



KEPPLER ASSET MANAGEMENT INC.



StarCapital®

# Emerging Markets Multi Asset-Strategien

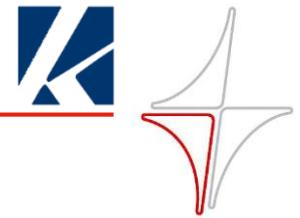
*Erfolgreicher Zugang zu einem globalen Schwellenländeruniversum  
mit flexibler Allokation aus Aktien, Anleihen und Währungen*

Investment & more November 2017

*Das Ganze sehen, die Chancen nutzen.*



November 2017



# Die Gesellschaften

*Das Ganze sehen, die Chancen nutzen.*





## Unternehmensprofil StarCapital

- Seit 1996 arbeiten wir mit Leidenschaft und Professionalität an der Entwicklung von Anlagestrategien und der Betreuung von privaten und institutionellen Vermögen.
- Wir kombinieren die jahrzehntelange Investorfahrung unseres Managementteams mit der hauseigenen Kapitalmarktforschung zu einer Symbiose aus systematischem und erfahrungsgestütztem Management.
- Durch den Erfahrungsaustausch unseres interdisziplinären Management-Teams ergänzen sich unsere Renten- und Aktienstrategien gegenseitig. Unsere Anleger profitieren so von einer ganzheitlichen Marktsicht die alle Aspekte der Finanzmärkte berücksichtigt.
- Die Interessen unserer Kunden sind auch die unseren. Als bankenunabhängiger und inhabergeführter Vermögensverwalter stehen wir zu unserer Arbeit und sind mit eigenem Geld in unseren Fonds investiert.
- Seit 2016 ist StarCapital ein Teil der Bellevue Group AG.





# StarCapital unter dem Dach der Bellevue Group AG



## Aktives Asset Management

**BB Bellevue**  
Asset Management

AUM 5.2 Mrd. EUR (45 MA)

Fundamental, bottom-up Stock Picking, fokussiert

**StarCapital®**

AUM 2.5 Mrd. EUR (20 MA)

Quantitativ, Erfahrungs- und Kapitalmarktforschungsgetrieben, top down

<b>Healthcare-Aktienstrategien</b>			<b>Spezialisierte Regionenstrategien</b>		<b>Multi Asset-Strategien</b>			<b>Globale Aktien-/ Rentenstrategien</b>	
BB Biotech AG	HC Fonds & Mandate	Private Equity / Venture	Nischen Schweiz/ Europa	Frontier Markets	Absolute Return	Vermögens-verwaltend	ETF-Strategien	Renten Global	Aktien Global

**StarCapital Winbonds plus (Multi Asset Defensiv)**  
Auflage 2006 – 5Y: 5.9% p.a. (Sharpe Ratio 1.3) - AUM 568 Mio. EUR

**StarCapital Argos (Renten Flexibel Global)**  
Auflage 2001 – 5Y: 5.2% p.a. (Sharpe Ratio 1.4) - AUM 637 Mio. EUR

**StarCapital Huber Strategy 1 (Multi Asset Dynamisch)**  
Auflage 2008 – 5Y: 11.1% p.a. (Sharpe Ratio 1.0) – AUM 222 Mio. EUR








# StarCapital mit ausgezeichnetem Track-Record



Eine vollständige Übersicht unserer Auszeichnungen, mit Angaben zu Platzierungen, Bewertungszeiträumen und ausgezeichnetem Fonds, ist bei Nachfrage erhältlich.

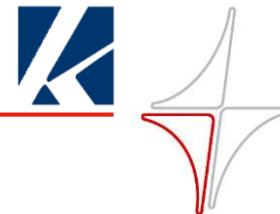


## Unternehmensprofil Kepler Asset Management Inc. (New York)

- Von Michael Kepler 1992 mit Sitz in New York gegründet.
- Spezialisierung auf aktive quantitative Portfolio-Strategien zur Nutzung von Anlagechancen an den globalen Aktienmärkten der Schwellenländer.
- Das Anlageziel ist das Erreichen einer langfristig überdurchschnittlichen Wertentwicklung bei reduziertem Risiko durch die konsequente Anwendung des „Margin of Safety“-Prinzips.
- Als Manager und Advisor verantwortet Kepler Asset Management Inc. ein Volumen von mehr als 1,5 Mrd. USD.
- Vielfach ausgezeichnetes Management



November 2017



# Rückblick

*Das Ganze sehen, die Chancen nutzen.*



## Negative Schlagzeilen seit 2013....

Währungsturbulenzen in den Emerging Markets

Kapitalabflüsse aus EM-Fonds

Ölpreis im freien Fall

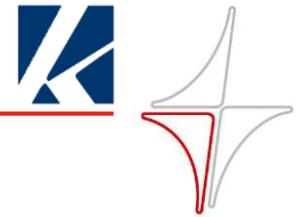
Herzstillstand an Chinas Börsen

Geopolitische Spannungen nehmen zu

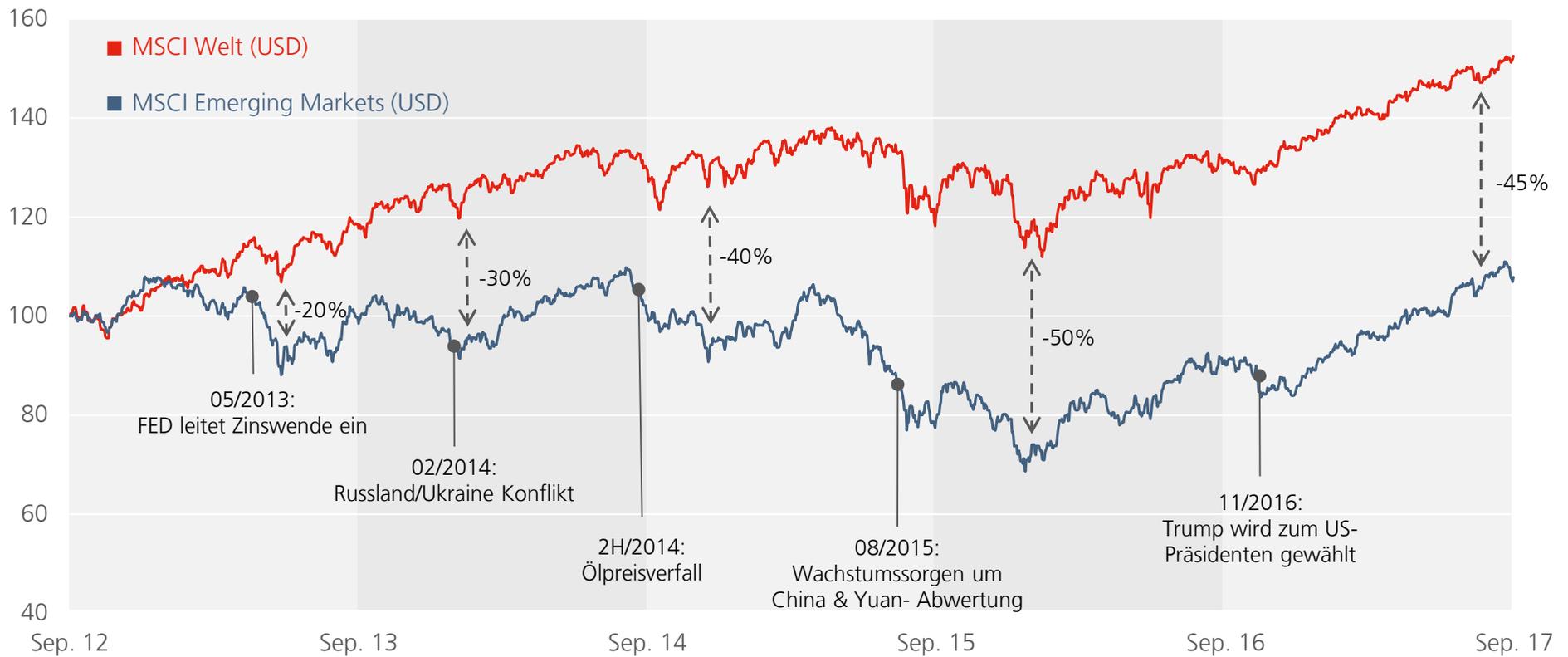
US-Zinserhöhung negativ für EM

Tiefe Rezession in Brasilien und Russland

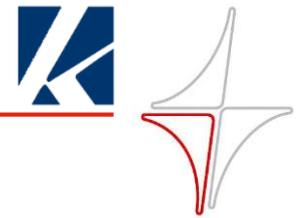




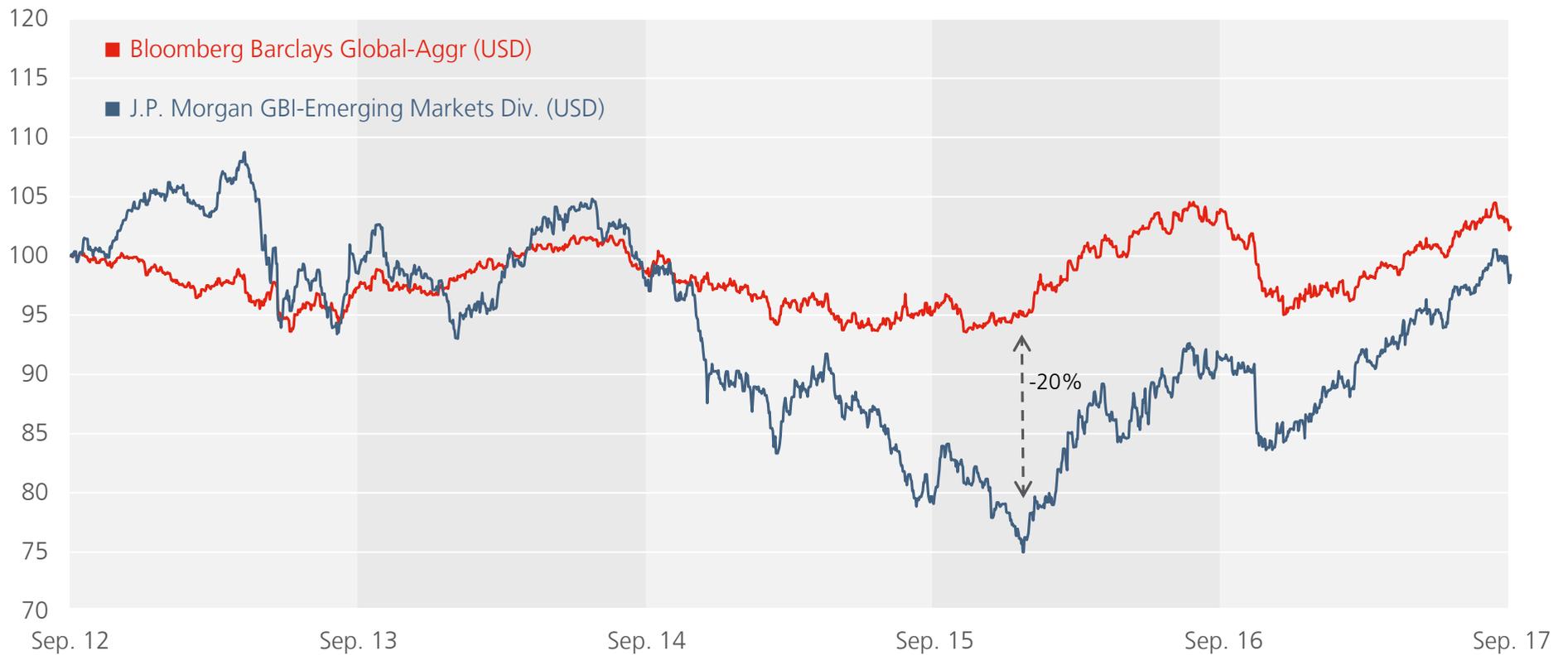
## ...führten zu Underperformance von Emerging Markets Aktien....



