend beenden werden.
- Die Energiepreise schwanken auf einem niedrigeren Niveau, da die geopolitischen Risiken im Nahen Osten zumindest vorläufig kleiner geworden sind.

Politik tendenziell unterstützend

- In großen Volkswirtschaften wie den USA, Deutschland und China ist die Fiskalpolitik ein einflussreicher Faktor für die Entwicklung der Asset-Preise geworden. Dies gilt insbesondere für das US-Haushaltsgesetz.
- Die Fed dürfte nach unserer Einschätzung angesichts der makroökonomischen Entwicklung in den USA bis 2026 eine akkommodierende Zinspolitik verfolgen.
- Im Vergleich zu den meisten Industrieländern scheinen die Zentralbanken der Schwellenländer über mehr Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik zu verfügen, sollte der Ausgang der Handelsgespräche diese erforderlich machen.

Themen für die Portfoliopositionierung

Vorerst weiterhin neutral eingestellt

- Positive Schlagzeilen zu den Zöllen haben die Dynamik an den Aktienmärkten beflügelt, allerdings glauben wir, dass dem Aufwärtstrend nach der jüngsten Rallye Grenzen gesetzt sind.
- Die wechselhafte US-Politik droht die Unsicherheit zu verstärken, wodurch das Wachstum gedämpft und die Inflation angeheizt wird.
- Angesichts dessen passen wir unsere Erwartungen hinsichtlich der kurzfristigen Aktienrenditen unter Berücksichtigung der anhaltenden Marktvolatilität und engen Credit-Spreads entsprechend an.

Diversifiziertes Aktienrisiko

- Aufgrund der hohen Unsicherheit blicken wir weiterhin pessimistisch auf Small Caps aus den USA. Anders sieht die Situation bei einigen Large-Cap-Wachstumswerten aus, die von der Begeisterung rund um künstliche Intelligenz (KI) getragen werden.
- Mehrere internationale Märkte sind attraktiver geworden, vor allem Australien und Kanada, die beide von ihrer geringen Zollsensitivität profitieren dürften.
- Wir sind optimistisch hinsichtlich der Schwellenländer ohne China, da wir ein relativ kräftiges Gewinnwachstum und ein günstigeres makroökonomisches Umfeld wahrnehmen.

Duration: Wir sind wählerisch

- Angesichts der Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der Haushaltspolitik und der höheren Laufzeitprämien sind US-Staatsanleihen mit langer Duration möglicherweise keine defensive Absicherung mehr.
- Die Markterwartungen hinsichtlich Zinssenkungen sind gestiegen, insbesondere mit Blick auf das Ende des Jahres 2025 und das Jahr 2026.
- Bei festverzinslichen Wertpapieren bevorzugen wir Durationspositionen im Euroraum und in Kanada, während wir die weiteren Auswirkungen der Zölle auf die Weltwirtschaft beobachten.

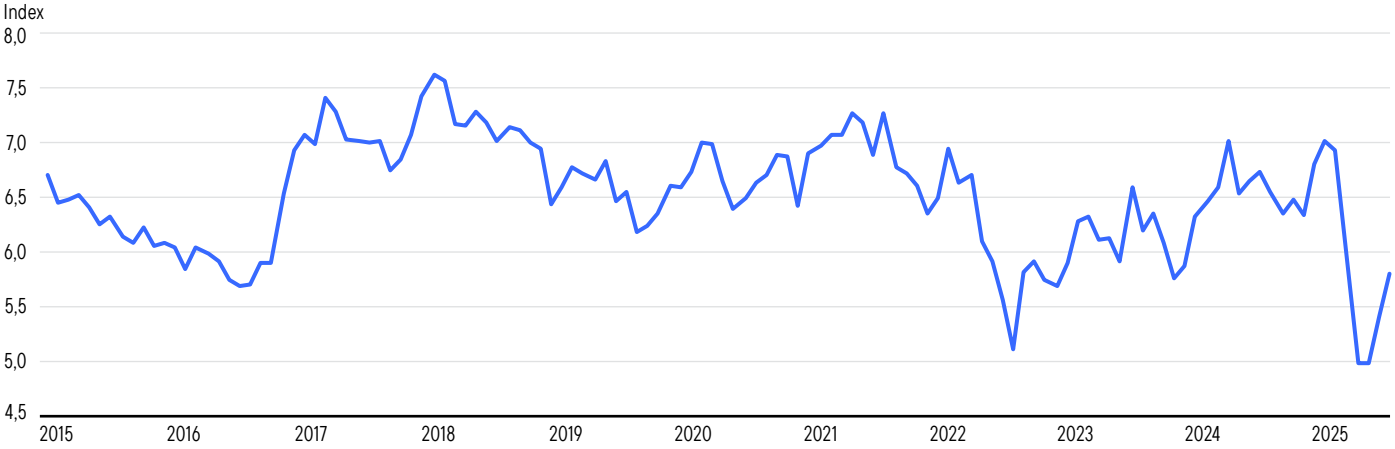
Die Frühindikatoren für das Wirtschaftswachstum scheinen sich im vergangenen Monat verbessert zu haben. Dies deutet darauf hin, dass die Weltwirtschaft einer Rezession entgehen könnte. Allerdings ist die handelsbezogene und geopolitische Unsicherheit weiterhin erheblich, und sie ist unserer Ansicht nach noch nicht vollständig in den Asset-Preisen berücksichtigt.

Seit der durch die Zollfrage ausgelösten Volatilität Anfang April sind die Aktienmärkte rund um den Globus von einer starken Aufwärtsdynamik geprägt. Die Aktienkurse klettern trotz Phasen der Volatilität unaufhörlich nach oben, beflügelt durch robuste makroökonomische Daten und positive Medienberichte über die Handelsgespräche. Da sich die Aktienmärkte nun wieder auf die im Februar erreichten Höchststände zubewegen, stellt sich jedoch die Frage, ob die Bewertungen und die Stimmung wieder einmal überhitzt sind.

Die makroökonomischen Daten, einschließlich der Indikatoren für Inflation, Wachstum und Beschäftigung, sind in den USA nach wie vor relativ robust. Selbst die weichen Daten, die sich infolge der beginnenden Handelsunsicherheit deutlich verschlechtert hatten, haben sich im vergangenen Monat verbessert. Die Frühindikatoren für das Wachstum haben sich positiv entwickelt, und nach dem Schock durch die am „Liberation Day“[1] angekündigten Zölle (die inzwischen größtenteils zurückgenommen wurden) hat das Vertrauen der VerbraucherInnen und der Unternehmensvorstände wieder zugenommen. Unserer Ansicht nach stützen diese besseren Daten die bisherige Marktrallye, doch die aktuellen Bewertungen und die überschwängliche Stimmung lassen uns skeptisch werden.

