

Globale und regionale Immobilienmärkte: Übersicht und Ausblick



Jack Foster
Managing Director,
Head of Real Estate
Advisors

Globale Immobilienmärkte

- Wir glauben, dass die potenzielle Erholung für diejenigen Anleger in Gewerbeimmobilien Chancen bieten könnte, die kurzfristige Volatilität verkraften können.
- Widersprüchliche wirtschaftliche Ereignisse wird es wohl auch in Zukunft geben.
- Der Schock der Kreditkrise der letzten zwei Jahre hat das Nachhaltigkeitspotenzial bestimmter Binnenkonjunktoren herausgestellt.



Raymond Jacobs
Managing Director

Die Marktvolatilität wird uns wohl beständig an die Kreditkrise der beiden letzten Jahre erinnern. Allerdings gibt es deutliche Hinweise darauf, dass sich das konjunkturelle Umfeld – nicht nur die globalen Aktienmärkte – zum Besseren gewendet hat. Die Volatilität wird aus unserer Sicht auch künftig aus der Abkopplung und den Widersprüchen resultieren, die durch die beständig starke Wirtschaftstätigkeit in Asien aufgezeigt wurden, aber auch in verschiedenen globalen wirtschaftlichen und soziopolitischen Trends.



Glenn Uren
Managing Director

Widersprüche und Abkopplungen gibt es aus unserer Sicht überall. Im zweiten und dritten Quartal 2009 erlebten die globalen Aktienmärkte einen der stärksten Anstiege seit Jahren, während auch im dritten Quartal ständig und weltweit Arbeitsplätze abgebaut wurden. Im mitteleuropäischen Lettland scheiterte im zweiten Quartal die Emission von Staatsanleihen. Börsengänge, Sekundäremissionen und Übernahmeaktivitäten nahmen während des dritten Quartals beträchtlich zu. Diese widersprüchlichen Ereignisse dürften anhalten, aber insgesamt läuft der Konjunkturtrend nach oben. Viele Marktexperten sind noch immer wegen einer möglichen W-förmigen Erholung besorgt, aber aus unserer Sicht verfügen z. B. die US-Aktienmärkte über genügend Potenzial, um eine nachhaltige und eventuell dauerhaft höhere Arbeitslosigkeit abzuschütteln – das „W“ wird eventuell nie eintreten.



Marc Weidner
Managing Director

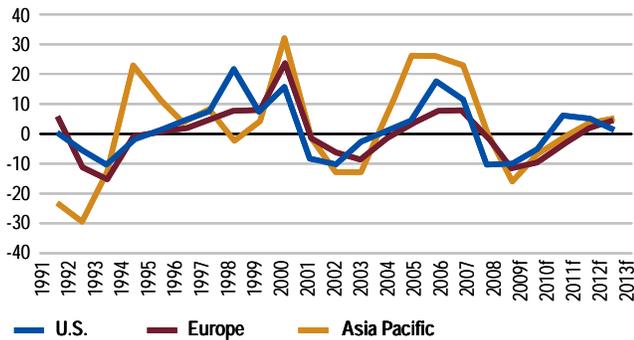
Der Schock der Kreditkrise der letzten zwei Jahre hat das Nachhaltigkeitspotenzial bestimmter Aspekte in verschiedenen Binnenkonjunktoren herausgestellt. Spanien, eine der am stärksten angeschlagenen Volkswirtschaften Westeuropas, hat erkannt, dass die hohe Zahl an „importierten“ Arbeitskräften nicht durchzuhalten ist. In den USA können sich viele Arbeiter nicht von Arbeitsplätzen im produzierenden Gewerbe lösen und Beschäftigung in einer stärker auf Technologie und Dienstleistungen ausgerichteten Volkswirtschaft finden. Dies wird künftig das Arbeitslosenproblem des Landes noch verschärfen. Zudem könnte die Inflexibilität der Steuerbehörde (IRS) bei der Durchsetzung ihrer Bestimmungen für Teilzeit-Arbeitnehmer die Konjunktur bremsen. Diese Faktoren könnten als starke Treiber zu einer möglicherweise permanent höheren Arbeitslosenquote in den USA beitragen.