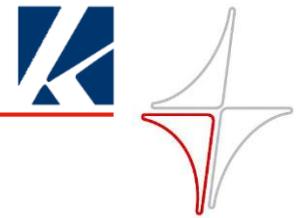
Quelle: Bloomberg, MSCI per 29.09.2017 (EMS-026b-SCAC)



## ...auch Emerging Markets Anleihen blieben nicht verschont

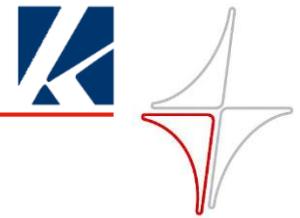


Quelle: Bloomberg, J.P. Morgan per 29.09.2017 (EMS-026b-SCAC)



## Politische Unsicherheiten nahmen zu

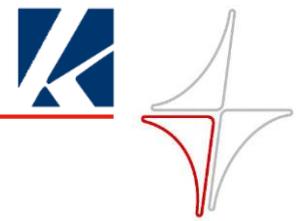
2014		<b>Russland- Ukraine Konflikt</b> Werden die Sanktionen je abgeschafft?
2015		<b>Politischer Umbruch in Argentinien</b> Kann Präsident Macri zu den Prinzipien der sozialen Marktwirtschaft zurückkehren?
2015/2016		<b>Politischer Umbruch in Brasilien</b> Wird Präsident Temer das Land aus der Rezession führen?
2016		<b>Putschversuch in der Türkei</b> Wird Erdogans starke Hand das Land ins Verderben führen?
2016		<b>US Präsidentschaftswahl</b> Ist Amerikas Weg der Abschottung gut für die Wirtschaft?



# Preisverfall an den Rohstoffmärkten



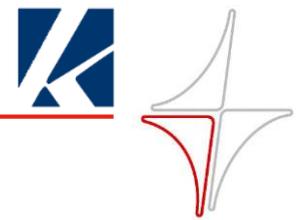
Quelle: Bloomberg, S&P Goldman Sachs Commodity Index per 29.09.2017 (EMS-001) SCAC



# Strukturelle Faktoren noch intakt?

*Das Ganze sehen, die Chancen nutzen.*

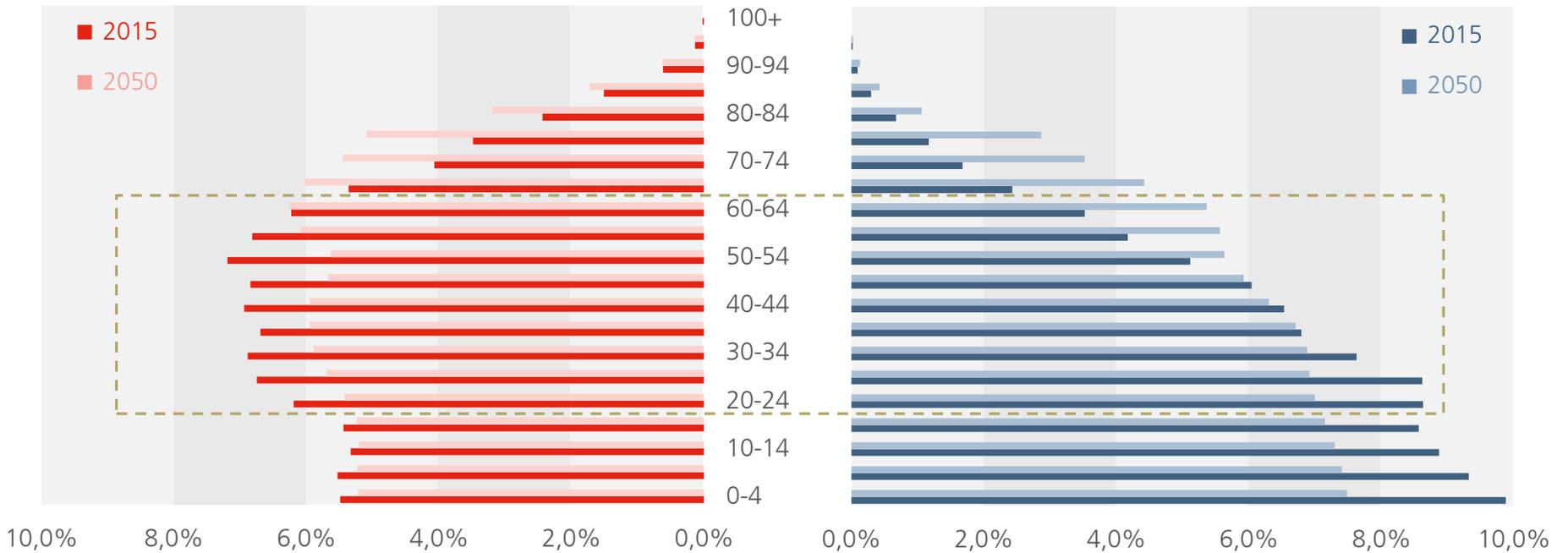




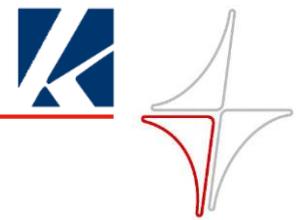
# Demografische Trends: Entwicklung der Bevölkerungsstruktur

## Industrieländer

## Emerging Markets

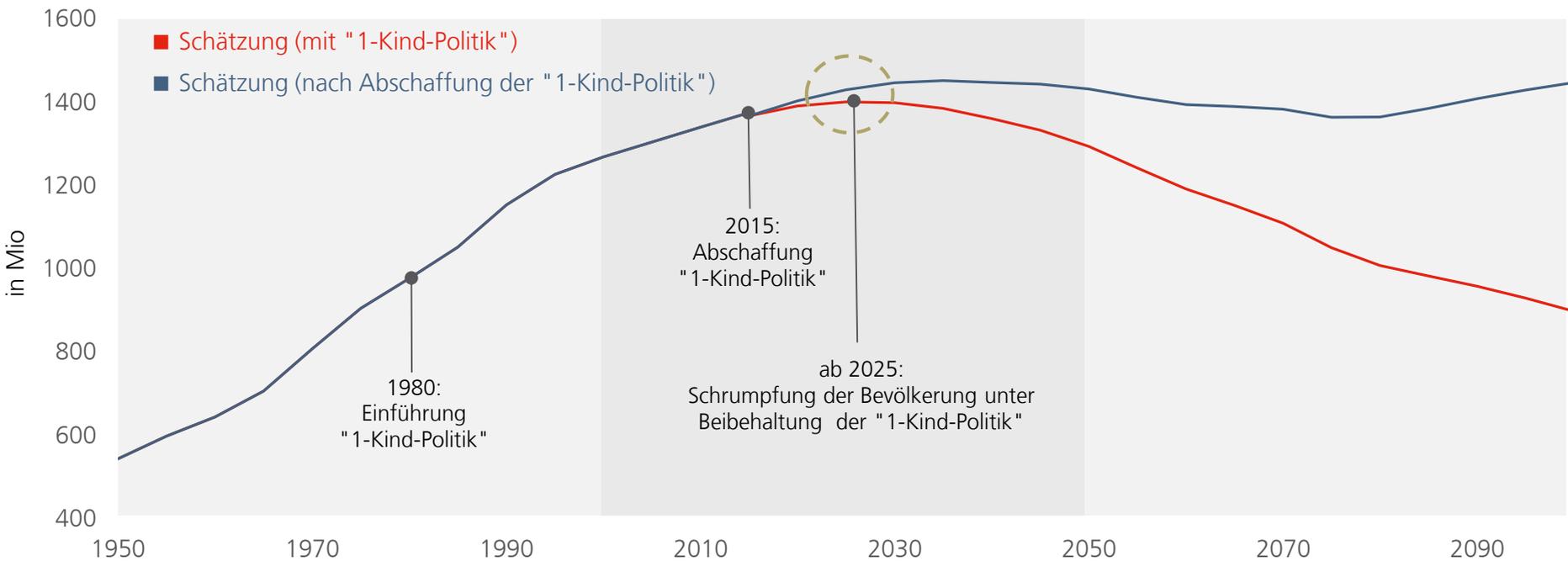


Quelle: United Nations Population Division 30.09.2017 (EMS-006-SCAC)