Bessere Zeiten in Sicht?
Die Zuversicht der CEOs hinsichtlich des wirtschaftlichen Ausblicks nimmt wieder zu

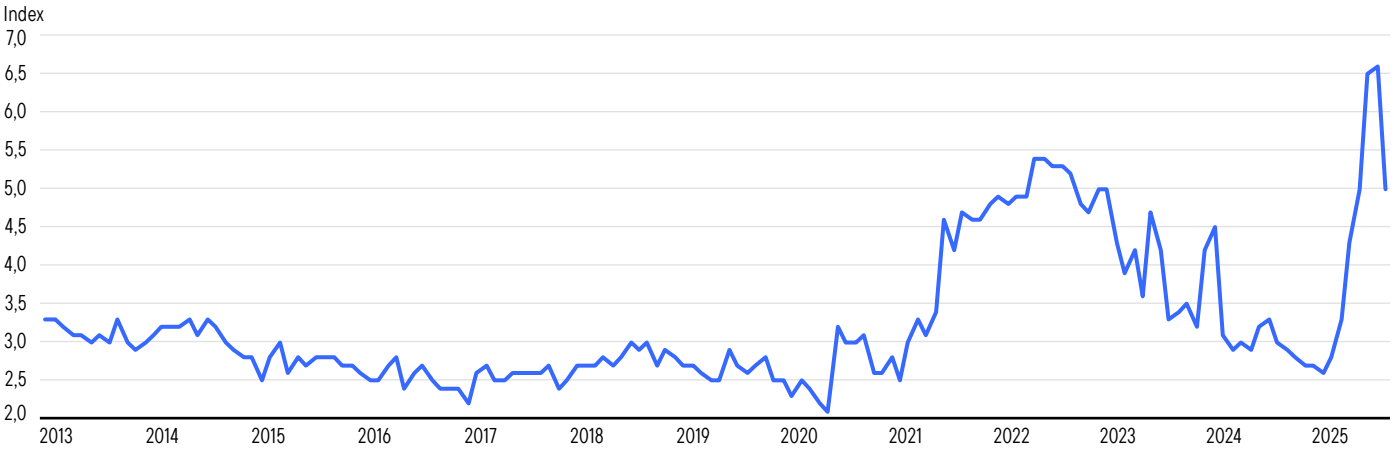
Abbildung 1: Der CEO Confidence Index misst die Zuversicht der Geschäftsleitungen hinsichtlich der wirtschaftlichen Lage in 12 Monaten



Quelle: Macrobond. Stand: Juni 2025. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftigen Renditen.** Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter sind unter www.franklintempletondatasources.com verfügbar.

Mehr Klarheit sorgt für Sicherheit
Aufgrund der positiven Entwicklungen in der Zollfrage hat die Besorgnis der US-VerbraucherInnen über den Inflationsdruck nachgelassen

Abbildung 2: Erwartete Veränderung der Inflationsraten in den nächsten 12 Monaten



Quellen: University of Michigan, Macrobond. Stand: Juni 2025. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftigen Renditen.** Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter sind unter www.franklintempletondatasources.com verfügbar.

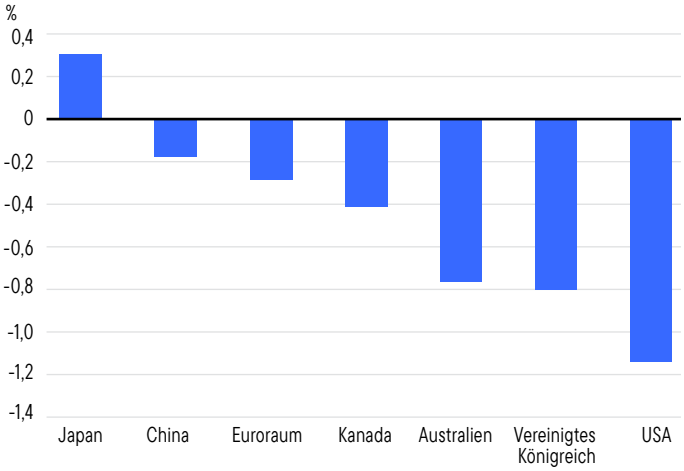
Quantitative Indikatoren bestärken uns in unserer Entscheidung, Risiken zu neutralisieren, bis mehr Klarheit über die Entwicklungen der Zölle und der geopolitischen Lage herrscht. Der S&P 500 Index notiert derzeit über dem kurzfristigen gleitenden Durchschnitt, was auf eine günstige Dynamik für Aktien hindeutet. Allerdings gibt es auch Gegenwind: erhöhte Anleiherenditen und Inflationserwartungen sowie einige negative saisonale Effekte. Unseres Erachtens werden fiskalische und geldpolitische Impulse bis zum Jahr 2026 eine immer wichtigere Rolle bei der Stützung des globalen Wachstums spielen. Erst muss jedoch Klarheit über die inflationären Auswirkungen der Zölle herrschen.

Die Aktienmärkte dürften kurzfristig volatiler werden, da Faktoren wie Energiepreisschwankungen und Zollfristen die Wahrscheinlichkeit von Korrekturen erhöhen. Allerdings erscheint eine rezessionsbedingte Abschwächung derzeit weniger wahrscheinlich als noch im letzten Monat. Wir behalten daher auf anlageklassenübergreifender Ebene unsere neutrale Positionierung in Aktien bei und ziehen es vor, das Risiko innerhalb unserer regionalen Allokationen zu erhöhen.

Hinsichtlich festverzinslicher Wertpapiere sind wir dagegen pessimistischer, da in vielen Volkswirtschaften mit einer akkommodierenden Geldpolitik gerechnet wird, was die Attraktivität der aktuellen Renditen verringert hat. Die vorherrschende Besorgnis über das US-Haushaltsdefizit beeinflusst unsere Entscheidung ebenso wie die engen Credit-Spreads, die die Verwundbarkeit der Wirtschaft offenbar nicht vollständig widerspiegeln. Folglich bevorzugen wir liquide Mittel als risikoarme Möglichkeit, um Renditen zu erzielen, die mit denen von Anleihen mit längerer Duration vergleichbar sind.

Wenn Tauben fliegen
In den meisten großen Volkswirtschaften werden im nächsten Jahr Zinssenkungen erwartet

Abbildung 3: Erwartete Veränderung der Leitzinsen wichtiger Zentralbanken in den nächsten 12 Monaten



Quellen: Bloomberg, Macrobond. Stand: 2. Juli 2025. Weitere Informationen zum Datenanbieter finden Sie auf www.franklindatasources.com.

