

# Marktausblick für strukturierte Schuldtitel: Chancen durch Volatilität



Juni 2023

## Einleitung

Durch die jüngsten Marktturbulenzen haben sich attraktive Möglichkeiten für eine Anlage in Collateralized Loan Obligations (CLO) ergeben. Die Anlageklasse bietet hohe Barrenditen, einen eingebetteten Ausfallschutz und hat zudem kein Zins-/Durationsrisiko in einem Umfeld steigender Zinsen.

Aufgrund von negativen Effekten durch Inflation, steigende Zinsen und die geopolitische Unsicherheit sind Risikoanlagen weltweit unter Druck geraten, was unserer Meinung nach aber auch eine historische Chance zum Kauf von CLO-Tranchen zu niedrigen Preisen bietet. Im Vergleich zu anderen Bereichen des Kredituniversums verfügen CLOs dank ihrer strukturellen Schutz- und Nachrangigkeitsmechanismen, die weitgehenden Schutz vor Ausfällen bieten, über besonders attraktive relative Bewertungsvorteile.

In diesem Beitrag untersuchen wir die aktuellen Chancen am CLO-Markt und gehen der Frage nach, weshalb Anleger jetzt ein Engagement in diese Anlageklasse in Betracht ziehen sollten, um ein erhebliches Aufwärtspotenzial zu nutzen.