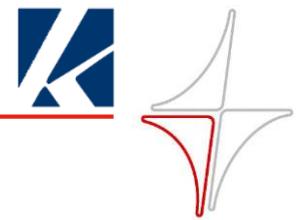


# Demografische Trends: Chinas Bevölkerungsentwicklung

## Maßnahmen gegen Problematik des Bevölkerungsschwunds eingeleitet

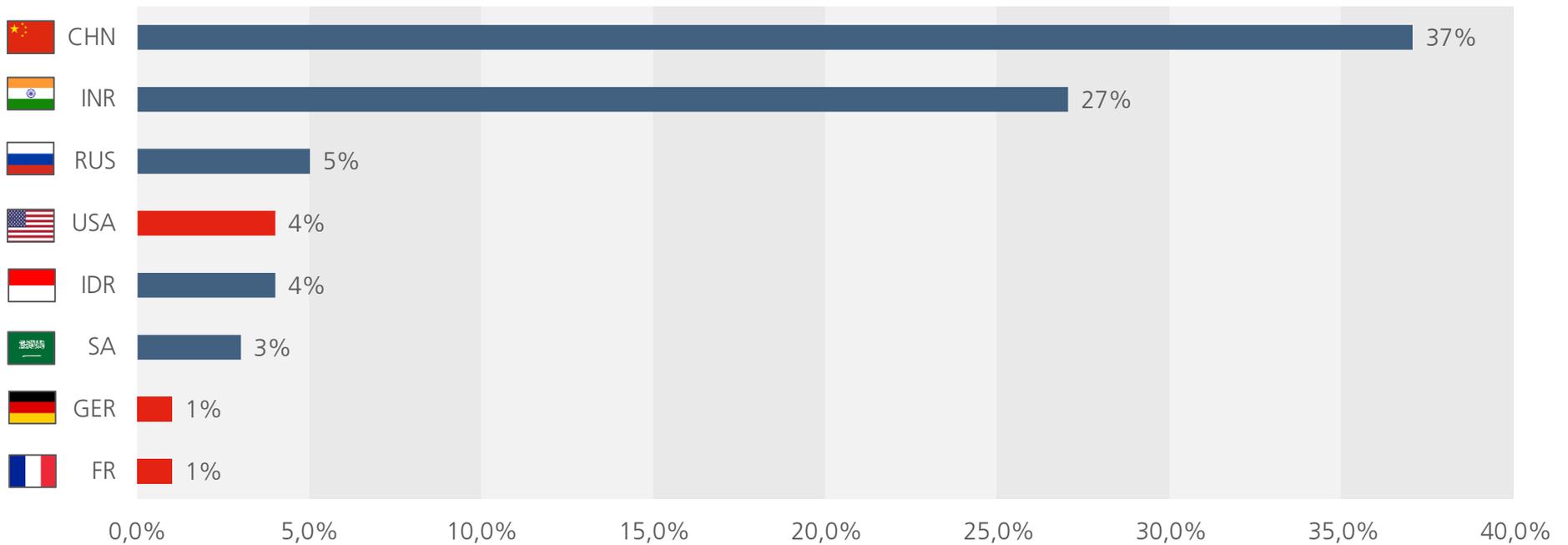


Quelle: United Nations Population Division (EMS-012) per 30.09.2017

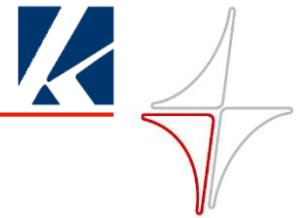


## Bevölkerungsanteil mit Hochschulbildung

### 2030: Prognostizierter Anteil an Hochschul-Absolventen in MINT-Fächern

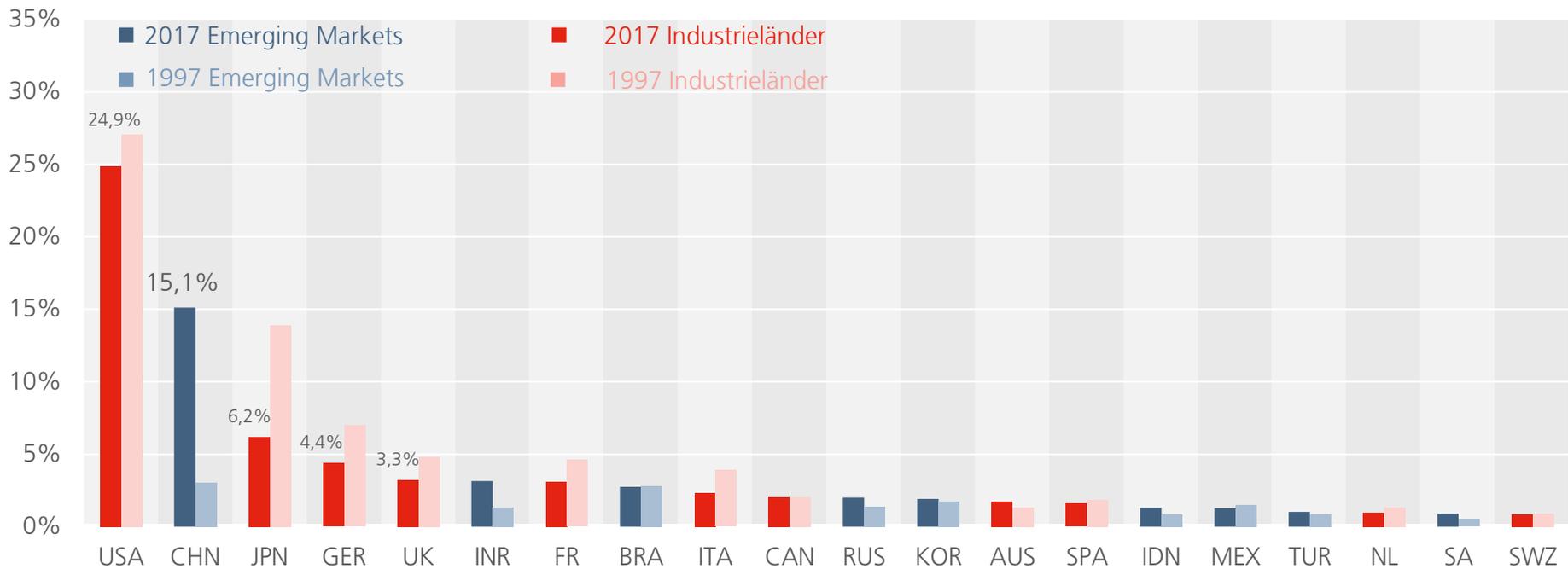


- MINT= Mathematik, Informatik, Naturwissenschaften und Technik
- Quelle: OECD, April 2015, Kepler Asset Management Inc. (EMS-009-SCAC)

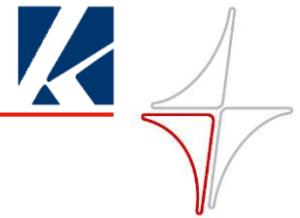


## Anteil am Welt-BIP (in USD)

### China überholt die Wirtschaftsleistung von Japan, Deutschland und Großbritannien

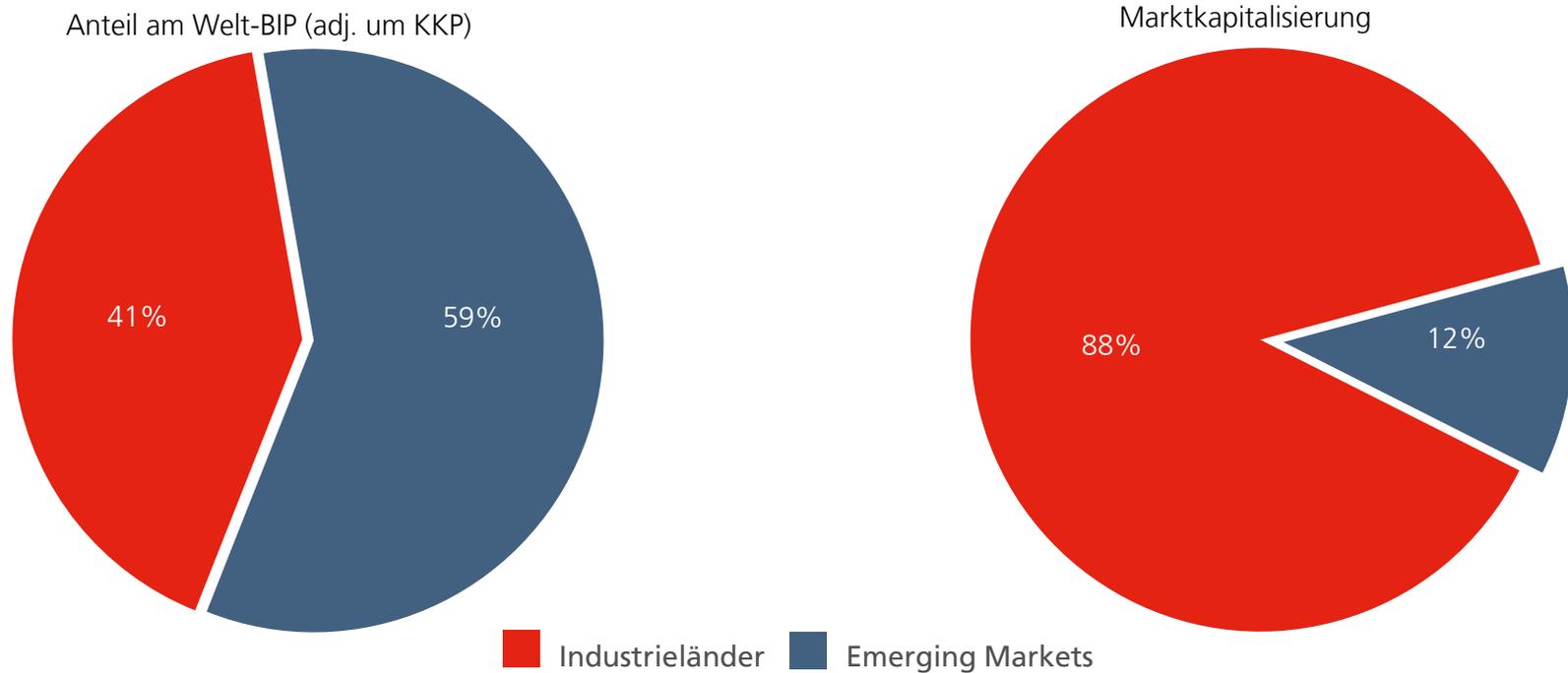


Quelle: IWF, World Economic Outlook, Oktober 2017 (EMS-003-SCAC)



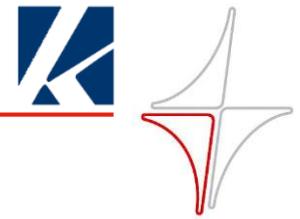
## Emerging Markets und Industrieländer im Vergleich

### Emerging Markets Aktien trotz signifikanter Wirtschaftsleistung unterrepräsentiert



Quelle: IWF, World Economic Outlook, Oktober 2017, Prognose für 2017 (EMS-002-SCAC); MSCI World & MSCI EM per 29.09.2017