Ein weiterer deutlicher Hinweis auf die bessere Lage der Weltkonjunktur war die Entscheidung Australiens Anfang Oktober 2009, die Zinsen zu erhöhen (seit der Krise eines der ersten Industrieländer, die so gehandelt haben). Auch gab es ein verhaltenes „Flüstern“ von anderen entwickelten Ländern, dass es an der Zeit sein könnte, höhere Zinsen für Staatsanleihen zu erwägen.

Schließlich – ein weiterer Widerspruch – ist da noch das enorme Volumen an Liquidität, das in vielen Unternehmensbilanzen steckt. Dieses steht für die Risikoscheu, die wahrscheinlich noch einige Zeit die Unternehmensaktivitäten begleiten wird.

Die Immobilienmärkte stagnierten im dritten Quartal. Die Anleger in Gewerbeimmobilien bemühten sich, gute Miene zum bösen Spiel zu machen angesichts einer Anlageklasse, in der sich die Bewertungen noch nicht – wie an den globalen Aktienmärkten – erholt haben. Allerdings war auch eine gewisse Bodenbildung erkennbar. In New York City und London haben die Bruttomieten aus unserer Sicht im dritten Quartal wohl ihren Boden gefunden. In Asien gehen wir bei den Immobilienmärkten eindeutig von einer generellen Bodenbildung aus, da die Werte vieler Immobilienarten gestiegen sind.

Mietsteigerung bei Büros nach Regionen - Basis-Szenario (%) 1991 - 2013



Gewichtete Gesamt-Performance, Grundlage sieben Länder Europas und sechs Länder Asiens. "f" = Prognose.
Quelle: RREEF Research, Mai 2009.

© RREEF 2009. Nachdruck mit Genehmigung.

Die vorstehenden Informationen zeigen das Mietwachstum an wichtigen Märkten für Büroimmobilien. Dies soll keine vollständige Analyse von Märkten, Städten, Ländern, Regionen, Sektoren oder Anlageklassen darstellen. Die Zahlen für 2009 bis 2013 sind geschätzt. Es gibt keine Zusicherungen, dass die Prognosen erreicht werden.

Dabei darf man nicht vergessen, dass die potenzielle Erholung nicht alle Probleme lösen wird, aber es könnte aufgrund der Volatilität möglich sein, Chancen zu nutzen.

US-Immobilienmärkte

- Die Leerstände könnten auch 2010 hoch bleiben, bevor sich die Lage 2011 verbessern wird, wenn Unternehmen mehr investieren.
- Aufgrund der stagnierenden Konsumausgaben, der Konkurse im Einzelhandel, der Schließung von Ladengeschäften und der niedrigeren Mieten dürfte die Erholung im Sektor Einzelhandels-Immobilien am längsten auf sich warten lassen.
- Im Sektor Mietwohnungen dürfte die Erholung nun einsetzen, vor allem an den Märkten, die sowohl gute Aussichten auf eine langfristige Zunahme von Arbeitsplätzen, als auch ein geringes Überangebot aufweisen.