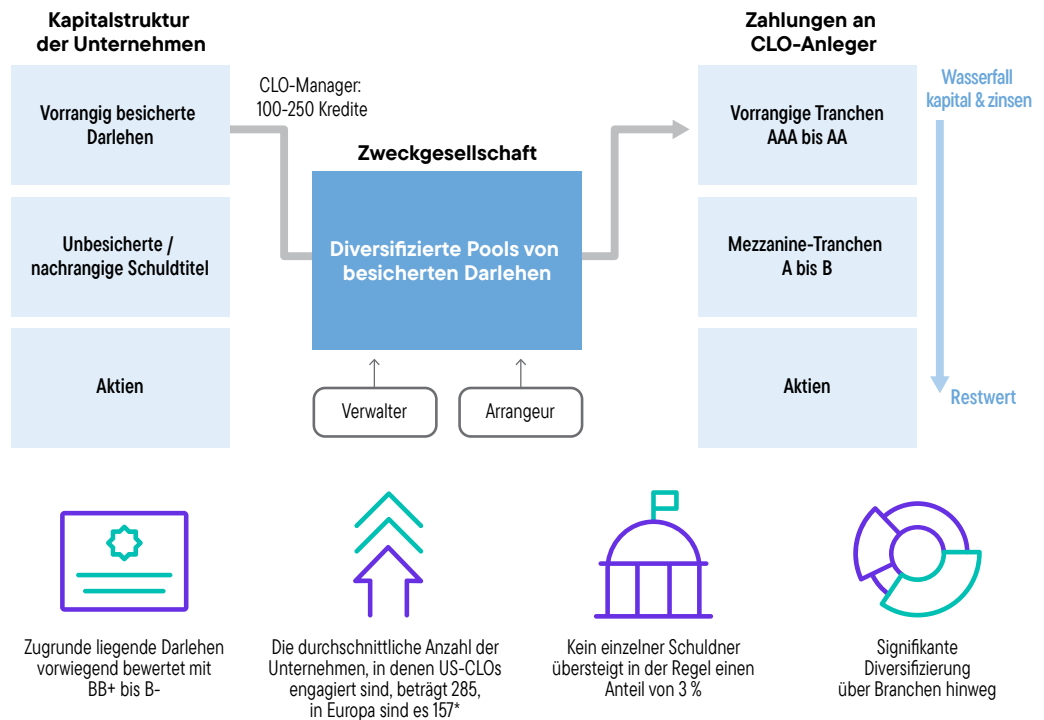
## Wesentliche Erkenntnisse

- Historische Verwerfungen bei CLO-Tranchen bieten das Potenzial für eine beachtliche Gesamtrenditechance im zweistelligen Prozentbereich.
- Attraktives Risiko-Ertrags-Profil in den Mezzanine-Tranchen mit BB- und B-Rating.
- Schutz vor Ausfallrisiko durch Nachrangigkeitsmerkmale und strukturelle Schutzmechanismen.
  - Hohe laufende Erträge von 12-17 %.
  - Kein Durationsrisiko.
  - Kurssteigerungspotenzial/Konvexität aufgrund von verzerrten Preisen.
- Am attraktivsten sind europäische CLO-Tranchen, mit dem zusätzlichen Vorteil erweiterter Nachrangigkeitsmerkmale.
- Die CLO-Anlageklasse ist zykluserprobt, unempfindlich gegenüber steigenden Zinsen und hat sich aufgrund einzigartiger eingebetteter struktureller Schutzmechanismen als resilient gegenüber dauerhaft höheren Ausfallquoten erwiesen.
- Ein aktiver Manager mit einem fundamentalen Kreditfokus und der Fähigkeit, über Kapitalstruktur und Regionen hinweg nach attraktivem relativem Wertpotenzial zu suchen, ist bestens gerüstet, um im aktuellen Umfeld den Überblick zu behalten.

## Was ist eine CLO?

Eine CLO ist eine Zweckgesellschaft, die hochgradig diversifizierte Pools von vorrangig besicherten Unternehmenskrediten hält. Ihre Verbindlichkeiten sind Instrumente, die als Tranchen mit einem Rating von AAA bis hinunter zu BB oder B an Anleger begeben werden; am untersten Ende ist eine Equity-Tranche ohne Rating. Die Rangfolge der Tranchen bestimmt den Vorrang des Anspruchs auf die Zinsen und das Kapital, die durch den Forderungspool generiert werden. CLOs sind keine synthetischen Kreditderivate; vielmehr ist die CLO ein eingetragener Kreditgeber für die Kredite in ihrem Bestand.

### Eine diversifizierte Struktur



\*Intex, 9. Februar 2023.

### Integrierte Schutzmechanismen: Der Zahlungswasserfall

Mittelzuflüsse aus den zugrunde liegenden Krediten werden vierteljährlich von oben nach unten über die Kapitalstruktur der CLO ausgeschüttet, wobei die Equity-Tranche den am unteren Ende des Wasserfalls verbleibenden Betrag erhält (in der Regel 13-20 %). Die AAA-Tranche wird im Zahlungswasserfall zuerst bedient und da ihr Volumen normalerweise 60-65 % des Nennwerts des Portfolios ausmacht, ist sie erheblich übersichert und profitiert von umfangreichen Nachrangigkeitsmerkmalen. Jede Tranche über der Equity-Tranche profitiert von der Übersicherung (Overcollateralization = OC) und den Nachrangigkeitsmechanismen.

### Durchschnittliche Nachrangigkeit bei 2.0 CLOs\*

	AAA	AA	A	BBB	BB	B
USD	38,4 %	25,8 %	19,5 %	13,4 %	8,5 %	—
EUR	39,3 %	28,5 %	21,9 %	15,6 %	10,1 %	7,3 %

\*Intex, Nennwert-Anknüpfungspunkte, Stand: 10. März 2023.

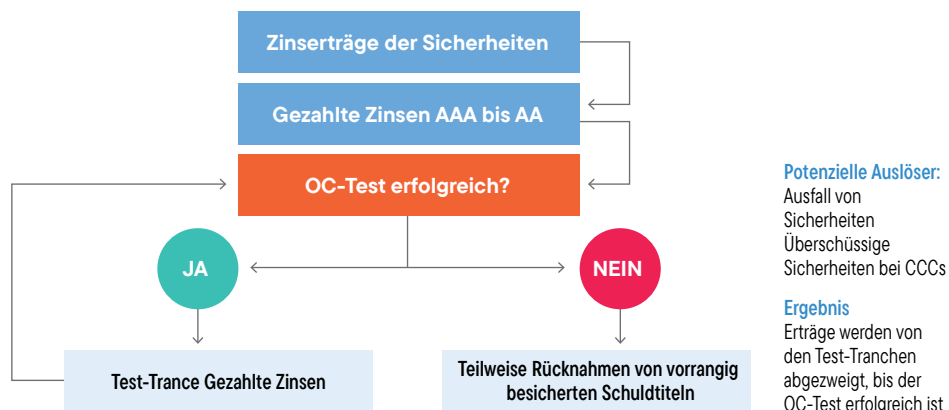
### Integrierte Schutzmechanismen: OC-Tests

CLOs verfügen über eingebettete strukturelle Schutzmechanismen in Form von OC-Tests. Hierbei wird der Überschuss der Anlagendeckung im Vergleich zu den CLO-Verbindlichkeiten bei oder oberhalb der im Wasserfall getesteten Tranche bewertet.