Diversifizierung des Aktienrisikos

Vor diesem Hintergrund haben wir unser Aktienrisiko durch Hinwendung zu Nicht-US-Märkten diversifiziert, sind jedoch weiterhin von dem Wachstumspotenzial wichtiger Bereiche wie der künstlichen Intelligenz (KI) überzeugt. Die gemäßigte Inflation und die Resilienz des verarbeitenden Gewerbes und des Dienstleistungssektors deuten auf eine robuste US-Wirtschaft hin. Allerdings haben sich die Gewinnkorrekturen und Unternehmensprognosen für das zweite Halbjahr 2025 abgeschwächt, während die Indikatoren der Marktbreite und Dynamik für internationale Aktien besser sind.

Diese Diskrepanz ist unseres Erachtens zum Teil auf die „Glorreichen Sieben“[2] zurückzuführen, die erneut das Wachstum bestimmen und die allgemeinen Konjunkturaussichten für die USA verzerren. Außerdem sind konjunkturelle Faktoren wie höhere Inputkosten sowie strengere Einwanderungskontrollen tendenziell ein größeres Problem für traditionelle Branchen, sodass Value-Aktien und Small Caps stärker belastet sind. Auch Zinsänderungen wirken sich in der Regel stärker auf kleinere Unternehmen aus, da sie im Verhältnis zu ihrer Größe mehr Schulden haben als größere Unternehmen.

Allgemein bevorzugen wir internationale Märkte, die weniger empfindlich auf US-Zölle reagieren, insbesondere Kanada und Australien. Vor allem Kanada profitiert von der Situation: Im vergangenen Jahr entfielen 76 % der Exporte und 62 % der Importe auf die USA.[3] Der Handel mit den USA trug außerdem 16 % zum kanadischen Bruttoinlandsprodukt bei und sicherte 2,6 Millionen Arbeitsplätze.

Indikatoren für die Konjunkturlage wie die Daten des Einkaufsmanagerindex (PMI) bestärken uns in unserer Einschätzung beider Länder, ebenso wie die relative Stärke ihrer Aktienmärkte, gemessen an den Gewinnkorrekturen und der Marktbreite. Von all unseren Anlageregionen ist das Sektorrisiko im Zusammenhang mit den Zöllen von Präsident Trump in diesen Ländern am geringsten, und beide verfügen über eine hohe fiskal- und geldpolitische Flexibilität, die ihnen hilft, mit zusätzlichem Druck umzugehen.

Europäische Aktien profitieren von den Investitionsabflüssen aus den USA und der Wahrscheinlichkeit einer Erhöhung der Staatsausgaben für die Rüstung. Die Wirtschaft des Euroraums wird wahrscheinlich durch eine akkommodierende Europäische Zentralbank (EZB) gestützt, doch ihre starke Abhängigkeit

vom Export macht sie anfällig für US-Zölle, die noch über den Basiszoll von 10 % hinausgehen könnten. Hinzu kommt, dass der vorübergehende Impuls durch das Vorziehen von Lieferungen zur Vermeidung bevorstehender Zollbelastungen allmählich nachlässt. Dies schlägt sich in einer schwächeren Industrieproduktion und deutlichen Rückgängen der Gewinnerwartungen nieder. Unter Berücksichtigung dieser Umstände bleiben wir neutral und warten die Handelsentwicklungen ab.

Auch über den Schwellenländern hängen die Zölle wie ein Damoklesschwert, doch wir sehen aufgrund positiver Handelsentwicklungen ein größeres Aufwärtspotenzial für diese Regionen. Indien steht kurz vor dem Abschluss eines Handelsabkommens mit den USA, und jeder Fortschritt hinsichtlich einer Absichtserklärung der USA gegenüber China dürfte mehreren asiatischen Wirtschaftsräumen Auftrieb verleihen. Nach unserer Einschätzung sind die Aktien aus Schwellenländern unterbewertet, da die jüngsten Kapitalzuflüsse die erheblichen Kapitalabflüsse aus der Region in den letzten Jahren nicht vollständig ausgeglichen haben.

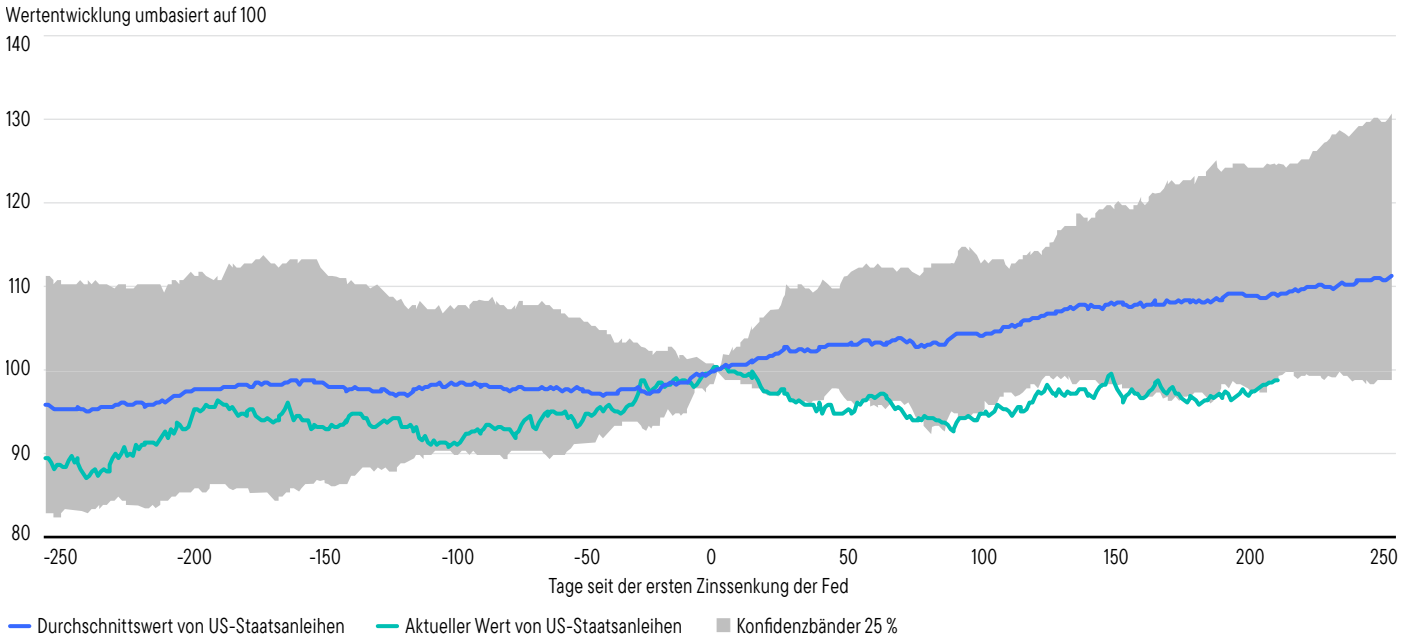
Unsicherheit in Bezug auf US-Staatsanleihen mit langer Duration

Die Renditen von US-Staatsanleihen mit langer Laufzeit sind in den letzten Wochen gesunken, da ein Schwenk der Fed hin zu einer Lockerung der Geldpolitik gegen Ende dieses Jahres und im Jahr 2026 erwartet wird. Allerdings ist der Ausblick für Anleger in festverzinslichen Wertpapieren aus den USA nach wie vor ungewiss, da die tatsächlichen Auswirkungen der Steuersenkungen auf das Haushaltsdefizit noch nicht genau beziffert werden können. Außerdem wird die Beibehaltung des derzeitigen Defizitniveaus in den USA das Haushaltsproblem des Landes wahrscheinlich nicht lösen, da die steigenden Nettozinskosten die Gesamtverschuldung erhöhen werden. Die Zinsvolatilität könnte sich zudem verstärken, je näher wir den Zollfristen kommen, da die Rentenmärkte die inflationären Auswirkungen höherer Preise für Waren und Dienstleistungen einkalkulieren.