November 2017

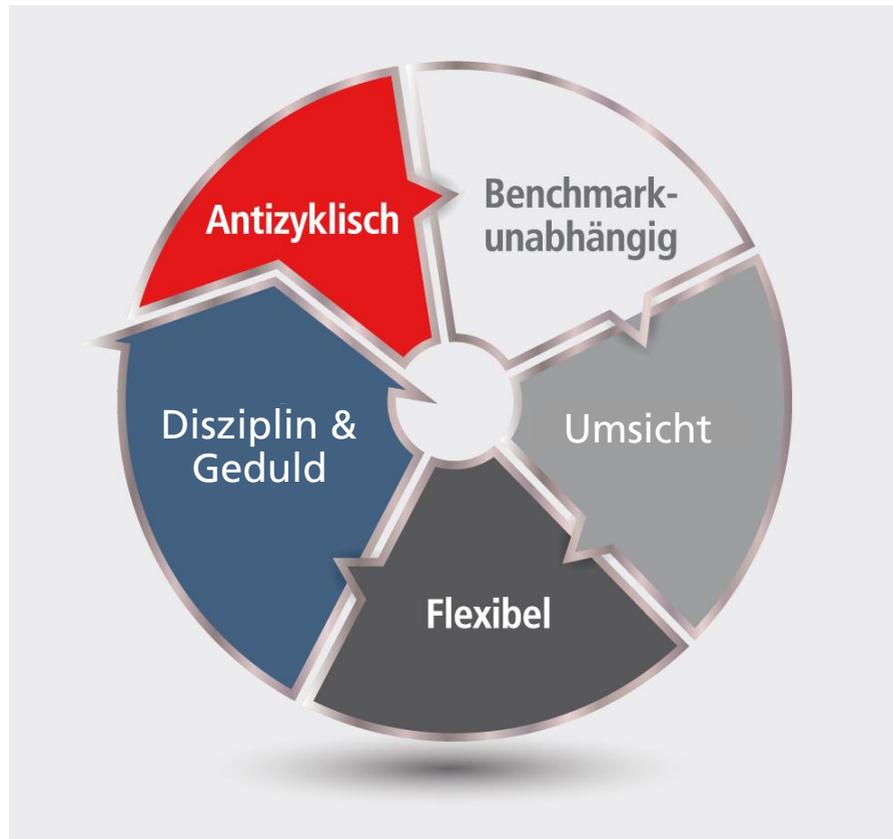


# Unser Investmentansatz

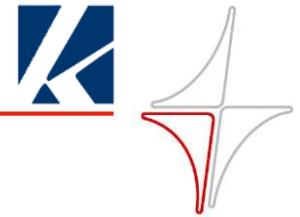
*Das Ganze sehen, die Chancen nutzen.*



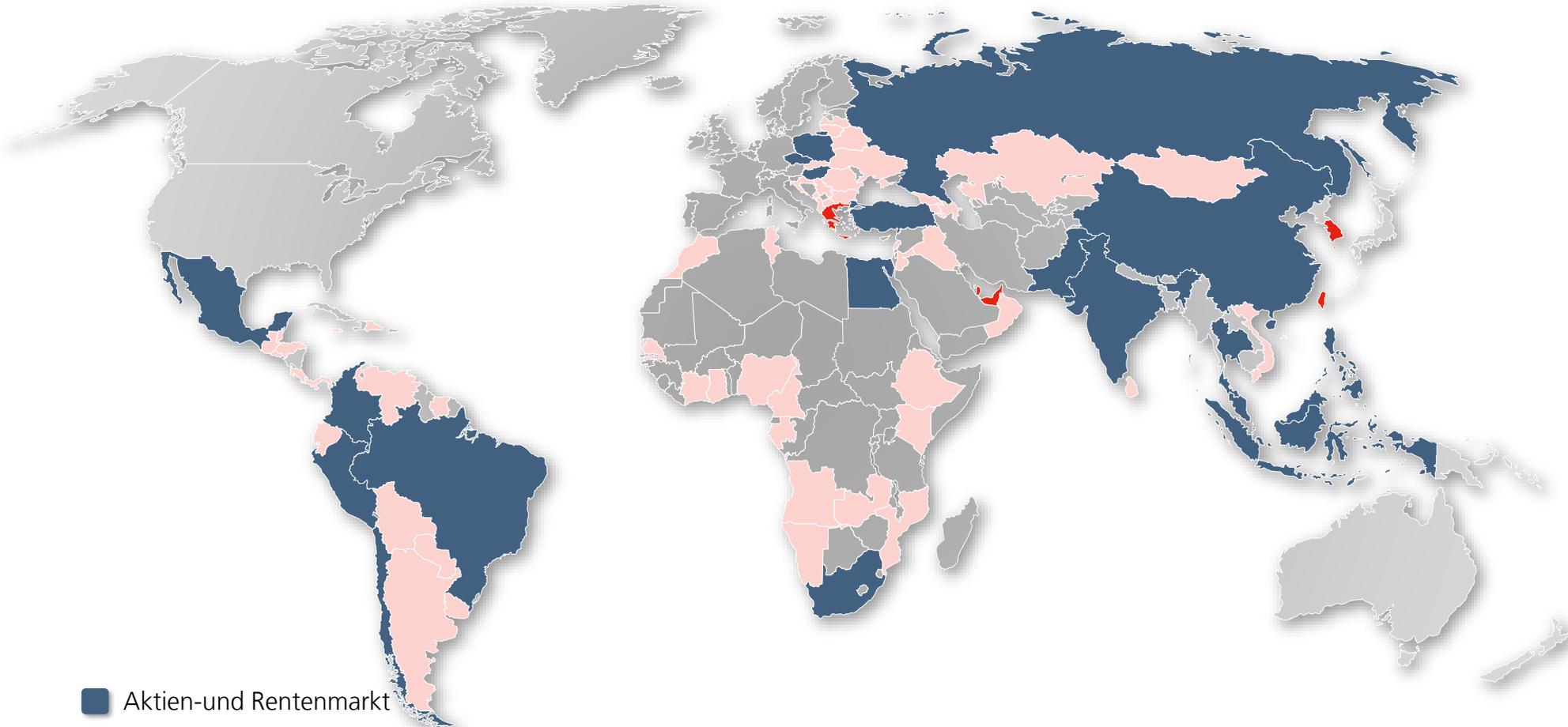
## Unsere Grundprinzipien



- **Keine Benchmark,** da wir unabhängig denken und selbst entscheiden wo wir investieren
- **Flexibel,** da sich die Anlageklassen Aktien, Anleihen und Währungen unterschiedlich entwickeln können
- **Antizyklisch,** da es sich langfristig auszahlt, die Konsensmeinung in Frage zu stellen
- **Umsichtig,** da Emotionen wie Furcht oder Enthusiasmus zu Diskrepanzen zwischen Marktwert und dem inneren Wert eines Unternehmens führen
- **Diszipliniert,** da Anlageentscheidungen basierend auf Hoffnungen und Erwartungen ungewisser sind als basierend auf Zahlen und Fakten
- **Geduldig,** da durch die Ausdehnung des Anlagehorizonts ein Investor sein Verlustrisiko erheblich minimieren kann

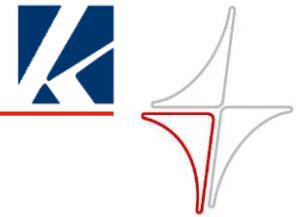


# Globales Emerging Markets Universum

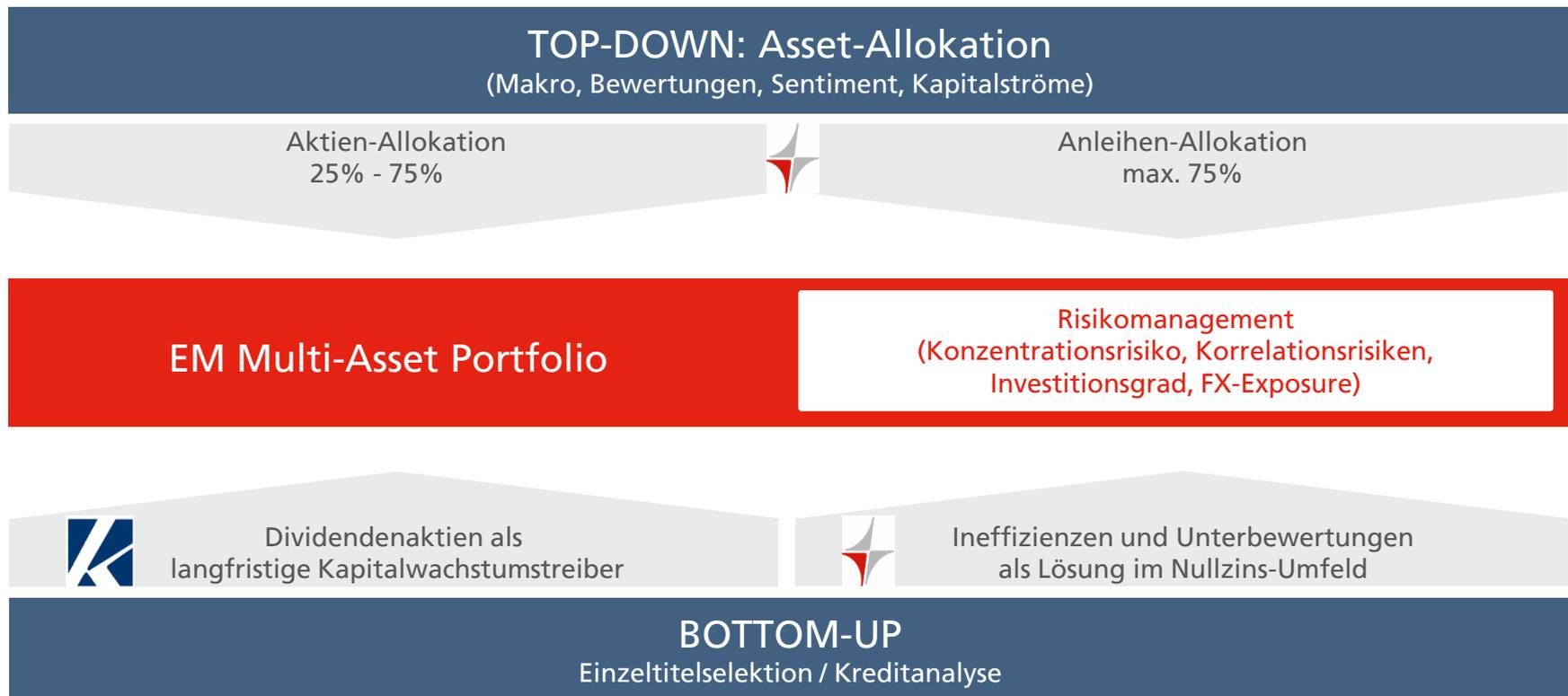


-  Aktien-und Rentenmarkt
-  Nur Aktien
-  Nur Renten

Quelle: MSCI EM, J.P. Morgan EM Indizes per 31.07.2017



# Unser Investmentprozess



November 2017



# Bottom-Up: Anleihsenselektion



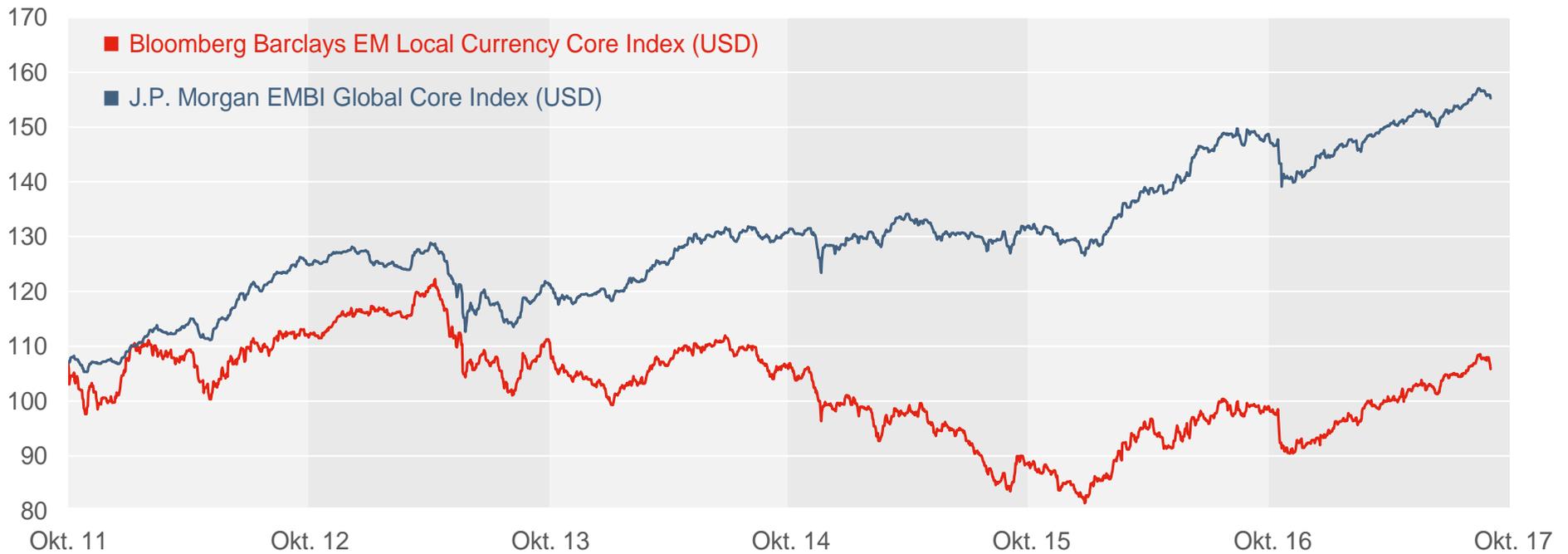
*Das Ganze sehen, die Chancen nutzen.*





## Hard Currencies vs. Local Currencies

### EM-Lokalwahrung mit deutlicher Underperformance seit 2010



Quelle: Bloomberg per 31.10.2017 (R-094/SCTU)



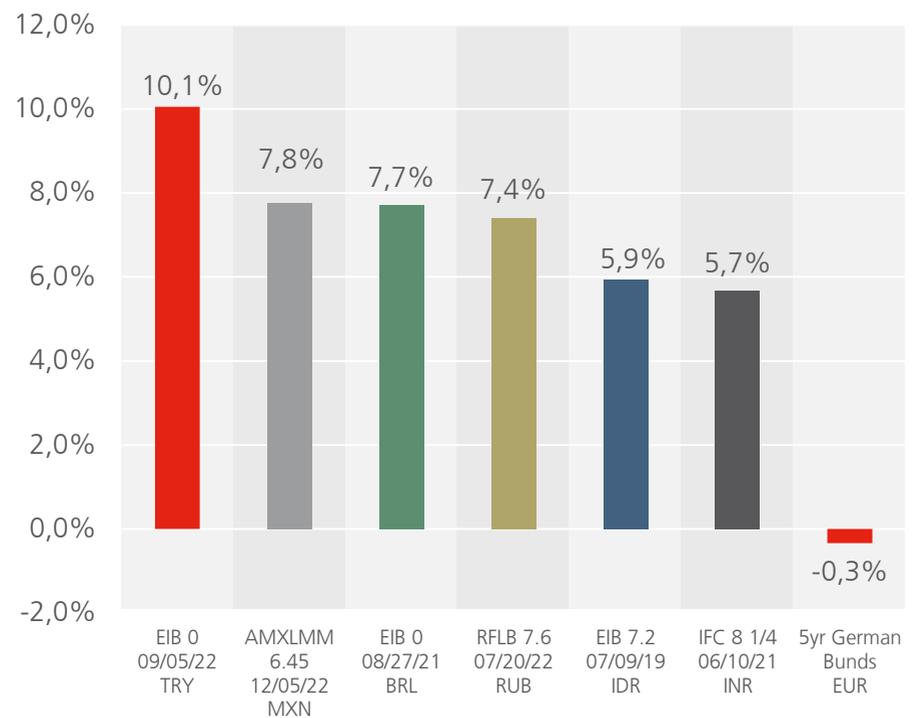
# Attraktives Renditeniveau bei Lokalwährungsanleihen

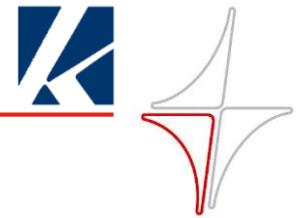
## Währungsentwicklung EM Lokalwährungen



Quelle: Bloomberg per 31.10.2017 (R-103-SCACm)  
Währungspaare sind per 31.12.2007 auf 100 indiziert.