Fällt der OC-Test unter ein vorher festgelegtes Niveau (die Tests können aufgrund einer Verschlechterung des zugrunde liegenden Sicherheitenpools fehlschlagen), werden die Zinsen von den nachrangigen Tranchen im Wasserfall abgezweigt, um die höchstrangige Tranche zu tilgen, bis die Tests erfolgreich verlaufen. Die OC-Tests wirken wie ein Sicherheitsventil, damit die CLO auch in Krisenzeiten erfüllt wird.

## Strukturelle Absicherung: der OC-Test

$$OC = \frac{\text{„bereinigter Forderungssaldo“}}{\text{Nennwertsaldo der Forderungen auf oder über der Ebene getesteten Tranche}}$$



## Eine Anlageklasse mit integrierter Resilienz

Während die allgemeine makroökonomische Schwäche im vergangenen Jahr Sorgen über einen längeren Ausfallzyklus aufkommen ließ, verfügen CLOs über strukturelle Schutzmechanismen und „Selbstheilungseigenschaften“, die den Kapitalerhalt in Phasen der Marktvolatilität gewährleisten.

CLO-Tranchen haben sich im Vergleich zu Unternehmenskrediten mit ähnlichem Rating über verschiedene Marktzyklen hinweg als bemerkenswert ausfallsicher erwiesen. Wie im Folgenden dargestellt, haben CLO-Tranchen mit BB- und B-Rating im Vergleich zu Leveraged Loans in den letzten fünf Jahren deutlich niedrigere kumulierte Ausfallquoten aufgewiesen, was besonders beeindruckend ist.

## Historische Kapitalsicherheit

Ursprünglich Rating	US-CLOs (1996–2021) <sup>1</sup>			Leveraged Loans (5 Jahre)	Europäische CLOs (2001–2021) <sup>1</sup>			Leveraged Loans (5 Jahre)
	Tranchen insgesamt <sup>2</sup>	Notleidende Tranchen	Kumulierte Ausfallquote <sup>3</sup>	Kumulierte Ausfallquote <sup>5</sup>	Tranchen insgesamt <sup>2</sup>	Notleidende Tranchen <sup>4</sup>	Kumulierte Ausfallquote <sup>3</sup>	Kumulierte Ausfallquote <sup>5</sup>
AAA	4.869	0	0,0 %		1.134	0	0,0 %	
AA	3.281	1	0,0 %		921	0	0,0 %	
A	3.010	5	0,2 %		702	0	0,0 %	
BBB	2.787	9	0,3 %		715	4	0,6 %	
BB	2.217	24	1,1 %	9,5 %	604	17	2,8 %	5,6 %
B	401	6	1,5 %		356	1	0,3 %	
<b>Summe</b>	<b>16.565</b>	<b>45</b>	<b>0,3 %</b>		<b>4.432</b>	<b>22</b>	<b>0,5 %</b>	

<sup>1</sup>Standard & Poor's Ratings Services, Ratings Direct, 2021 Annual Global Leveraged Loan CLO Default and Rating Transition Study, Stand Oktober 2022. <sup>2</sup>Beinhaltet alle US-Cashflow-CLO-Tranchen mit einem Rating von 1996–2021. <sup>3</sup>Ausfallquote = Anzahl der Ratings, deren Ratings auf D gesenkt wurden/Gesamtzahl der Ratings.

<sup>4</sup>Beinhaltet alle US-Cashflow-CLO-Tranchen mit einem Rating von 2001–2021. <sup>5</sup>S&P Global Market Intelligence, kumulierte 5-Jahres-Index-Ausfallraten für Leveraged Loans in den USA und der EU auf Grundlage der durchschnittlichen monatlichen Ausfallraten der letzten 12 Monate für den Kapitalbetrag ab Dezember 2021.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit stellt keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung dar. Keine Anlagestrategie oder Risikomanagement-Technik kann in jedem Marktumfeld Erträge garantieren oder Verluste ausschließen.