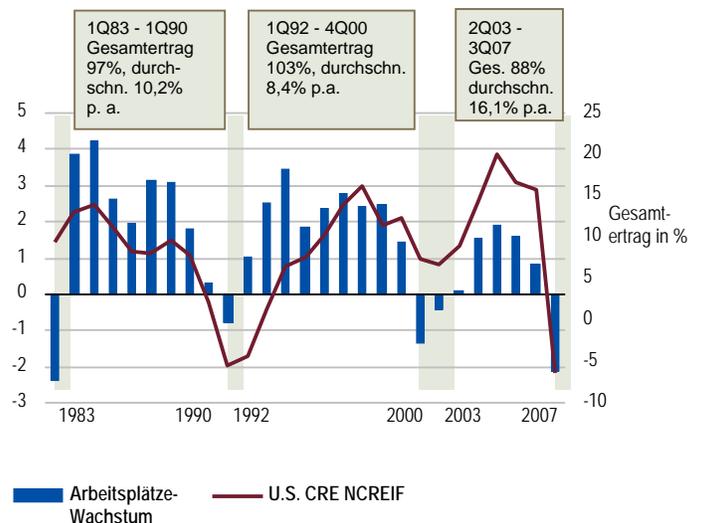
Der September 2009 war der 21. Monat, seit nach Meinung vieler die Rezession in den USA begonnen hat. Die Bankkredite erreichen allmählich ihr normales Volumen – ein potenziell lohnendes Geschäft angesichts der niedrigen Refinanzierungskosten der Banken. Allerdings hat die stagnierende Konjunktur noch keine ausreichende Zahl an neuen Arbeitsplätzen geschaffen, und ein großer Teil der Kapitalmärkte liegt noch immer am Boden. Die Verkäufe von Wohnimmobilien nahmen im dritten Quartal zu, wenn auch der Anstieg teilweise aus der höheren Zahl von Zwangsversteigerungen resultierte. Dennoch absorbiert der Markt allmählich den Überhang an Wohnimmobilien. Eine makroökonomische Erholung, die bereits von den Anlegern am Aktienmarkt weitgehend vorweg genommen wurde, dürfte nicht vor Mitte 2010

einsetzen. Wir meinen, dass sie dann wahrscheinlich von den Ausgaben und der Expansion der Unternehmen getrieben wird und nicht von den Konsumausgaben, die nach Analystenmeinung wohl nur moderat wachsen werden. Auch die Umsatzschätzungen für das diesjährige Weihnachtsgeschäft blieben ziemlich schwach.

Innerhalb des Immobiliensektors blieb die Anzahl der Transaktionen im dritten Quartal 2009 ziemlich niedrig, was die Bewertungstätigkeit erschwerte. Wir meinen, dass die generelle Preisfindung am Markt noch keinen echten Boden herausgebildet hat. Laut Real Capital Analytics (RCA) können in den USA im Jahr 2009 die Transaktionen bei Gewerbeimmobilien gegenüber dem Stand vor zwei Jahren um 93% fallen. Demnach beliefen sich die Verkäufe von Gewerbeimmobilien in New York im laufenden Jahr bis 30. September 2009 auf insgesamt USD 1,62 Mrd. und lagen damit um 95% unter den Zahlen für den gleichen Zeitraum 2007. Unter den bemerkenswerten Transaktionen war der Verkauf und Rückanmietung der New York Zentrale von HSBC in einer reinen Bar-Transaktion von insgesamt USD 330 Mio. Das entspricht USD 380 pro Quadratfuß – ein erfreuliches Ergebnis für eine B-Lage in Manhattan.

Ein zyklisches Muster: Zuwachs an Arbeitsplätzen korreliert mit US-Immobilienerträgen (%)

Die US-Märkte folgen Mustern ähnlich denen früherer zyklischer Abschwünge und Erholungen, was auf eine erfreuliche Zukunft schließen lässt.



Quelle: U.S. Department of Labor, NCREIF, Franklin Templeton Real Estate Advisors.

Die Entwicklung bei Mietwohnungen dürfte – nach unserer Meinung ab etwa Mitte 2010 – nach oben weisen, vor allem an den Märkten, die sowohl gute Aussichten auf eine langfristige Zunahme von Arbeitsplätzen, als auch ein geringes Überangebot aufweisen, wie z. B. Baltimore,

San Diego und Washington, DC. Die Besserung der Lage bei Industrie-Immobilien wird wohl hinter der im Sektor Mietwohnungen zurück bleiben, aber die Industrie-Immobilien könnten besser abschneiden als die Sektoren Einzelhandels- und Büroimmobilien. Wir gehen davon aus, dass die Leerstände auch 2010 hoch bleiben, bevor sich die Lage 2011 verbessern wird, wenn Unternehmen mehr investieren. Büroimmobilien könnten weiterhin unter stark sinkenden Mieten leiden; die Leerstände könnten auch während des Jahres 2011 weiter zunehmen.