Zwar scheint der in den Energiepreisen enthaltene geopolitische Risikoaufschlag zu sinken, doch jede Verschärfung der Spannungen im Nahen Osten könnte den Inflationsdruck befeuern und damit den Aufwärtsdruck auf die US-Renditen weiter verstärken. Quantitative Indikatoren sprechen allgemein für US-Zinstitel, doch angesichts der Unsicherheit hinsichtlich der Haushaltspolitik bleiben wir neutral.

Die Frage der Zinssenkungen
Bedenken hinsichtlich des Haushaltsdefizits könnten die Renditen von US-Staatsanleihen mit langer Laufzeit trotz eines niedrigeren Leitzinses der Fed auf einem hohen Niveau halten

Abbildung 4: Historische Analyse der Wertentwicklung von 10-jährigen US-Staatsanleihen bei konstanter Duration vor und nach einer Senkung des Leitzinses



Quellen: Fed, S&P Global, US-Finanzministerium, Macrobond. Analysezeitraum von 1971 bis heute. Weitere Informationen zum Datenanbieter finden Sie auf www.franklindatasources.com.

Schwierige Handelsgespräche dürften – neben dem gedämpften Wachstum und der Inflation – die Renditen europäischer Staatsanleihen belasten, da die EZB zur Stützung der Wirtschaft im Euroraum Zinssenkungen ins Auge fasst. Die hohen Staatsausgaben geben auch in Europa Anlass zur Sorge, doch Deutschland, die größte Volkswirtschaft der EU, praktiziert mit seiner „Schuldenbremse“ eine umsichtige Haushaltspolitik.[4] Daher hat das Land mehr Spielraum für Ausgaben als die USA, ohne die Anleihemärkte in Aufruhr zu versetzen. Da das Haushaltsdefizit somit kein echtes Problem darstellt, sind die Laufzeitprämien niedriger, sodass viele der mit US-Durationstiteln verbundenen Risiken wegfallen. Dies ist der Grund für unsere Übergewichtung.

Auch in Bezug auf kanadische Staatsanleihen sind wir optimistisch, da das nachlassende Wachstum und die steigende Arbeitslosigkeit die Wahrscheinlichkeit von Zinssenkungen durch die Bank of Canada (BoC) erhöhen. Kanada wurde bislang von den meisten US-Zöllen verschont. Sollten die Verhandlungen über ein Zollabkommen jedoch scheitern, würde dies das Wachstum erheblich hemmen, wobei vorgezogene Einfuhren in die USA die kurzfristige Wirtschaftstätigkeit beeinflussen könnten. Fiskalische Konjunkturanreize könnten den Inflationsdruck verstärken, obwohl ein schwacher Arbeitsmarkt diesem Impuls bis zu einem gewissen Grad entgegenwirken dürfte.

Hinzu kommt, dass die gestiegene Auslandsnachfrage nach Staatsanleihen aus Kanada und dem Euroraum als attraktive sichere Anlagen die Renditen weiter drücken könnten – vor allem bei einer erhöhten Zinsvolatilität in den USA. Ausländische Investoren halten US-Staatsanleihen im Wert von über 9 Bio. USD. Dabei handelt es sich vorwiegend um Regierungen, die Kanada und den Euroraum als gute Alternative betrachten dürften.[5] Japan hält Anleihen im Wert von 1,13 Bio. USD, das Vereinigte Königreich ist mit 807 Mrd. USD investiert, China mit 757 Mrd. USD und die Kaimaninseln mit 448 Mrd. USD.

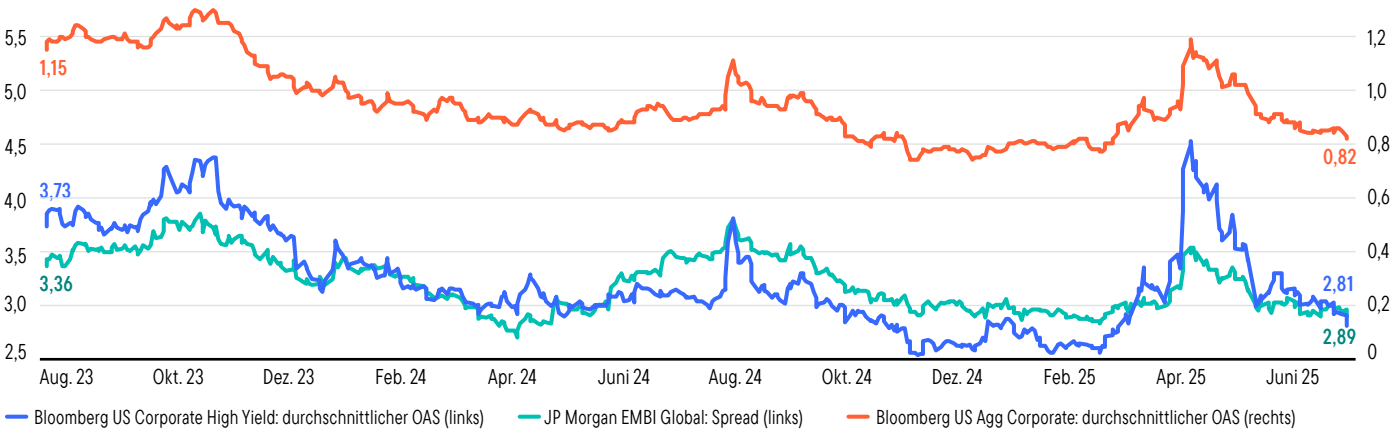
Vorsicht bei Unternehmensanleihen

Unternehmensanleihen profitieren von der Verbesserung einiger wichtiger Wachstumsindikatoren, doch die Spreads sind so eng, dass eine perfekte Gewinnentwicklung eingepreist scheint. Der Kreditstress hat aufgrund höherer Finanzierungskosten etwas zugenommen, und gleichzeitig wurden die Kreditvergabestandards der Banken angesichts der zoll- und inflationsbedingten Unsicherheit verschärft. Dennoch bleiben die Gewinnmargen der US-Unternehmen relativ stabil, während politische Maßnahmen risikoreiche Anlagen stützen dürften. Aus diesem Grund bleiben wir gegenüber dem gesamten Spektrum an Unternehmensanleihen neutral.