Zwar haben sich die Rezessionsängste seit dem letzten Jahr verringert, aber wir rechnen im Jahr 2023 mit einer erhöhten Volatilität und damit, dass die Zahlungsausfälle bei Unternehmen von den derzeit historischen Tiefstständen auf 2-3,5 % pro Jahr ansteigen. Wir sind der Ansicht, dass CLO-Kredittranchen einer erhöhten Ausfallrate problemlos standhalten und unseren internen Stresstests zufolge sogar einen Anstieg der Ausfälle um 10 % pro Jahr für zwei Jahre ohne Verlust von Kapital oder Zinsen verkraften können.

Ein weiteres wichtiges Merkmal von CLOs ist ihre Abschirmung vom Zinsrisiko aufgrund ihrer variablen Zinskupons auf Ebene der CLO und der zugrunde liegenden Sicherheiten. Diese Kupons werden als Spread gegenüber dem London Interbank Offered Rate (LIBOR), dem Euro Interbank Offer Rate (EURIBOR) und dem Secured Overnight Financing Rate (SOFR) ausgewiesen. Im aktuellen Umfeld erzielen CLO-Anleger allein durch den Anstieg der Leitzinsen eine zusätzliche Rendite von 4-5 %. In Verbindung mit historisch hohen Discount Margins und Preisabschlägen generieren CLOs die attraktivsten Renditen, die wir seit mehr als zehn Jahren beobachten konnten.

## CLOs: Historische Verwerfungen

Technische Marktfaktoren (z. B. steigende Zinsen, geopolitische Ängste, Rezessionsängste, Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage) sorgten 2022 für einen massiven Abwärtsdruck auf die Kurse von US- und europäischen CLOs. Trotz der Marktrally im bisherigen Jahresverlauf 2023 sind die CLO-Kurse auf historisch niedrigem Niveau und bieten aus unserer Sicht attraktive Einstiegsgemeinschaften für eine langfristige Anlage.

Bei der derzeitigen Marktlage halten wir Mezzanine-Tranchen – insbesondere CLOs mit BB- und B-Rating – für besonders attraktiv, da sie konservativ betrachtet selbst ohne Berücksichtigung von Kurssteigerungen laufende Renditen von 12-17% bieten. CLOs mit BB- und B-Rating sind um 10-20 Punkte günstiger als noch Ende 2021 (siehe unten), was viele Gelegenheiten bietet, renditestarke Papier mit Abschlägen zu erwerben. Berücksichtigt man die Konvexität durch Kurssteigerungen, dürfte das Gesamtpotenzial unserer Analyse zufolge weltweit bei über 20 % und in Europa bei über 30 % liegen.

### Handelsniveau am Sekundärmarkt für US- und europäische CLOs

#### Zusammenfassung USD

	Sekundärmarkt DM			Sekundärmarkt Preis		
	Apr. 23	Dez. 21	Delta	Apr. 23	Dez. 21	Delta
AAA	173	115	+59	97,99	99,83	-1,84
AA	248	182	+66	95,87	99,84	-3,97
A	314	226	+87	95,43	99,63	-4,20
BBB	475	353	+123	92,27	98,74	-6,47
BB	869	722	+147	90,54	97,36	-6,82

#### Zusammenfassung EU

	Sekundärmarkt DM			Sekundärmarkt Preis		
	Apr. 23	Dez. 21	Delta	Apr. 23	Dez. 21	Delta
AAA	208	110	+98	97,07	99,83	-2,76
AA	281	182	+99	95,09	99,75	-4,66
A	369	229	+140	93,48	99,40	-5,92
BBB	564	365	+200	90,31	99,60	-9,29
BB	929	637	+292	85,37	96,27	-10,90
B	1.337	863	+474	80,88	96,29	-15,41

<sup>1</sup>JPMorgan, Daten zu Spreads am Sekundärmarkt per 20. April 2023.