Interessant ist, dass in den USA laut RCA die Leerstandsquote in den Innenstädten mit 11% deutlich unter der in den Vororten mit 16,7% liegt. Allerdings rechnen wir mit einer negativen Absorptionsrate bis weit in 2010 hinein; die Leerstände dürften eine Rekordquote von 19,7% erreichen. Aufgrund der stagnierenden Konsumausgaben in Verbindung mit Konkursen im Einzelhandel, der Schließung von Ladengeschäften und niedrigeren Mieten dürfte die Erholung im Subsektor Einzelhandels-Immobilien am längsten auf sich warten lassen. Laut RCA entwickelte sich die Netto-Absorption 2008 erstmals seit 1981 negativ, und die Leerstandsquoten dürften 2010 eine Spitze von 11% erreichen – den höchsten Stand seit 20 Jahren.

Europäische Immobilienmärkte

- Zweitklassige Immobilien und Immobilien in B-Lagen leiden nach wie vor unter der fehlenden Nachfrage der Anleger.
- Das Neuangebot in den meisten europäischen Märkten ist unter Kontrolle und spekulative Entwicklungen sind zum Stillstand gekommen.
- In London zeigte der Immobilienmarkt im dritten Quartal eine merkliche Verbesserung, sowohl bei der Vermietung als auch in der Stimmungslage.

Die positive Stimmung der Anleger stieg im dritten Quartal 2009 weiter an, da Konjunkturdaten und Unternehmensgewinne die Konsensus-Meinung von einer bevorstehenden Erholung unterstützten. Die typisch schwachen Sommermonate in Europa zeigten sich indessen ziemlich aktiv. Das Transaktionsvolumen bei Investments an den Märkten für Gewerbeimmobilien stieg gegenüber den Vorquartalen merklich an. In London, wo Interessenten kürzlich die Renditen auf erstklassige Immobilien in die Höhe getrieben haben, erhöhte sich die Verkaufsaktivität laut CBRE Investors im dritten Quartal 2009 auf insgesamt GBP 2,7 Mrd.; auf internationale Anleger entfielen davon 82%. Ähnlich entwickelte sich der Großraum Paris. Laut Jones Lang LaSalle hat sich das Anlagevolumen seit Anfang 2009 in jedem Quartal fast verdoppelt – von EUR 445 Mio. im ersten Quartal auf EUR 809 Mio. im zweiten und EUR 1.250 Mio. im dritten Quartal 2009.

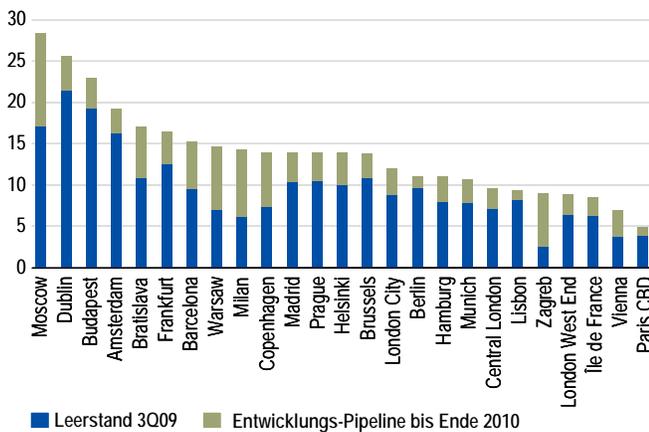
Da die Finanzierung über Banken noch relativ schwierig ist, kam das Kaufinteresse bisher weitgehend von eigenkapitalstarken Anlegern wie Staatsfonds und deutschen offenen Immobilienfonds, die an langfristig vermieteten

Immobilien in guten Lagen interessiert sind. Dennoch haben wir kürzlich einige Transaktionen erkannt, bei denen opportunistisches Kapital eingesetzt wurde, um die Vermögenswerte der Not leidenden Eigentümer zu rekaptalisieren. Wir meinen, dass die Stabilisierung des Bankensektors verstärkt zu dieser Art von Investment-Möglichkeiten führen wird, da Banken die Kapital-Restrukturierung von Vermögenswerten notleidender Eigentümer anstoßen. Letztendlich könnte dies zu einem eher normalen Marktumfeld für Investments führen.