Auch gegenüber Schwellenländeranleihen bleiben wir neutral, obwohl die Zentralbanken der Schwellenländer ihre Bereitschaft zur Lockerung der Geldpolitik signalisiert haben, um dem Wachstumsrückgang entgegenzuwirken. Ein schwächerer US-Dollar dürfte Emissionen in Lokalwährungen weiter begünstigen, doch scheinen die engen Spreads vor dem Hintergrund der anhaltenden Zollunsicherheit von einer Unterschätzung der Wachstumsrisiken zu zeugen.

Perfekte Gewinnentwicklung eingepreist?
Angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Unsicherheit sind die Credit-Spreads weiterhin extrem eng

Abbildung 5: Vergleich der durchschnittlichen Spreads bei Emissionen von Hochzins-, Investment-Grade- und Schwellenländeranleihen



Quelle: Macrobond. Stand: 1. Juli 2025. Weitere Informationen zum Datenanbieter finden Sie auf www.franklindatasources.com.

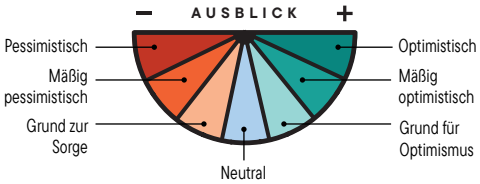
Betrachtungen der Allokationskonfiguration – Juli 2025

Pendeleinstellungen spiegeln anlageklassenübergreifende Ansichten wider

Hohe Allokationsebene

Anlageklasse	Überzeugung	Unsere Einschätzung
Aktien		• Die sich verbessernden wirtschaftlichen Frühindikatoren stimmen uns zuversichtlicher, was den mittelfristigen Konjunkturausblick anbelangt, auch wenn einige harte Daten erste Anzeichen einer Abschwächung zeigen. • Positive Schlagzeilen und die Hoffnung auf erfolgreiche Handelsgespräche stützen die derzeitige Dynamik. Allerdings glauben wir, dass dem Aufwärtstrend nach der jüngsten Rallye Grenzen gesetzt sind. • Angesichts der unsicheren politischen Lage in den USA bleiben wir bei einer neutralen Haltung gegenüber Risikoanlagen und bevorzugen weiterhin Schwellenländer und internationale Märkte, die weniger empfindlich auf US-Zölle reagieren.
Anleihen		• Angesichts der hohen Inflation und der Zweifel am Status als „sicherer Hafen“ sind US-Staatsanleihen derzeit möglicherweise weniger als defensive Absicherung geeignet. • Es ist unwahrscheinlich, dass die Einnahmen aus den US-Zöllen die zusätzlichen Kosten der kürzlich von Präsident Trump angekündigten Steuersenkungen vollständig ausgleichen können. Aus diesem Grund drohen höhere Haushaltsdefizite. • Die jüngste Zunahme geopolitischer Spannungen könnte über höhere Energiepreise auf die Inflation durchschlagen und die Zinsvolatilität erhöhen.
Alternative Anlagen		• Aufgrund der stärkeren Schwankungen der Ölpreise, die auf geopolitische Krisenherde und eine nachlassende Dynamik der weltweiten Konjunktur zurückzuführen sind, lassen wir bei Rohstoffen Vorsicht walten. • Wir halten alternative Anlagen wie etwa Privatmarktanlagen, die eine natürliche Diversifizierung bieten, für strukturell attraktiv. • Insgesamt bleiben wir bei unserer neutralen Einschätzung, die mit unserer längerfristigen strukturellen Ausrichtung in Einklang steht.
Liquide Mittel		• Das derzeitige markoökonomische Umfeld macht die defensiven Merkmale liquider Mittel besonders attraktiv. • Die Anlage in liquiden Mitteln oder US-Staatswechseln mit kurzer Laufzeit ist eine Möglichkeit, die Zinssensitivität unseres Portfolios in einer Zeit fiskalpolitischer Unsicherheit zu reduzieren. • Dank der hohen Renditen kurzfristiger Anlagen bieten sich hier attraktive risikofreie Erträge.

Erläuterung der Pendelkarte



Pfeile stehen für Veränderungen seit dem Ende des Vormonats.

Allokationsebene

Anlageklasse	Überzeugung	Unsere Einschätzung

Aktienregionen: Pendeleinstellungen beziehen sich auf die Anlageklasse der Aktien allgemein

Wachstum

USA

- Die harten Daten in den USA haben sich verschlechtert, weshalb eine Rezession immer noch nicht ganz ausgeschlossen werden kann. Allerdings werden einige Large-Cap-Wachstumswerte von der Begeisterung rund um künstliche Intelligenz getragen.
- Indikatoren für die Stärke der Aktienmärkte, darunter Marktbreite, Kursdynamik und Gewinnkorrekturen, sprechen dagegen für die internationalen Aktienmärkte.
- Angesichts der Tatsache, dass die IT-Branche insgesamt 2024 über die Hälfte ihrer Umsätze außerhalb der USA erwirtschaftete, spielen Zölle eine wichtige Rolle. Der Long-Handel mit den „Glorreichen Sieben“ gilt nach wie vor als überlaufen und muss sich unseres Erachtens erst noch entspannen.

Value

USA

- Handelsabkommen sind für die USA von Bedeutung, da Zölle einen erheblichen Einfluss auf die Produktionskosten vieler amerikanischer Industriezweige haben könnten.
- In den Erwartungen hinsichtlich des Gewinnwachstums sind die Primär- und Sekundäreffekte der Zölle nicht in vollem Umfang berücksichtigt. Infolgedessen scheinen Rezessionsrisiken bei Value-Aktien aus den USA unterbewertet zu sein.
- Abgesehen von den Zöllen dürften auch konjunkturelle Faktoren wie der nachlassende fiskalische Impuls sowie strengere Einwanderungskontrollen die US-Gewinne belasten.

Small Cap

USA

- Die Gewinne von Small-Cap-Unternehmen reagieren empfindlicher auf zyklische makroökonomische Faktoren als die Gewinne von Large-Cap-Titeln, was die Auswirkungen einer Konjunkturabschwächung in relativer Hinsicht verstärkt.
- Die historische Gewinnentwicklung ist bei Small Caps schwächer, und auch die Anpassungen der Gewinnprognosen für Small Caps fallen negativer aus.
- Die Bewertungskompression bei Small Caps ist auf die niedrigeren Gewinne und nicht allein auf die Stimmung oder eine Fehlbewertung zurückzuführen.