## Der „Sweet Spot“ in Europa

Wenngleich zu beachten ist, dass sich die Marktdynamik ständig ändert, sehen wir derzeit in Europa das beste relative Wertpotenzial bei CLOs. Eine aktive Präsenz in beiden Regionen ist unabdingbar, um zu beurteilen, welche Region zu einem bestimmten Zeitpunkt den besseren relativen Wert bietet. Trotz historisch starker fundamentaler Bonitätsfaktoren kam es 2022 bei europäischen CLO zusammen mit Leveraged Loans zu einem stärkeren Abverkauf als bei US-CLOs. Die Preise für Leveraged Loans, der wichtigste technische Faktor für CLOs, wurden 2022 in Europa durch die Volatilität aufgrund des Kriegs zwischen Russland und der Ukraine und einer Energiekrise auf dem Kontinent sowie durch die hohe weltweite Inflation, steigende Zinsen und Rezessionsängste nach unten gedrückt. Allerdings verfügen europäische CLO-Schuldtitle-Tranchen über umfangreichere Nachrangigkeitsmechanismen – bzw. überschüssige Sicherheiten – und eine bessere Kreditqualität als ihre US-Pendants. Bei US-CLOs ist zwar die Emittentenbasis diversifizierter, aber dafür haben sie tendenziell einen größeren Anteil an Forderungen, die auf notleidendem Niveau gehandelt werden, eine höhere Konzentration von CCC-Ratings und ein höheres Engagement in historisch volatilen Sektoren wie Rohstoffe. Aufgrund dieser Faktoren waren europäische CLOs im Jahr 2022 auf Relative-Value-Basis attraktiver und auch wenn sie 2023 stärker zugelegt haben, werden sie immer noch auf vergleichbaren oder weiteren Niveaus gehandelt als US-CLOs. Nach unserer Einschätzung sind europäische CLO-Mezzanine-Tranchen besonders attraktiv, um den Pull-To-Par-Effekt auszunutzen. Selbst in einem Umfeld mit höheren Ausfallquoten bei Unternehmensanleihen dürften 95 % oder mehr dieser CLO-Tranchen gut angelegtes Geld sein.

## Fazit

Vor dem aktuellen Hintergrund einer hohen Inflation, einer restriktiver Geldpolitik und des andauernden Kriegs in der Ukraine, dürften die globalen Kreditmärkte nach unserer Auffassung weiterhin attraktive Einstiegsmöglichkeiten für langfristig orientierte Anleger bieten. CLOs sollten aus unserer Sicht für ein globales und diversifiziertes Kreditportfolio in Betracht gezogen werden, da sie hohe laufende Barrenditen, Preiskonvexität sowie eine Ausfallabsicherung in Form von strukturellen Schutzmechanismen und soliden Fundamentaldaten bieten.

Auch wenn europäische Anlagen derzeit besonders attraktiv sind, kann sich der Wind schnell drehen. In einem sich rasch verändernden Marktumfeld sind Anleger am besten beraten, wenn sie einen großen globalen Manager einbinden, der über eine grenzüberschreitende und alle Kapitalstrukturen umfassende Expertise verfügt. Selbst bei bevorstehenden dauerhaft höheren Ausfallquoten von Unternehmensanleihen sind nach unserer Meinung CLO-Anlagen eine sinnvolle Ergänzung für das Kreditportfolio.

## WO LIEGEN DIE RISIKEN?

**Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, ein Verlust des Anlagekapitals ist möglich.** Aktien schwanken kurzfristig tendenziell sehr stark. Anleihenkurse entwickeln sich im Allgemeinen entgegen der Zinsen. Ändert sich die Finanzkraft eines Anleiheemittenten oder das Kreditrating einer Anleihe, kann dies den Wert der Anleihe beeinflussen. Eine Investition in Privatunternehmen ist mit vielen erheblichen Risiken verbunden, unter anderem mit den folgenden: Diese Unternehmen verfügen eventuell über begrenzte finanzielle Ressourcen und können ihren Verpflichtungen aus ihren Schuldtiteln nicht mehr nachkommen; damit kann eine Wertminderung von Sicherheiten und eine geringe Wahrscheinlichkeit für die Verwertung von Garantien einhergehen, die eventuell im Zusammenhang mit dem Investment eingeholt wurden; möglicherweise besteht ihr Betrieb noch nicht so lange und ihre Produktlinien und Marktanteile sind eventuell kleiner als bei größeren Unternehmen, wodurch sie gegenüber Handlungen von Wettbewerbern und sich verändernden Marktbedingungen sowie allgemein rückläufigen Märkten weniger widerstandsfähig sind; sie sind stärker von den Führungskompetenzen und den Anstrengungen einer kleinen Personengruppe abhängig, weshalb sich der Tod, die Behinderung, der Rücktritt oder die Kündigung einer oder mehrerer dieser Personen sehr negativ auf das Portfoliounternehmen und somit auf das Investment auswirken könnte; in der Regel ist ihr Betriebsergebnis weniger gut vorhersehbar; sie können gegebenenfalls in Rechtsstreitigkeiten verwickelt sein; sie sind eventuell in sich schnell verändernden Geschäftsfeldern mit Produkten tätig, die einem hohen Obsoleszenzrisiko unterliegen; sie benötigen möglicherweise erhebliche Mengen an zusätzlichem Kapital zur Unterstützung ihres Geschäftsbetriebs, zur Finanzierung einer Expansion oder zur Aufrechterhaltung ihrer Wettbewerbsposition.