Bei erstklassigen Immobilien an einigen wichtigen Märkten in Europa stabilisieren sich offenbar bereits die Renditen. In Großbritannien ergab z. B. eine Datenbankanalyse von Immobilien-Investments (Investment Property Databank, IPD) für den September die erste positive Kapitalbewegung innerhalb eines Quartals seit dem zweiten Quartal 2007. Dennoch leiden zweitklassige Immobilien und Immobilien in B-Lagen nach wie vor unter der fehlenden Nachfrage. Zwar dürfte sich diese Entwicklung in der nächsten Zeit fortsetzen. Es könnte jedoch sein, dass der zunehmende Renditeunterschied zu erstklassigen Immobilien zu groß wird und dann zusätzliche Kaufgelegenheiten entstehen.

Im Gegensatz zum Investmentmarkt, der in letzter Zeit eine Verbesserung erkennen ließ, blieb der Markt der Eigentümer in Europa schwach, da sich nun auch hier die Spätfolgen der Wirtschaftsrezession bemerkbar machen. Die Nachfrage nach Flächen blieb in allen Immobiliensektoren niedrig. Am Markt vertretene Mieter zeigten sich in der Verkleinerung bzw. in der Qualitätssteigerung ihrer Flächen interessiert und nicht an einer Expansion. Zudem kamen von Finanzinstituten, die im aktuellen Umfeld Kosten senken müssen, mehr untervermietete Flächen auf den Markt. An den deutschen Märkten für Büroimmobilien in Frankfurt, München, Hamburg und Düsseldorf lag der Flächenumsatz in den ersten neun Monaten dieses Jahres laut Savills um 32% unter dem des Vorjahres; der Markt in Berlin war sogar noch schwächer. Aus unserer Sicht ist das Neuangebot in den meisten europäischen Märkten unter Kontrolle, und spekulative Entwicklungen sind zum Stillstand gekommen. Dennoch dürften die Leerstände noch zunehmen und die Mieten könnten auf absehbare Zeit unter Druck stehen.

Flächenleerstand und Zweijahres-Pipeline in % des Bestands (%)



Quelle: CB Richard Ellis.

© CB Richard Ellis 2009. Nachdruck mit Genehmigung.
Die vorstehenden Informationen sollen keine vollständige Analyse von Märkten, Städten, Ländern, Regionen, Sektoren oder Anlageklassen darstellen. Es gibt keine Garantie, dass die Prognosen erreicht werden.

In Mittel- und Osteuropa war der Flächenumsatz besser als in vielen westeuropäischen Märkten. Kürzlich abgeschlossene Projekte haben allerdings das Angebot erweitert und somit die Durststrecke bis zur Erholung verlängert.

Der Markt von Central London könnte den übrigen vorseilen. CBRE Investors meldete für das dritte Quartal gegenüber dem Vorquartal einen höheren Flächenumsatz bei Büros und einen Rückgang der Leerstandsquote während des dritten Quartals von 7,7% auf 7,2%.

Vor allem der Markt für die City of London zeigte in den letzten drei Monaten eine merkliche Verbesserung, sowohl bei der Vermietung, als auch in der Stimmungslage.

Immobilienmärkte in Asien

- Innerhalb des chinesischen Marktes für Wohnimmobilien blieb das Angebot beschränkt.
- In Japan werden die Mieterwartungen für Gebäude der unteren Kategorien wohl weiter sinken.
- In Hongkong könnte die Bodenbildung bei Büroimmobilien früher als erwartet einsetzen.

Laut dem National Bureau of Statistics (NBS) setzte die Wirtschaft in China ihr Wachstum fort. Im dritten Quartal legte sie gegenüber dem gleichen Vorjahreszeitraum 8,9% zu. Vorangegangen war eine Expansion von 6,1% im ersten und von 7,9% im zweiten Quartal. Wir gehen davon aus, dass das Land auf dem richtigen Weg bleibt, um ein angestrebtes Wachstum von 8,0% in diesem Jahr zu erreichen, da verschiedene Konjunkturprogramme zur Ankurbelung des persönlichen Konsums und bestimmte

staatliche Ausgaben zur Wachstumsförderung beigetragen haben. Da dieses Wachstum nicht vom Export getrieben wird, ist die chinesische Volkswirtschaft wohl nicht so exportabhängig wie einst angenommen.