Kanada

- Dank der geltenden Ausnahmeregelungen verfügt Kanada über den niedrigsten effektiven Zollsatz unter unseren Anlageregionen. Ob seine wirtschaftliche Stärke jedoch anhält, hängt davon ab, ob ein konkretes Handelsabkommen zustande kommt.
- Die USA haben einen Handelsbilanzüberschuss gegenüber Kanada (Öl ausgenommen), was ein Handelsabkommen erleichtern könnte.
- Die Erwartungen hinsichtlich des Gewinns je Aktie (EPS) kanadischer Unternehmen wurden in den letzten drei Monaten nur relativ geringfügig nach unten korrigiert. Weitere geld- und fiskalpolitische Impulse dürften für eine Fortsetzung des Wachstums sorgen.

Europa ohne Vereinigtes Königreich

- Da über die Hälfte der Umsätze des Euroraums aus Übersee stammen, spielen Zölle für die Region eine sehr große Rolle. Vor Ablauf der Handelsfristen ist das Risikoprofil bezüglich der Zölle negativ.
- Die EPS-Zahlen wurden deutlich nach unten korrigiert, was den nachteiligen Effekten der Zölle, der geopolitischen Unsicherheit und des aufwertenden Euro geschuldet ist.
- Während das Risiko eines Wachstumsrückgangs besteht, hat die Europäische Zentralbank (EZB) mehr Spielraum für eine Lockerung ihrer geldpolitischen Zügel. Die Wirtschaft könnte von den in erheblicher Höhe geplanten fiskalischen Anreizen und NATO-Ausgaben profitieren.

Allokationsebene

Anlageklasse	Überzeugung	Unsere Einschätzung
Vereinigtes Königreich		• Das Vereinigte Königreich ist dank des kürzlich mit den USA vereinbarten Handelsabkommens weniger stark von den US-Zöllen betroffen. • Allerdings ist der Spielraum der Fiskalpolitik zur Stützung des Wachstums begrenzt, und die nach wie vor hohe Inflation könnte der Bank of England die Konjunkturbelebung erschweren. • In diesem Kontext bleiben wir aufgrund der defensiven Merkmale, die britische Aktien in volatilen Zeiten aufweisen, bei unserer neutralen Einschätzung.
Japan		• Japan hat mit Inflationsdruck zu kämpfen, der zu einer strafferen Geldpolitik geführt hat – eine Entwicklung, die die Aktienmärkte offenbar auf breiter Front eingepreist haben. • Die Marktbreite und die Dynamik erscheinen günstig, doch die Unsicherheit hinsichtlich der US-Zölle auf Stahl, Agrarprodukte und Fahrzeuge haben die Gewinne geschmälert. • Vor diesem Hintergrund bleiben wir angesichts der wenig robusten Nachfrage gegenüber japanischen Aktien neutral.
Australien		• Australien gehört zu den Regionen, deren Wirtschaft die geringste Sensitivität gegenüber der US-Zollpolitik aufweist. • Der Anteil der USA an den Gesamtexporten des Landes ist unter all unseren Anlageregionen am niedrigsten. • Dank seiner sehr flexiblen Politik kann das Land Druck durch zusätzliche Zölle gut bewältigen. Zukünftige Handelsabkommen, die die Auswirkungen der Zölle auf andere Regionen neutralisieren, könnten diese optimistische Einschätzung jedoch trüben. Auch die Sensitivität gegenüber den Rohstoffpreisen ist künftig ein wichtiger Faktor.
Schwellenländer ohne China		• Die Erwartungen hinsichtlich des künftigen Gewinnwachstums fallen für die Schwellenländer besser aus als für die Industrieländer. • Die Senkung der US-Gegenzölle kommt Schwellenländeranlagen direkt und indirekt zugute, da viele Unternehmen aus Schwellenländern enge Handelsbeziehungen zu China unterhalten. • Die Zentralbanken der Schwellenländer haben vor dem Hintergrund einer mäßigen Inflation bei Bedarf Spielraum für eine konjunkturfördernde Geldpolitik.
China		• China hat bewiesen, dass es in der Lage ist, Exporte in die USA über andere Länder umzuleiten. Außerdem wurde kürzlich eine Rahmenvereinbarung zur Wiederaufnahme bestimmter Exporte in die USA getroffen, was den Handel weiter ankurbeln wird. • Allerdings stammt der Großteil der Umsätze chinesischer Unternehmen aus dem Inland, während das Land nach wie vor mit erheblichen makroökonomischen und strukturellen Problemen zu kämpfen hat. • Das Politbüro könnte im Juli weitere Konjunkturmaßnahmen auf den Weg bringen, doch unter anderem wegen des schwachen Arbeitsmarkts und der schwierigen Lage im Immobiliensektor ist das Verbrauchervertrauen nach wie vor gering.

Allokationsebene

Anlageklasse	Überzeugung	Unsere Einschätzung
Anleihensektoren: Pendeleinstellungen beziehen sich auf die Anlageklasse der Anleihen allgemein		
US-Staatsanleihen		• Die Renditekurve könnte sich in den nächsten Monaten erneut versteilern, da Steuersenkungen und die unsichere Zollsituation die Inflationserwartungen anheizen. Ein steigendes Haushaltsdefizit könnte dazu führen, dass ausländische Anleger weniger US-Staatsanleihen kaufen und die Abhängigkeit von preissensitiven Käufern zunimmt. • Höhere effektive Zölle könnten sich in den Inflationszahlen niederschlagen, wir gehen allerdings davon aus, dass die US-Notenbank ihre geldpolitische Rhetorik in der zweiten Jahreshälfte 2025 zugunsten des Wachstums mäßigen wird. • Alles in allem bevorzugen wir derzeit den weniger zinssensitiven Bereich der Renditekurve von US-Staatsanleihen.
Staatsanleihen aus dem Euroraum		• Da die Inflation im Euroraum sich dem Zielwert nähert und nach wie vor Wachstumsrisiken bestehen, scheint die EZB eine relativ akkommodierende Politik zu verfolgen. Der sinkende Lohndruck dürfte zu einer weiteren Entspannung der Inflation beitragen. • Es ist damit zu rechnen, dass die schwierigen Handelsgespräche mit den USA das Wachstum im Euroraum bremsen werden. • Eine Abkehr von US-Staatsanleihen könnte die Nachfrage nach Durationstiteln des Euroraums ankurbeln, weshalb wir hinsichtlich dieser Vermögenswerte zuversichtlich sind.
Staatsanleihen aus dem Vereinigten Königreich		• Die britische Wirtschaft erholt sich langsam und dürfte von einem Handelsabkommen mit den USA profitieren, aber die Inflation hält sich hartnäckig: Der jährliche Kern-Verbraucherpreisindex (einschließlich Wohnkosten) stand im Mai bei 4,2 %. • Die Bank of England muss diese konkurrierenden Kräfte abwägen und wird nach unserer Einschätzung insbesondere angesichts der fehlenden fiskalischen Unterstützung dem schwachen Wachstum gegenüber der hartnäckigen Inflation Priorität einräumen. • Wir beurteilen britische Gilts neutral und bevorzugen das Aufwärtspotenzial von Anleihen aus dem Euroraum.
Staatsanleihen aus Kanada		• Das nachlassende Wachstum und der schwache Arbeitsmarkt verspricht Gutes für kanadische Staatsanleihen. • Die Gesamtinflation scheint relativ gering zu sein, sodass die Bank of Canada ihren Zinssenkungszyklus bei Bedarf fortsetzen kann. Die Kerninflation bleibt jedoch erhöht. • Vorgezogene Käufe von US-Kunden haben die Nachfrage nach kanadischen Importen verringert und belasten die Wirtschaftstätigkeit insgesamt.
Staatsanleihen aus Japan		• Die Bank of Japan (BoJ) hat ihre Negativzinspolitik aufgegeben und die geldpolitischen Zügel angezogen. • Im Mai und Juni hat die BoJ ihren Zinserhöhungszyklus allerdings aufgrund der handelsbezogenen und geopolitischen Unsicherheit ausgesetzt. Dies hat dazu geführt, dass die Renditen japanischer 10-jähriger Staatsanleihen wieder auf 1,4 % gesunken sind, nachdem sie Mitte Mai einen Höchststand von über 1,5 % erreicht hatten. • Unserer Meinung nach könnte der Inflationsdruck eine erneute Anhebung des Leitzinses zur Folge haben.