## Investitionsbeispiele

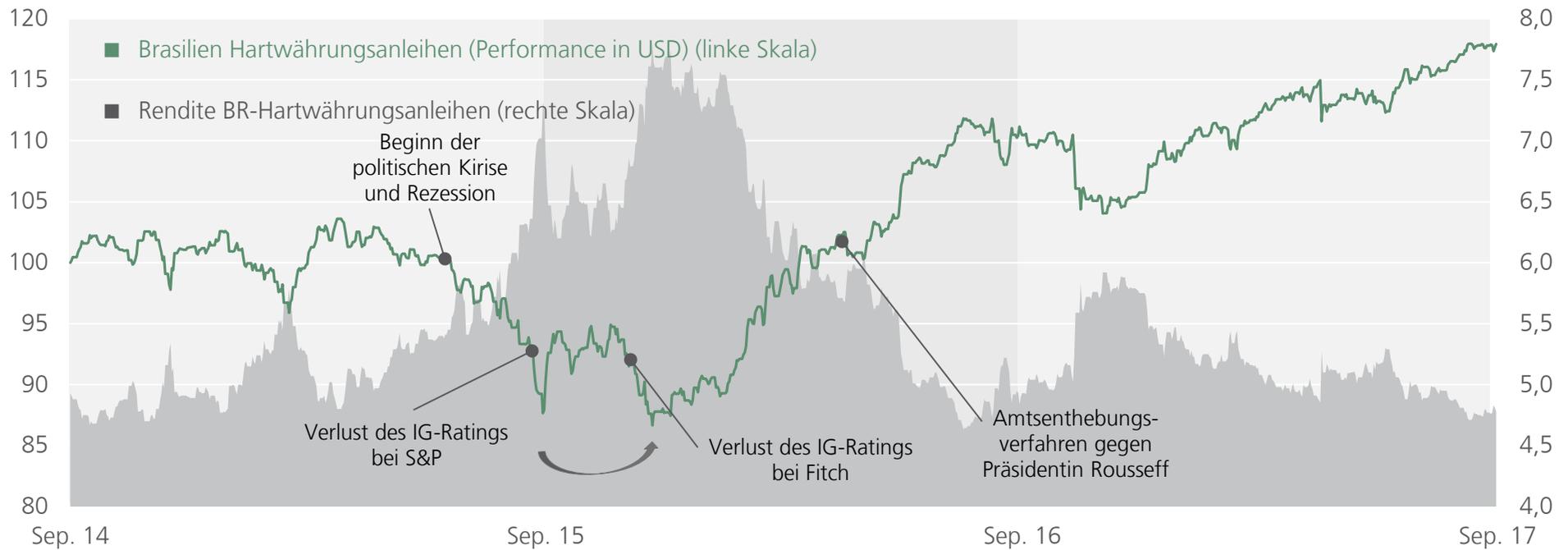




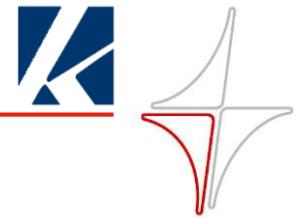
# Antizyklisches Investitionsbeispiel – Hartwährungsanleihen



## Erholung ungeachtet politischer Krise und Rezession



Quelle: Bloomberg, J.P. Morgan per 29.09.2017 (EMS-026b-SCAC)



# Bottom-Up: Aktienselektion

## Warum Dividenden?

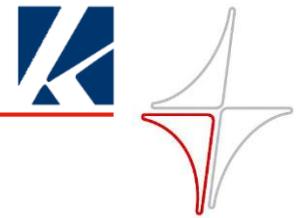
„Lieber die Taube in der Hand als den Spatz auf dem Dach“



**KEPPLER ASSET MANAGEMENT INC.**

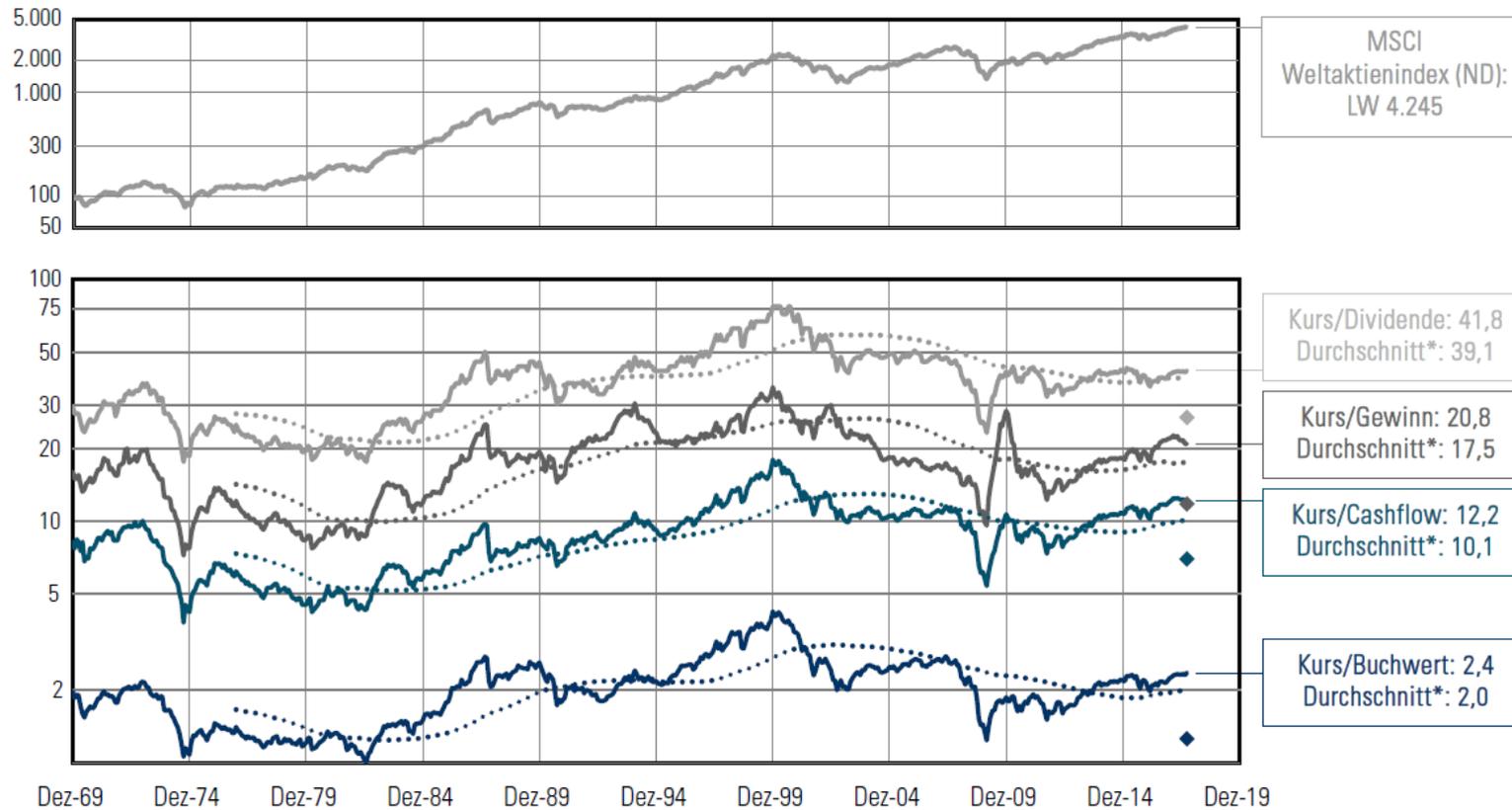
*Das Ganze sehen, die Chancen nutzen.*





# MSCI Weltaktienindex | Bewertung

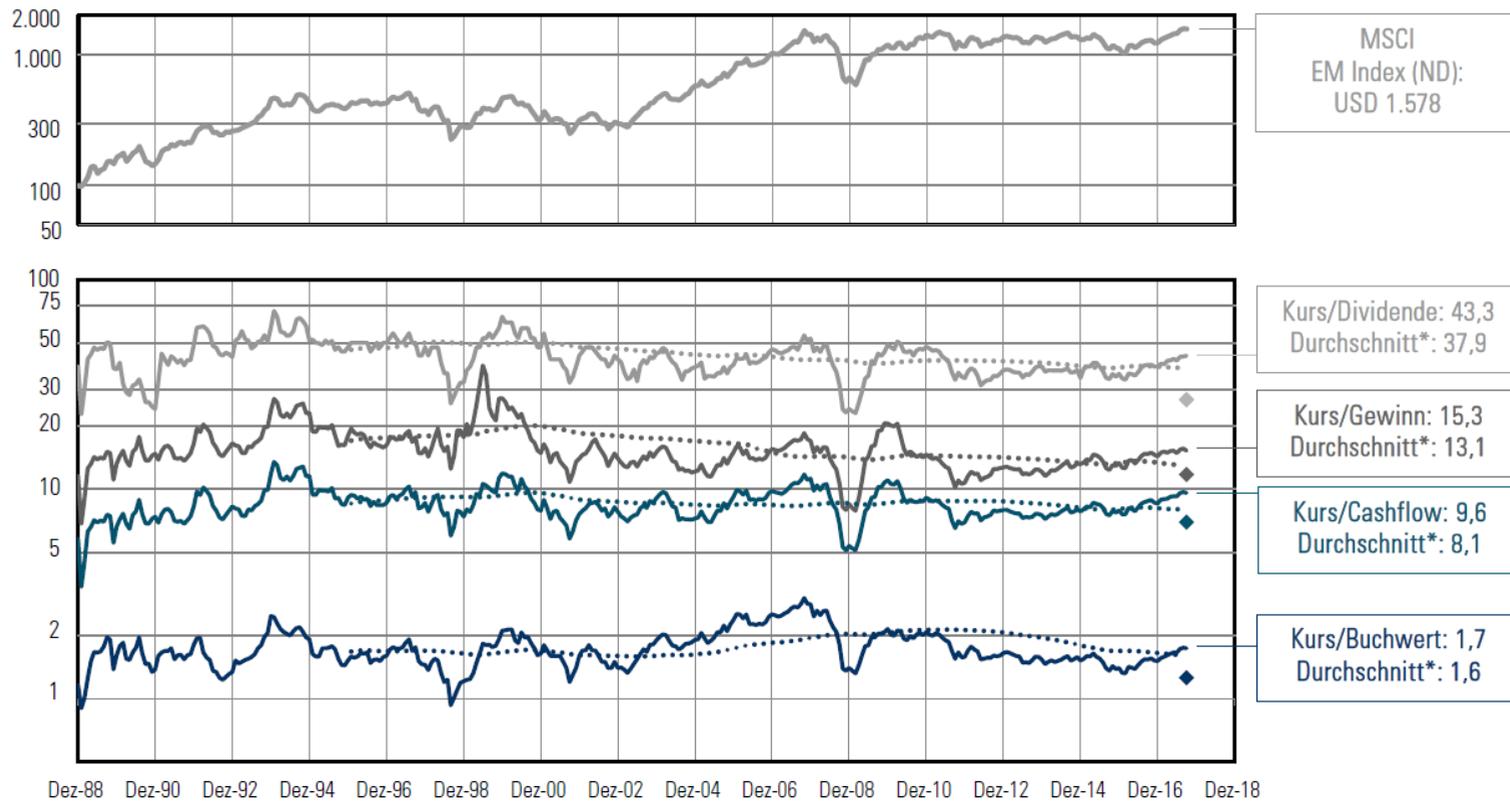
## 31. Dezember 1969 – 30. September 2017