Die Geld- und Fiskalpolitik Chinas bleiben expansiv. Die meisten Wirtschaftsexperten erwarten kurzfristig keine Zinserhöhungen. Aufgrund der kräftigen Rally der Vermögenspreise seit Anfang 2009 bleiben Inflation und Spekulationsblasen für die meisten Anleger problematisch. Allerdings erwarten einige Anleger eine langsame und graduelle Reduzierung der Ausgaben zur Konjunkturförderung ab dem vierten Quartal 2009. Dennoch scheint die Konsensus-Meinung zu sein, dass die Auslandsnachfrage, der private Konsum im Inland, und Investments die wichtigsten Faktoren bleiben werden, die man im Auge behalten sollte.

Was den Immobiliensektor betrifft, so tendierte laut UBS der Markt für Wohnimmobilien in China im Juli und August schwächer; die Transaktionsvolumina gingen insgesamt zurück. Nachdem Preise und Volumina seit Jahresbeginn nach oben gelaufen sind, erlebte der Markt offensichtlich eine temporäre Abkühlungsphase. Einige Anleger und Hauskäufer begrüßten diese Atempause, da so die viel gefürchtete Zinserhöhung durch die Zentralbank weniger dringlich wurde. Allerdings nahm das Transaktionsvolumen im September wieder zu und stieg Anfang Oktober besonders kräftig. Bemerkenswert ist, dass sich der Volumenrückgang und die Erholung in fast allen Regionen Chinas beinahe gleichzeitig ereigneten, und zwar auch in den weniger bekannten drittklassigen Städten. Glücklicherweise führte diese schnelle Erholung bei den meisten lokalen Bauträgern für Massen-Wohnanlagen zu einem signifikanten Abbau der Bestände. Daher bleibt das Angebot knapp, vor allem angesichts der verzögerten Projekte aus dem Jahr 2008.

In Japan ergab die von Miki Shoji durchgeführte Umfrage zur Leerstandsquote von Bürogebäuden in den fünf wichtigsten Bezirken Tokios zum 30. Juni 2009 einen Wert von 7,25% und am 30. September einen leichten Anstieg auf 7,62%. Laut Miki Shoji haben lokale Analysten festgestellt, dass der Anstieg der Leerstände gegenüber dem früheren Jahresverlauf nachlässt. Der monatliche Anstieg der Leerstandsquoten lag zwischen Januar und April durchschnittlich bei 62 bp pro Monat, fiel jedoch zwischen April und September auf 17 bp. Wie wir bereits im letzten Quartal kommentierten, entspricht dies den eigenen Erwartungen von Miki Shoji, nämlich dass die Leerstandsquoten frühestens im September und spätestens im Dezember ihren Höhepunkt erreichen werden. Wir stimmen dem allgemeinen Konsensus zu, dass zwar die Mieterwartungen für Gebäude von A-Qualität den Boden gefunden haben könnten, die Mieten für Gebäude geringerer Qualität jedoch weiter sinken dürften. Die Anleger bleiben besorgt wegen der Arbeitslosigkeit in Japan – etwa 5% zur Jahresmitte 2009 – und seiner starken Staatsverschuldung. Die Liquidität, die nun allmählich wieder langsam in den Markt zurückfließt, hat

diese Sorgen etwas gemildert, aber nur marginal. Insgesamt hält der Druck auf die japanischen Immobilien an, vor allem aufgrund der Kreditklemme und dem plötzlichen Ausstieg aus dem Markt für Verbriefungen im Stil der Wall Street. Lokale Experten haben angedeutet, dass sie in den nächsten Monaten mehr Notverkäufe erwarten, vor allem bei Büroimmobilien.



© CB Richard Ellis 2009. Nachdruck mit Genehmigung.