## WICHTIGE RECHTLICHE 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 in diesem Dokument enthaltenen Meinungen sind die des Anlageverwalters, und Kommentare, Meinungen und Analysen geben die aktuelle Einschätzung zum Erscheinungsdatum wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Diese Einschätzungen und die ihnen zugrunde liegenden Annahmen können sich aufgrund von Markt- oder anderen Bedingungen ändern. Zudem können sie von den Ansichten anderer Portfoliomanager oder denen 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 behaftet, inklusive des möglichen Verlusts der Anlagesumme.

Alle in diesem Dokument enthaltenen Recherchen und Analysen wurden von Franklin Templeton für eigene Zwecke beschafft und können in diesem Zusammenhang genutzt werden. Sie werden Ihnen nur als Nebenleistung zur Verfügung gestellt. Bei der Erstellung dieses Dokuments wurden möglicherweise Daten von Drittanbietern verwendet. Franklin Templeton („FT“) hat diese Daten nicht unabhängig geprüft oder bestätigt. Auch wenn die Informationen aus Quellen bezogen wurden, die Franklin Templeton für zuverlässig hält, kann keine Garantie bezüglich ihrer Richtigkeit gegeben werden, und diese Informationen können unvollständig oder zusammengefasst sein und können sich jederzeit ohne Vorankündigung 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 des Nutzers, 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 verbundenen Unternehmen von FT und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen Finanzexperten oder Ihre Ansprechperson für institutionelle Anleger bei Franklin Templeton.

**Herausgegeben in den USA** von Franklin Distributors, LLC, One Franklin Parkway, San Mateo, Kalifornien 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com – Franklin Distributors, LLC, Mitglied von FINRA/SIPC, ist der Hauptvertriebspartner für in den USA registrierte Produkte von Franklin Templeton. Diese sind nicht durch die FDIC abgesichert, können an Wert verlieren und werden nicht durch eine Bank garantiert; sie sind nur in Ländern erhältlich, in denen das Angebot bzw. die Anforderung solcher Produkte nach geltendem Recht und geltenden Vorschriften zulässig ist.

**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 Distributors, LLC, Mitglied von FINRA/SIPC, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Florida 33716 nur an Finanzintermediäre verbreitet. Tel.: (800) 239-3894 (gebührenfrei aus den USA), (877) 389-0076 (gebührenfrei aus Kanada), Fax: (727) 299-8736. Die Anlagen sind nicht durch die FDIC abgesichert, können an Wert verlieren und werden nicht durch eine Bank garantiert. Der Vertrieb außerhalb der USA kann durch Franklin Templeton International Services S.ä. r.l. (FTIS) oder andere Untervertriebsstellen, Intermediäre, Broker oder professionelle Anleger erfolgen, die von FTIS mit dem Vertrieb von Anteilen an Fonds von Franklin Templeton in bestimmten Ländern beauftragt wurden. Dies ist kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots für Wertpapiere in einem Rechtsraum, in dem dies illegal wäre.

**Herausgegeben in Europa von:** Franklin Templeton International Services S.ä. r.l. – unter der 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. **Südafrika:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, einem zugelassenen Finanzdienstleistungsanbieter. 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), eingetragener Hauptsitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London EC4N 6HL. Tel.: +44 (0)20 7073 8500. In Großbritannien 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, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hongkong. **Japan:** Herausgegeben von Franklin Templeton Japan Co., Ltd., Shin-Marunouchi Building, 1-5-1 Marunouchi Chiyoda-ku, Tokyo 100-6536, in Japan registriert als Financial Instruments Business Operator [Registered No. The Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Business Operator), No. 417]. **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](http://www.franklinresources.com) – von dort aus werden Sie zu Ihrer lokalen Franklin Templeton-Website weitergeleitet.