\*7-Jahresdurchschnitt; MSCI Weltaktienindex (ND): Gesamtrenditen in lokalen Währungen (LW) mit Dividenden nach Abzug von Quellensteuern  
 Musterportfolio Emerging Markets Bewertung; Quelle: MSCI Database und Kepler Asset Management Inc. Stand: 30. September 2017

# MSCI Emerging Markets Index I Bewertung

## 31. Dezember 1988 – 30. September 2017

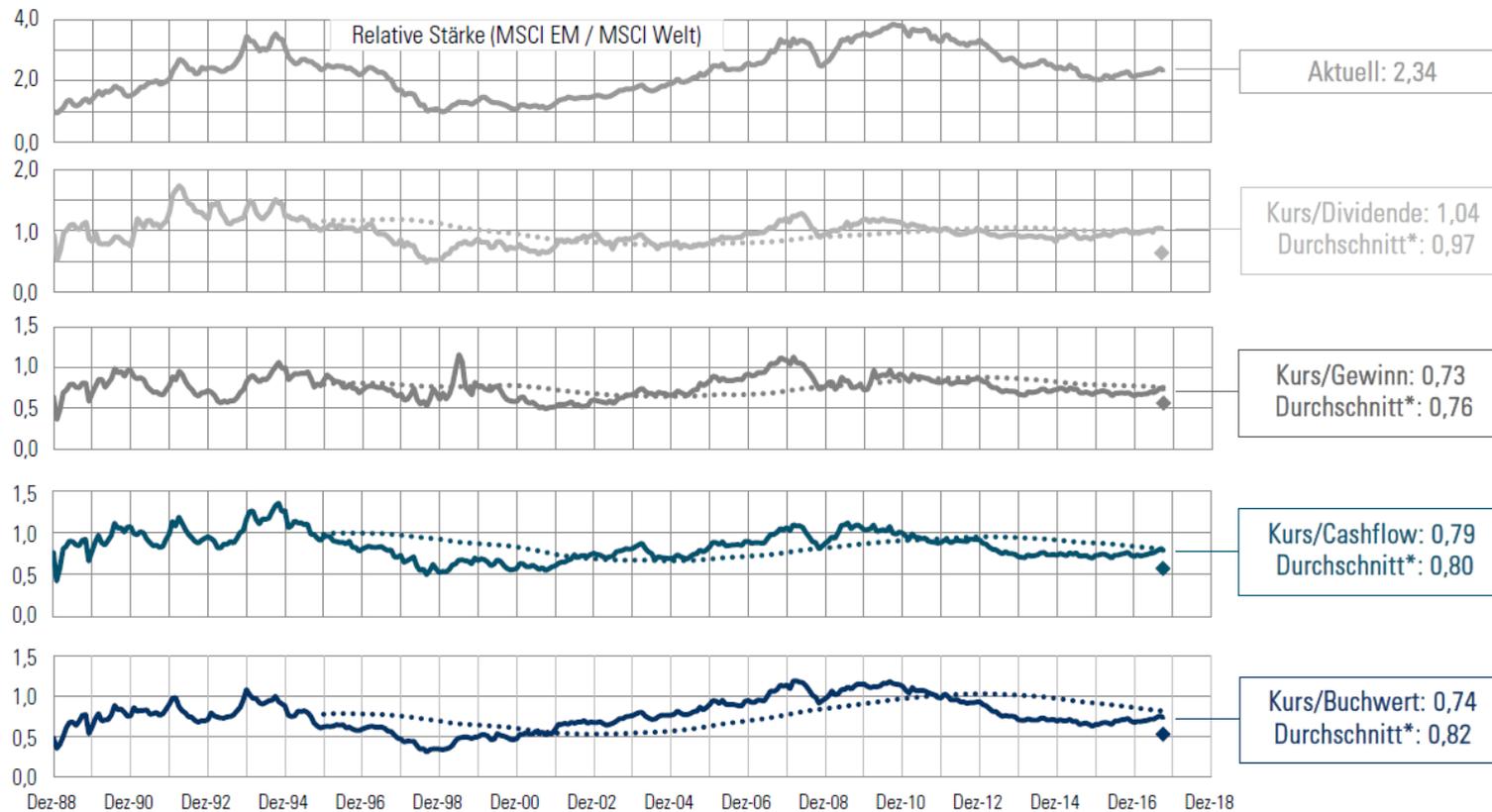


\*7-Jahresdurchschnitt; MSCI EM Index (ND): Gesamttrenditen in US-Dollar mit Dividenden nach Abzug von Quellensteuern  
Musterportfolio Emerging Markets Bewertung; Quelle: MSCI Database und Kepler Asset Management Inc. Stand: 30. September 2017

# Relative Bewertung

## Emerging Markets im Vergleich zu den Industrieländern

### 31. Dezember 1988 – 30. September 2017

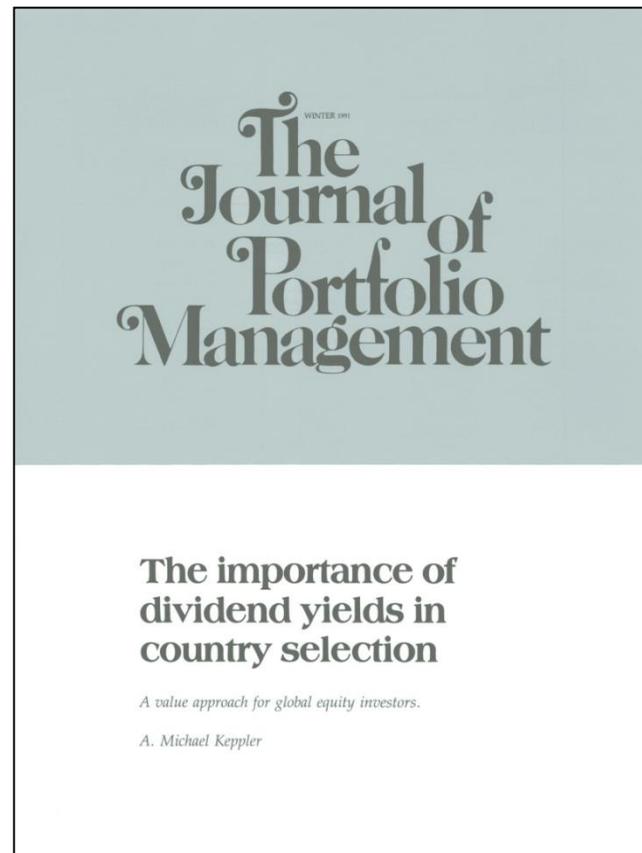


\*7-Jahresdurchschnitt

Musterportfolio Emerging Markets Bewertung; Quelle: MSCI Database und Keppler Asset Management Inc. Stand: 30. September 2017



## Dividendenstrategien





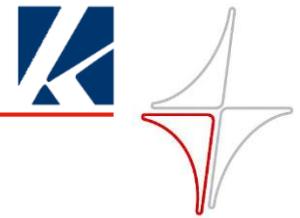
## Warum Dividenden wichtig sind (1)

Ertragsbeitrag: Dividenden tragen langfristig wesentlich zur Gesamtrendite bei

	Gesamtrendite <sup>1</sup> p.a. (%)	Dividendenrendite p.a. (%)	Ausschüttungsquote (%)
MSCI Aktienindex Schwellenländer 1990 - 2016 (27 Jahre)	7,7	2,5	37,2

<sup>1</sup> Kursgewinne + Dividendenrenditen (geometrischer Jahresdurchschnitt)

Alle Daten: Jahreswerte in US-Dollar; Quelle: MSCI, Kepler Asset Management Inc.



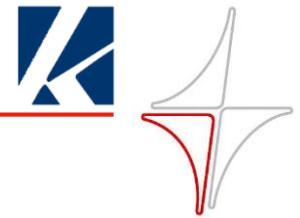
## Warum Dividenden wichtig sind (2)

Stabilität: Dividendenrenditen sind wesentlich sicherer als Kursgewinne

	Standardabweichung Kursrenditen (%)	Standardabweichung Dividendenrenditen (%)
MSCI Aktienindex Schwellenländer 1990 - 2016 (27 Jahre)	32,2	0,6

Alle Daten: Jahreswerte in US-Dollar

Quelle: MSCI, Keppler Asset Management Inc.



## Warum Dividenden wichtig sind (3)

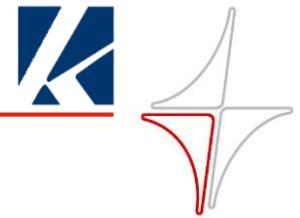
Positive Nebenwirkungen: höhere Gesamtrenditen, höheres Gewinn- und Dividendenwachstum sowie eine niedrigere Verlusterwartung

Schwellenländer: 1990 – 2016 (27 Jahre)

Angaben in US-Dollar in Prozent p.a.	Portfolio Top 25 Prozent Dividendenrendite	MSCI Emerging Markets Index	Differenz
Dividendenrendite	4,8	2,5	2,3
Gewinnwachstum <sup>1</sup>	11,2	7,3	3,9
Dividendenwachstum	14,4	7,6	6,8
Gesamtrendite <sup>2</sup> (geometrischer Durchschnitt)	14,6	7,7	6,8
Gesamtrendite <sup>2</sup> (arithmetischer Durchschnitt)	21,0	12,6	8,4
Standardabweichung	43,5	33,0	10,5
Verlusterwartungswert	5,4	7,1	-1,7
Gewinnerwartungswert	26,5	19,7	6,7
Risikoadjustierter Ertrag (Kepler Ratio) Durchschnittsertrag/Verlusterwartungswert	3,88	1,78	2,09
Volatilitätsadjustierter Ertrag (Sharpe Ratio) Durchschnittsertrag/Standardabweichung	0,48	0,38	0,10