Allokationsebene

Anlageklasse	Überzeugung	Unsere Einschätzung
Australische Staats-anleihen		• Die Reserve Bank of Australia hat auf ihrer Sitzung im Mai die Zinsen gesenkt, da der getrimmte Mittelwert der jährlichen Inflation zum ersten Mal seit 2021 wieder unter 3 % gefallen ist. • Angesichts des schwachen Wachstums- und Beschäftigungsausblicks sind die Voraussetzungen für weitere politische Konjunkturanreize gegeben, was Staatsanleihen zugute kommt. • Die geringe Zollsensitivität dürfte die australische Wirtschaft im Zuge einer Verbesserung der weltweiten Rahmenbedingungen beflügeln und die Anlegerstimmung aufhellen.
Investment Grade		• Der Investment-Grade-Sektor hat zwar von den resilienten Fundamentaldaten der Unternehmen profitiert, doch die zurückhaltenden Prognosen geben Anlass zur Sorge. • Die Spreads bleiben eng, was das Risiko-Rendite-Profil angesichts der anhaltenden makroökonomischen Unsicherheit für uns weniger attraktiv macht. • Vor diesem Hintergrund vertreten wir eine neutrale Haltung gegenüber höherwertigen Unternehmensanleihen und präferieren die defensiven Merkmale von Staatsanleihen.
High-Yield und Kredite		• Hochzinsanleihen sind in jüngster Zeit resilienter gewesen als Aktien, doch ihr Beta im Vergleich zu Aktien steigt mit zunehmender Rezessionswahrscheinlichkeit. Aus unserer Sicht ist dieser Faktor nicht vollständig eingepreist. • Die Frühindikatoren für das Wachstum und die Breite des Aktienmarkts stimmen zuversichtlich, doch der gestiegene Kreditstress sowie höhere Zinsen und eine höhere Verschuldung sind eine Belastung. • Die Spreads scheinen eng zu sein, aber die positive Dynamik veranlasst uns vorerst zu einer neutralen Haltung.
Anleihen aus Schwellen-ländern		• Anleihen aus Schwellenländern dürften von einer lockereren Geldpolitik der dortigen Zentralbanken profitieren, falls das Wachstum durch die US-Zölle gebremst wird. • Die Spreads von Schwellenländeranleihen in Hartwährungen sind allerdings eng. Die Rezessionsrisiken und die handelsbedingte Volatilität scheinen unterschätzt zu werden. • Folglich stehen wir Schwellenländeranleihen neutral gegenüber, bis wir in den kommenden Monaten mehr Klarheit haben.

Allokationseinschätzungen

Bei **Franklin Templeton Investment Solutions (FTIS)** stellen wir erstklassige Portfolios auf Basis einer Vielzahl von Anlegerzielen zusammen. Hierzu greifen wir auf die weltweit besten Ansätze bei Franklin Templeton zurück. Wir betreuen neben privaten Multi-Asset-Kunden in aller Welt eine Vielzahl institutioneller Kunden von Staatsfonds bis zu öffentlichen und privaten Rentenkassen.

Das Unterscheidungsmerkmal unseres Ansatzes ist ein zentrales Forum – das Investment Strategy and Research Committee (ISRC) –, das eine Top-down-Betrachtung über Anlageklassen und Regionen hinweg erstellt. Darüber hinaus verknüpft das ISRC die für einzelne Sektoren und Regionen erarbeiteten Bottom-up-Analysen der globalen Investmentteams von Franklin Templeton und fasst sie zusammen. Zudem gleicht es unternehmensweite Einschätzungen mit Originalanalysen unserer Expertenteams ab, in denen Profis für Fundamentaldaten- und quantitatives Research tätig sind.

Um ihre individuellen Bedürfnisse zu verstehen, sucht FTIS aktiv den Dialog mit den Kunden in einer fortlaufenden, kooperativen Partnerschaft und schöpft zur Erreichung ihrer Ziele aus unseren umfassenden globalen Ressourcen und Fähigkeiten. Die entsprechenden Portfolios werden im Einklang der vom ISRC etablierten Leitlinien erstellt, verwaltet und überwacht, und werden gründlichen Tests unter Anwendung verschiedenster Szenarien und Marktbedingungen unterzogen.

Autoren

Max Gokhman, CFA
Deputy Chief Investment Officer

Thomas Nelson, CFA, CAIA
Head of Market Strategy

Miles Sampson, CFA
Head of Asset Allocation Research

Fußnoten

1. Die Regierung Trump bezeichnete den 2. April 2025 aufgrund der Einführung der so genannten „Gegenzölle“ gegenüber US-Handelspartnern als „Liberation Day“.
2. Die „Glorreichen Sieben“ sind Alphabet, Amazon, Apple, Meta, Microsoft, Nvidia und Tesla.
3. Quelle: StatCan, Innovation, Science and Economic Development Canada (ISED) und Macrobond, Daten per Juni 2025.
4. Die deutsche Schuldenbremse ist eine 2009 eingeführte Fiskalregel, die strukturelle Haushaltsdefizite auf Bundesebene begrenzt und die Aufnahme von Staatsschulden einschränkt.
5. Quelle: US-Finanzministerium – Treasury International Capital (TIC) System. Stand: April 2025.