In Hongkong könnte – wie wir bereits im letzten Quartal erwähnten – die Bodenbildung bei Büroimmobilien früher als von uns erwartet einsetzen. Laut Knight Frank kletterten die Durchschnittsmieten in Hongkong für Büros in A-Qualität im September gegenüber dem Vormonat um 1,5%. Das war der erste Anstieg gegenüber dem Vormonat seit 15 Monaten. Ausgehend von ihrem Gipfel Anfang/Mitte 2008 sind die Mieten für Bürogebäude um etwa 40% gefallen. Andere Analysten vor Ort stimmen insgesamt zu, dass sich der Markt für Büroimmobilien in Hongkong gedreht hat. Wir erfahren vereinzelt, dass die Mieten nun wieder steigen. Insgesamt gehen wir davon aus, dass sich die Mieten erholen werden, vor allem in A-Lagen, und wir erwarten, dass die Leerstandsquoten irgendwann im vierten Quartal allmählich sinken.

Wichtige Hinweise

Diese Informationen basieren auf Analysen und Meinungen der Franklin Templeton Real Estate Advisors, eines Geschäftsbereichs von Franklin Templeton Institutional, Stand: 30. September 2009. Da sich Markt- und Konjunkturbedingungen häufig schnell verändern, unterliegen die dargestellten Analysen und Meinungen dem Änderungsvorbehalt. Prognosen, Projektionen oder Schätzungen des Portfolio Managers sollen einen Einblick in die Anlagephilosophie des Managers geben. Allerdings kann nicht zugesichert werden, dass Prognosen, Projektionen oder Schätzungen tatsächlich eintreffen oder dass eine bestimmte Anlagestrategie erfolgreich sein wird. Verweise auf bestimmte Wertpapiere erfolgen nur zu dem begrenzten Zweck, den allgemeinen Markt oder die Konjunktur darzustellen und sind nicht als Empfehlungen zu verstehen, ein bestimmtes Wertpapier zu kaufen oder zu verkaufen und sind auch kein Hinweis auf die Beteiligungen des Verfassers.

Die genannten Fakten stammen aus Quellen, die als zuverlässig erachtet werden, aber es gibt keine Zusicherungen oder Garantien in Bezug auf ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Obwohl die bisherigen Daten keine Garantie für zukünftige Ergebnisse darstellen, können diese Angaben zum Verständnis unserer Investment- und Management-Philosophie beitragen.

Diese Veröffentlichung ist bestimmt für Anleger und institutionelle Anlageberater, die an den von Franklin Templeton Institutional und seinen Konzerngesellschaften angebotenen institutionellen Produkten oder Dienstleistungen interessiert sind. Es gelten je nach Anlagestrategie oder Anlageform verschiedene Mindestbeträge für Mandate oder sonstige Zulassungskriterien.

Dieses Dokument wurde in Europa von **Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML)**, The Adelphi, 1-11 John Adam Street, London WC2N 6HT, erstellt. FTIML ist zugelassen von und unterliegt der Aufsicht der Financial Services Authority. Der Geschäftsbereich Dubai von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML) unterliegt der Aufsicht durch die Dubai Financial Services Authority. Diese Veröffentlichung ist nur für professionelle Anleger, institutionelle Anlageberater oder berechnigte Dritte bestimmt. Sie wendet sich nicht an Privatpersonen oder Kleinanleger und stellt keinesfalls eine Anlageberatung dar.

Die Meinungen des Managers dienen nur der allgemeinen Information und stellen keine Empfehlung und keine persönliche Anlageberatung für ein bestimmtes Wertpapier, eine bestimmte Strategie oder ein bestimmtes Anlageprodukt dar; sie dürfen auch nicht so interpretiert werden, als würde der Manager ein Unternehmen in einer regulierten Tätigkeit in einer bestimmten Jurisdiktion fortführen. Alle Anlagen unterliegen bestimmten Risiken. Alle Performance-Daten beziehen sich auf die Vergangenheit und natürlich ist die bisherige Performance keine Garantie für künftige Ergebnisse. Die Ergebnisse können in künftigen Zeiträumen abweichen.

Indizes werden nicht gemanagt; man kann nicht direkt in einen Index investieren. Die Index-Performance spiegelt nicht die Performance der von Franklin Templeton gemanagten Mandate oder Portfolios wider. Zudem verringert sich bei jedem bestimmten Mandat oder Portfolio der Ertrag durch Verwaltungsvergütungen.

FT- 92.01.ST1209