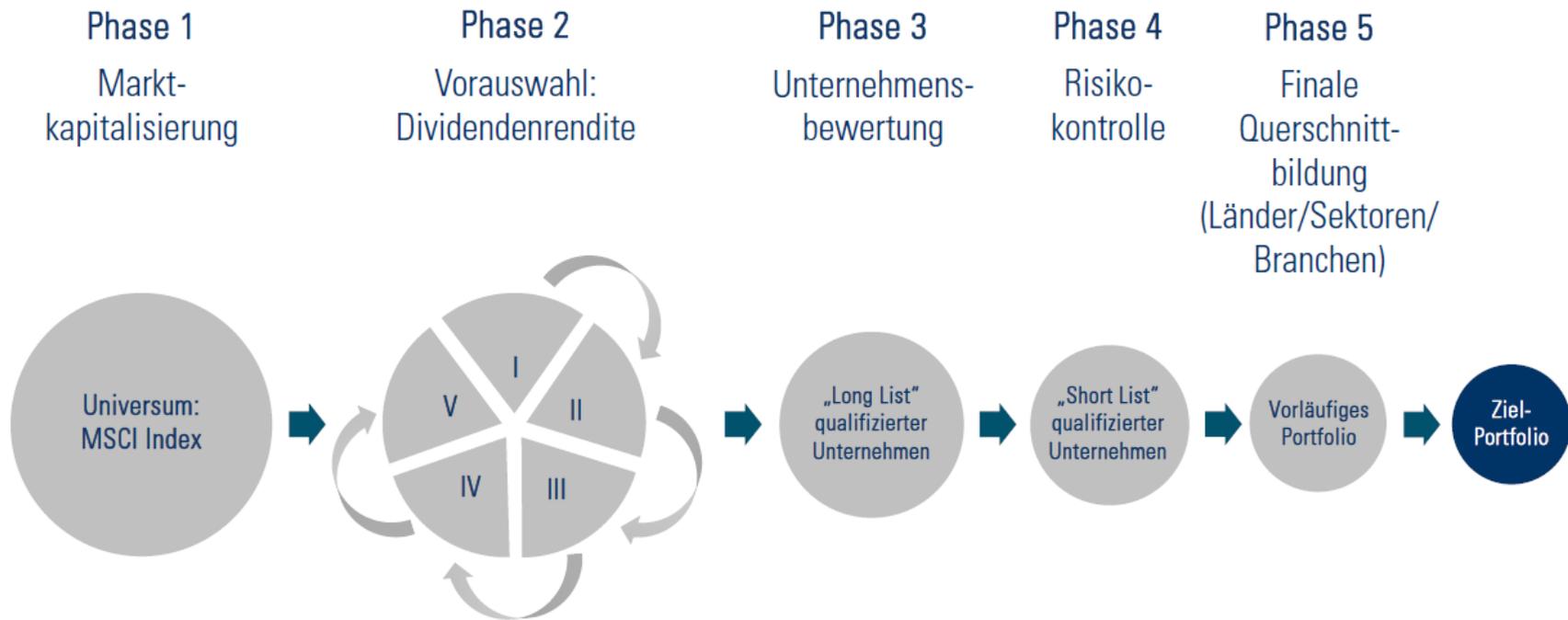
<sup>1</sup> 1993 – 2016 (24 Jahre); <sup>2</sup> Kursgewinne + Dividenden

Alle Daten: Jahreswerte in US-Dollar; Quelle: MSCI, Kepler Asset Management Inc.

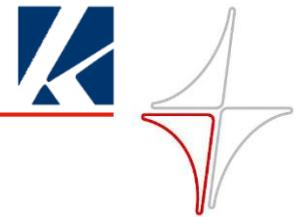


# Multifaktorenmodell zur Aktienauswahl

## Überblick



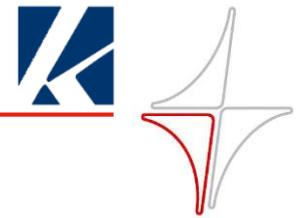
Quelle: Keppler Asset Management Inc.



## Emerging Markets im Vergleich zu den Industrieländern

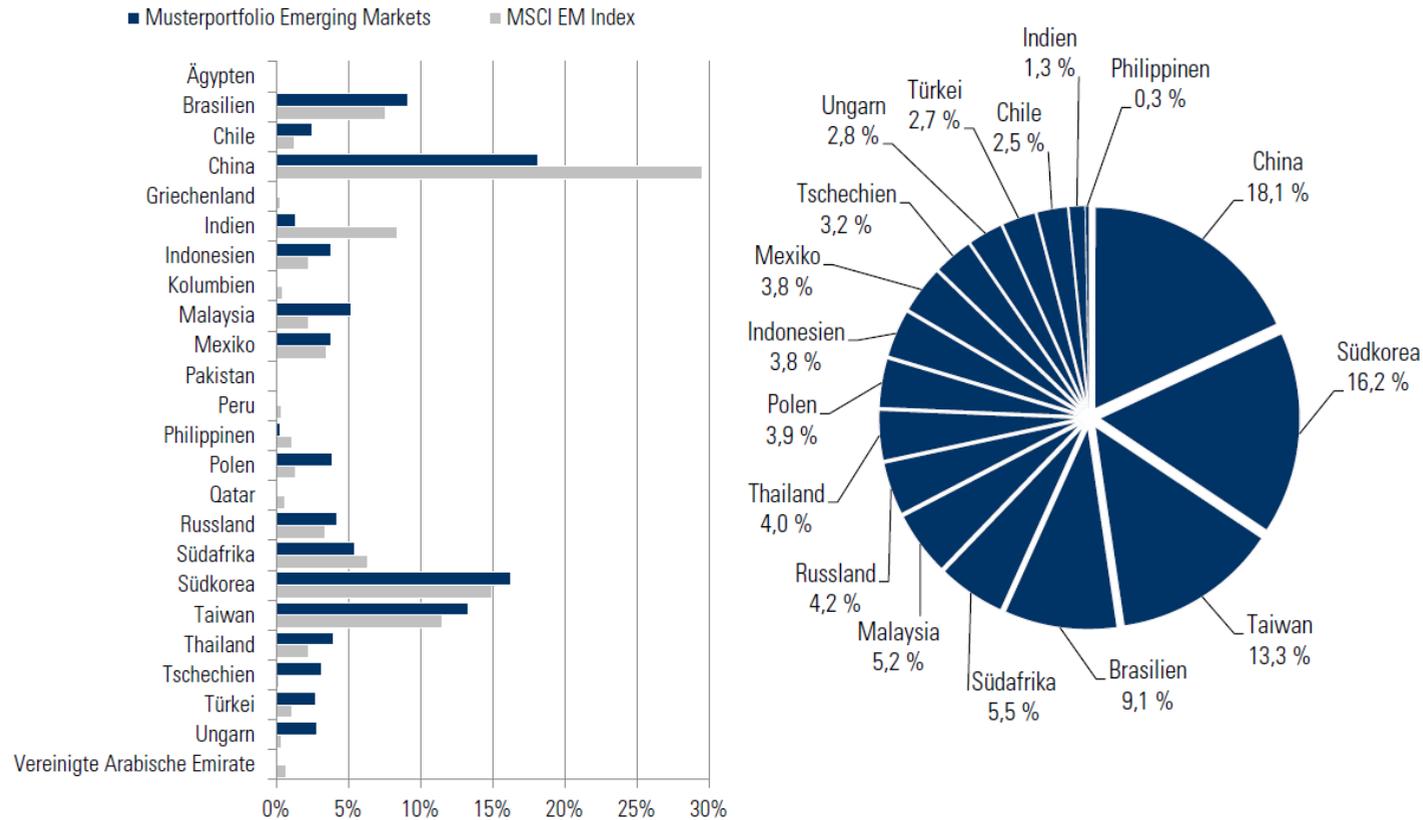
### Bewertungsvorteil

	Kurs/ Buchwert	Kurs/ Cashflow	Kurs/ Gewinn	Dividenden- rendite (%)
MSCI Emerging Markets Index	1,74	9,6	15,3	2,31
MSCI Weltaktienindex	2,36	12,2	20,8	2,40
Bewertungsvorteil (%)	18			



# Musterportfolio Emerging Markets | Länderallokation (%)

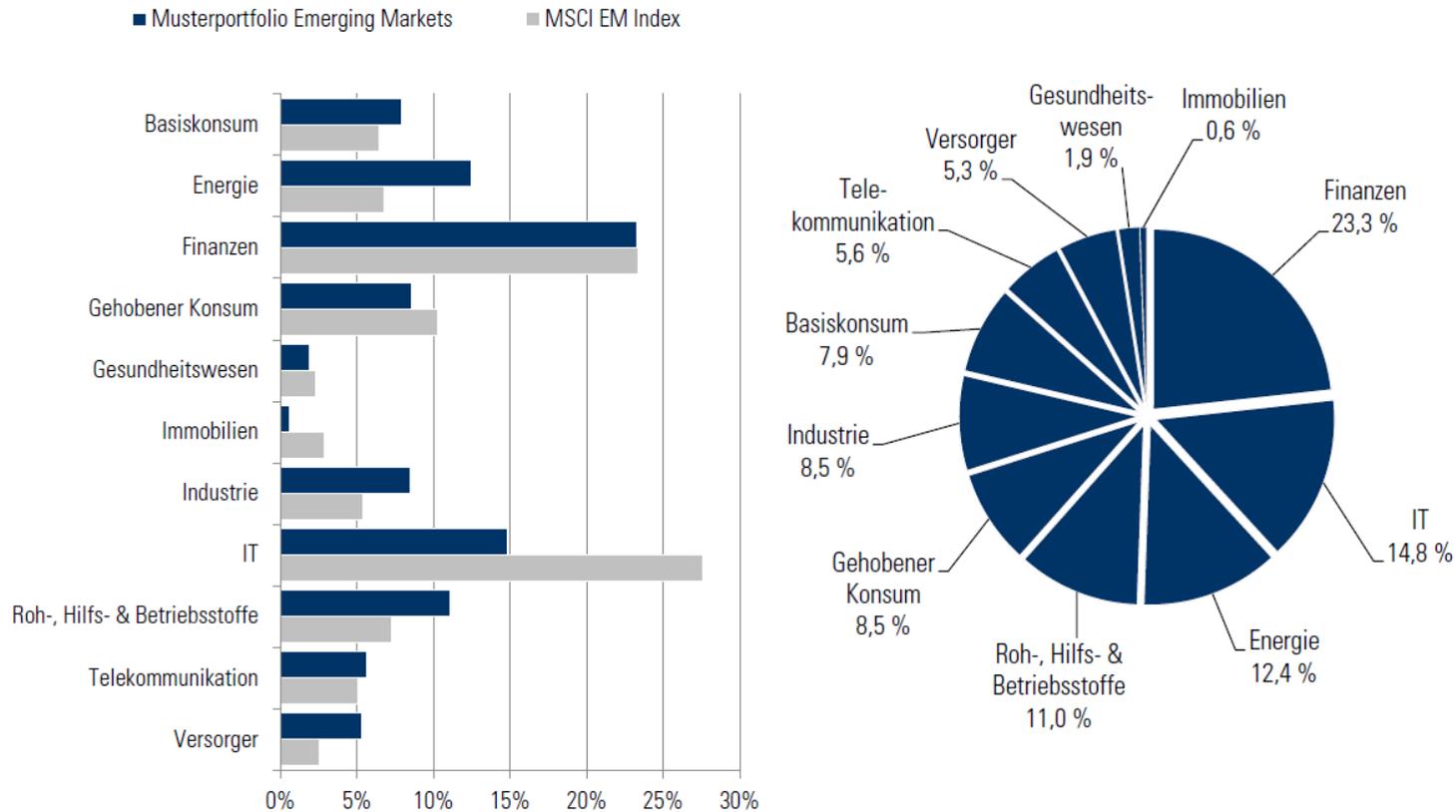
## 30. September 2017



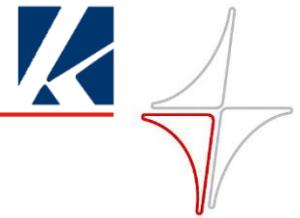
Quelle: MSCI Database und Keppler Asset Management Inc.

# Musterportfolio Emerging Markets I Sektorallokation

## 30. September 2017



Quelle: MSCI Database und Keppler Asset Management Inc.