WO LIEGEN DIE RISIKEN?
Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, ein Verlust des Anlagekapitals ist möglich.

Beteiligungspapiere unterliegen Kursschwankungen und sind mit dem Risiko des Kapitalverlusts verbunden. **Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung** (Large Caps) können je nach Markt- und Wirtschaftslage bei den Anlegern in Ungnade fallen. Die Risiken und die Volatilität bei **Small-Cap- und Mid-Cap-Aktien** sind größer als bei Large-Cap-Aktien.

Festverzinsliche Wertpapiere sind mit Zins-, Kredit-, Inflations- und Wiederanlagerisiken sowie mit dem Risiko eines möglichen Verlusts des Anlagebetrags verbunden. Wenn die Zinssätze steigen, fällt der Wert von festverzinslichen Wertpapieren. Veränderungen der Bonitätsbewertung einer Anleihe oder der Bonitätsbewertung oder Finanzkraft des Emittenten, Versicherers oder Garantiegebers der Anleihe können sich auf deren Wert auswirken. **Niedrig bewertete, hochverzinsliche Anleihen** sind größeren Preisschwankungen und höheren Illiquiditäts- und Ausfallrisiken ausgesetzt.

Die Vermögensallokation auf verschiedene Strategien, Anlageklassen und Investments kann sich als nicht vorteilhaft erweisen und zu anderen als den gewünschten Ergebnissen führen. Wenn im Rahmen einer Strategie in Unternehmen in **einem bestimmten Land oder einer bestimmten Region** investiert wird, kann diese Strategie höherer Volatilität ausgesetzt sein als eine geografisch breiter diversifizierte Strategie.

Rohstoffbezogene Anlagen unterliegen zusätzlichen Risiken wie der Volatilität von Rohstoffindizes, Anlegerspekulation, zins- und wetterbezogenen Risiken sowie nachteiligen steuerlichen und regulatorischen Entwicklungen.

Internationale Anlagen sind mit besonderen Risiken verbunden. Hierzu gehören Währungsschwankungen sowie gesellschaftliche, wirtschaftliche und politische Unsicherheiten, die zu erhöhter Volatilität führen können. Diese Risiken sind in Schwellenländern noch größer. Der Einfluss der chinesischen Regierung auf die Wirtschaft ist noch immer hoch, daher spielen bei **Investitionen in China** Regulierungsrisiken im Vergleich zu vielen anderen Ländern eine größere Rolle.

Anlagen in Unternehmen in Privatbesitz sind mit bestimmten Herausforderungen verbunden und bergen gegenüber Anlagen in börsennotierten Unternehmen zusätzliche Risiken. Dazu gehören die begrenzte Verfügbarkeit von Informationen zu diesen Unternehmen sowie der generelle Mangel an Liquidität.

Ein aktives Management garantiert weder Gewinne noch schützt es vor Marktrückgängen. **Diversifizierung** ist keine Garantie für Gewinne und bietet keinen Schutz vor Verlusten.

WICHTIGE HINWEISE

Das vorliegende Material dient ausschließlich der allgemeinen Information. Es ist weder als individuelle Anlageberatung noch als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer bestimmten 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 zugrunde liegenden Annahmen können sich aufgrund von Veränderungen der Marktbedingungen und anderen Faktoren ändern und von denen anderer PortfoliomanagerInnen oder des Unternehmens insgesamt abweichen. Die vorliegenden Informationen stellen keine vollständige Analyse aller wesentlichen Tatsachen in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt dar. 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 dieses Dokument eingeflossenen Recherchen und Analysen wurden von Franklin Templeton für eigene Zwecke beschafft und können in diesem Zusammenhang verwendet werden. Sie werden Ihnen nur als Nebenleistung bereitgestellt. Bei der Erstellung dieser Unterlage wurden möglicherweise Daten von Drittanbietern verwendet, und Franklin Templeton („FT“) hat diese Daten nicht unabhängig verifiziert, bewertet oder geprüft. Die Informationen stammen aus Quellen, die Franklin Templeton für zuverlässig hält. Es kann jedoch keine Gewähr für deren Richtigkeit übernommen werden. Die Informationen können unvollständig oder gekürzt sein und sich jederzeit ohne Ankündigung 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 der NutzerInnen, auf die Kommentare, Meinungen und Analysen im vorliegenden Dokument zu vertrauen.

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

Brasilien: Herausgegeben von Franklin Templeton Investimentos (Brasil) Ltda. mit der Genehmigung zur Erbringung von Anlageverwaltungsdienstleistungen durch CVM gemäß Feststellungsbeschluss Nr. 6.534, ausgestellt am 1. Oktober 2001. **Kanada:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Corp., 200 King Street West, Suite 1500, Toronto, ON, M5H3T4, Fax: (416) 364-1163, (800) 387-0830, www.franklintempleton.ca. **Offshore Nord- und Südamerika:** In den USA wird diese Veröffentlichung von Franklin Templeton, One Franklin Parkway, San Mateo, California 94403-1906 verbreitet. Tel.: (800) 239-3894 (gebührenfrei aus den USA), (877) 389-0076 (gebührenfrei aus Kanada), Fax: (727) 299-8736. **USA:** Franklin Templeton, One Franklin Parkway, San Mateo, California 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com. Die Anlagen sind nicht durch die FDIC abgesichert, können an Wert verlieren und werden nicht durch eine Bank garantiert.

Herausgegeben in Europa von: Franklin Templeton International Services S.à r.l. – Unter 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. **Polen:** Herausgegeben von Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A., Rondo ONZ 1, 00-124 Warschau. **Saudi-Arabien:** Franklin Templeton Financial Company, Unit 209, Rubeen Plaza, Northern Ring Rd, Hittin District 13512, Riyadh, Saudi Arabia. Reguliert durch CMA. Lizenz-Nr. 23265-22. Tel.: +966-112542570. Sämtliche Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschließlich des möglichen Verlusts des investierten Kapitals. **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. **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. **Vereinigtes Königreich:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), angemeldeter Geschäftssitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6HL. Tel.: +44 (0)20 7073 8500. Im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert.

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. **Hongkong:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 62/F, Two IFC, 8 Finance Street, Central, Hongkong. **Japan:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Japan Limited. **Korea:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Advisors Korea Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 101 Yeouigongwon-ro, Yeongdeungpo-gu, Seoul Korea 07241. **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. **Singapur:** Herausgegeben von Templeton Asset Management Ltd. Register-Nr. (UEN) 199205211E, 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapur.

Bitte besuchen Sie www.franklinresources.com. Von dort aus werden Sie zu Ihrer lokalen Franklin Templeton-Website weitergeleitet.

FRANKLIN TEMPLETON

© 2025 Franklin Templeton. Alle Rechte vorbehalten.

US-GTM-6149308-6049308
ALLVI-0725