## Emerging Markets im Vergleich zu den Industrieländern

### Bewertungsvorteil

	Kurs/ Buchwert	Kurs/ Cashflow	Kurs/ Gewinn	Dividenden- rendite (%)
Musterportfolio Emerging Markets	1,26	7,0	11,8	3,74
MSCI Emerging Markets Index	1,74	9,6	15,3	2,31
<b>Bewertungsvorteil (%)</b>			<b>29</b>	

# Wirtschaftswachstum und Börsenkursentwicklung

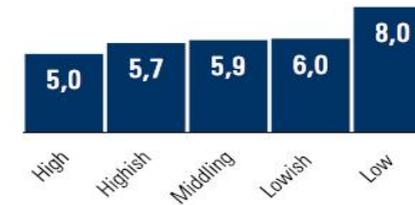
## Emerging Markets und Industrieländer



Slowest growth economies produce highest stock market returns

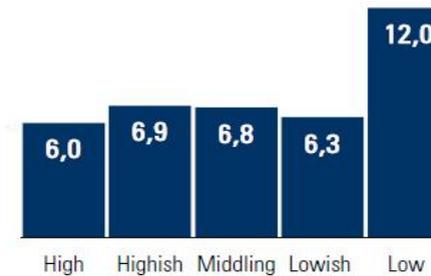
17 developed countries\*

Stock market total annual returns (%)



53 developed and emerging countries\*

Stock market total annual returns (%)



\*Countries ranked by 5-year GDP growth  
FT Graphic: Mario Lendvai

Quelle: London Business School; ABN Amro; Financial Times 10. März 2008

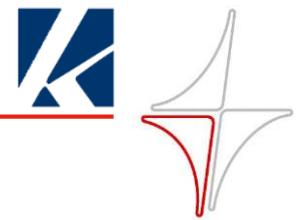


## Literatur zum Thema Dividende

- Williams, John B.  
The Theory of Investment Value. Cambridge: Harvard University Press, 1938.
- Merton H. Miller & Franco Modigliani  
"Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares," Journal of Business, University of Chicago Press, 1961. vol. 34
- Dreman, David  
Contrarian Investment Strategy: The Psychology of Stock Market Success. Random House. 1980.
- Levis, Mario  
"Stock Market Anomalies: A Reassessment Based on the UK Evidence", Journal of Banking and Finance, 13, pp. 675-696, (1989).
- Keppler, A. Michael  
"The Importance of Dividend Yields in Country Selection", Journal of Portfolio Management, Winter, (1991).

Quelle: Keppler Asset Management Inc.

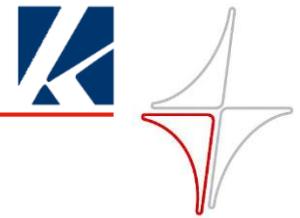
November 2017



# Strategie - Highlights

*Das Ganze sehen, die Chancen nutzen.*





## Emerging Markets Multi-Asset: Highlights

### Ein Fonds für das gesamte Emerging Markets Universum

Effizienter Zugang  
zum EM Universum

Nutzung der gesamten  
Vielfalt der EM

Langjährige Expertise  
StarCapital & Keppler AM Inc.

Aktiver  
Multi-Asset Ansatz

Breite Länderdiversifikation  
(über 60 Länder möglich)

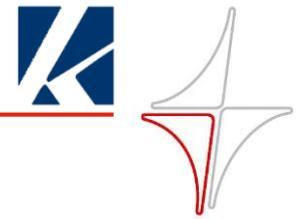
Hohe Streuung  
der Emittenten (akt. 130)

Überzeugendes  
Risiko-Ertrags-Profil

Durchschnittsbonität  
Investmentgrade (akt. BBB+)

Ausschüttungsrendite  
(akt. 4% plus)

November 2017

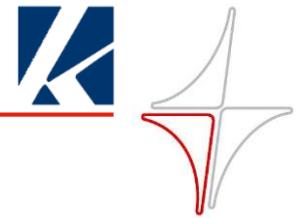


# EM Multi-Asset Musterportfolio

Positionierung & Performance

*Das Ganze sehen, die Chancen nutzen.*





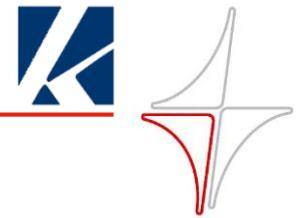
## Charakteristika Musterportfolio

### Indikative Kennzahlen im Überblick

Aktien	49,9%
Dividendenrendite	3,7%
Kurs/ Buchwert	1,3
Kurs/ Cashflow	7,0
Kurs/ Gewinn	11,8
Anzahl Emittenten	93
Anzahl Wertpapiere	95

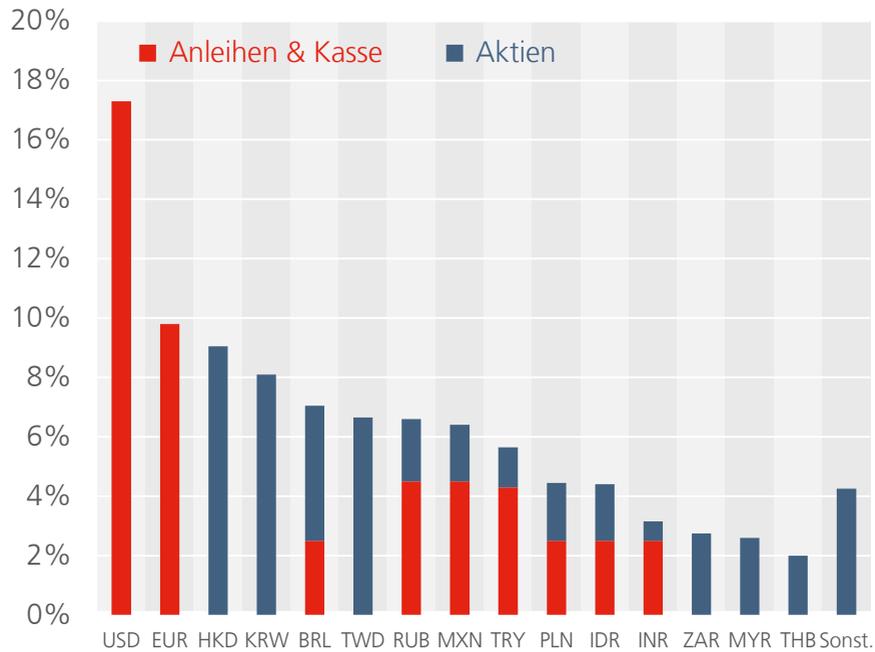
Anleihen	49,0%
Rendite im schlechtesten Fall*	5,7%
Restlaufzeit	4,7 Jahre
Mod. Duration*	4,0%
Durchschnittliches Credit-Rating	BBB+
Anzahl Emittenten	49
Anzahl Wertpapiere	54
Kasse	1,2%

Quelle: StarCapital AG, Keppler Asset Management Inc. New York, eigene Berechnungen per 29.09.2017 (\*Kennzahlen ex. Kasse & inkl. Futures) – (SCAC)

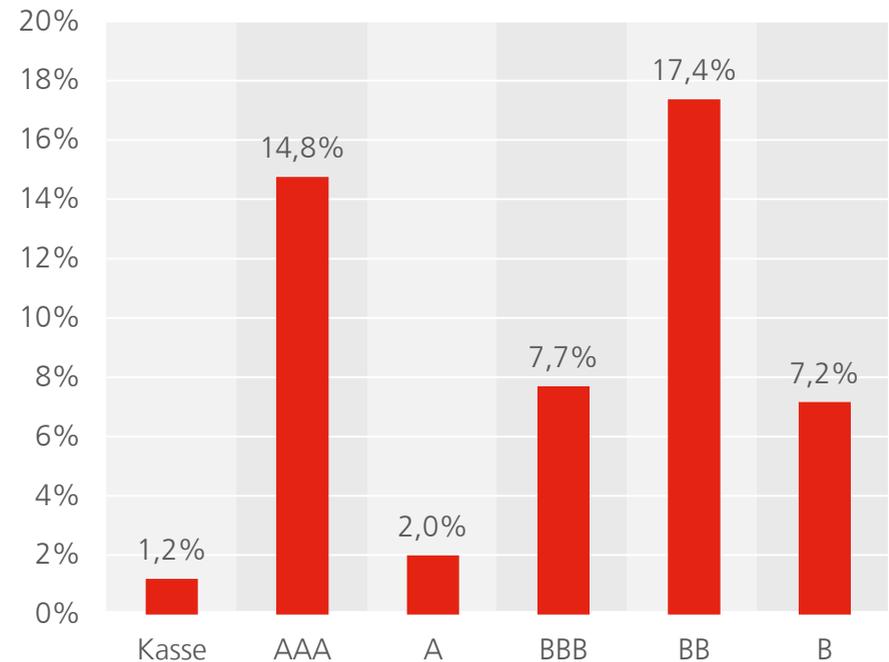


# Charakteristika Musterportfolio

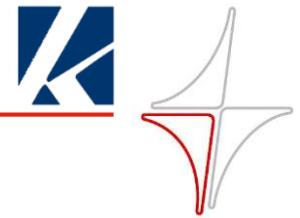
## Fremdwährungsallokation



## Ratingallokation



Quelle: StarCapital AG., Keppler Asset Management Inc. New York, eigene Berechnung per 29.09.2017 (EMS-0015-SCAC)

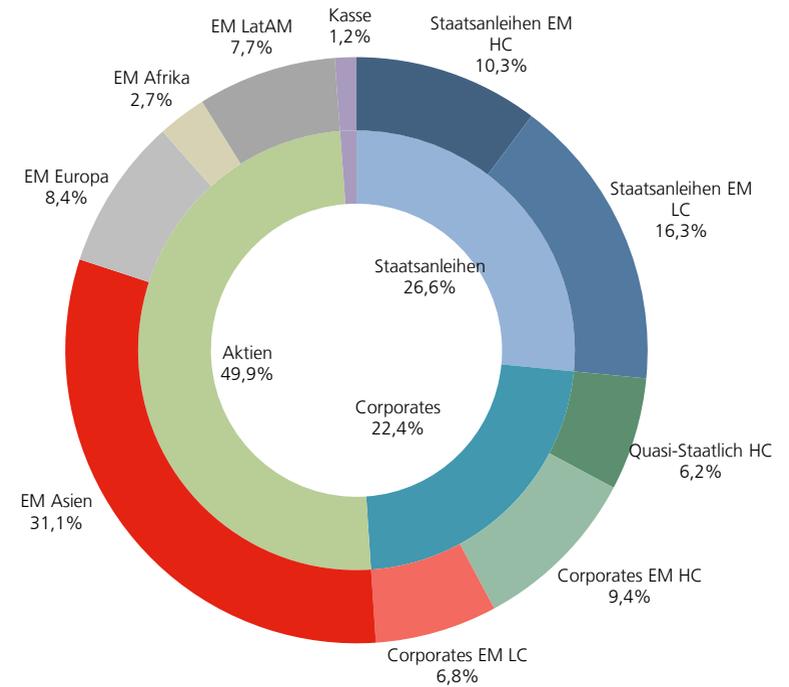


# Charakteristika Musterportfolio

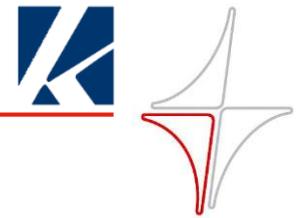
## Sektorallokation

	Gesamt	Aktien	Anleihen
Staats-Emittenten	28,8%	0,0%	28,8%
Finanzen	14,5%	11,7%	2,8%
Energie	9,6%	6,2%	3,4%
Grundstoffe	8,2%	5,5%	2,7%
Telekommunikation	5,7%	2,8%	2,9%
zyklischer Konsum	5,5%	4,3%	1,3%
Informationstechnologie	7,4%	7,4%	0,0%
Industrie	6,6%	4,3%	2,4%
nichtzyklischer Konsum	5,7%	4,0%	1,8%
Versorger	5,6%	2,7%	2,9%
Gesundheitswesen	1,0%	1,0%	0,0%

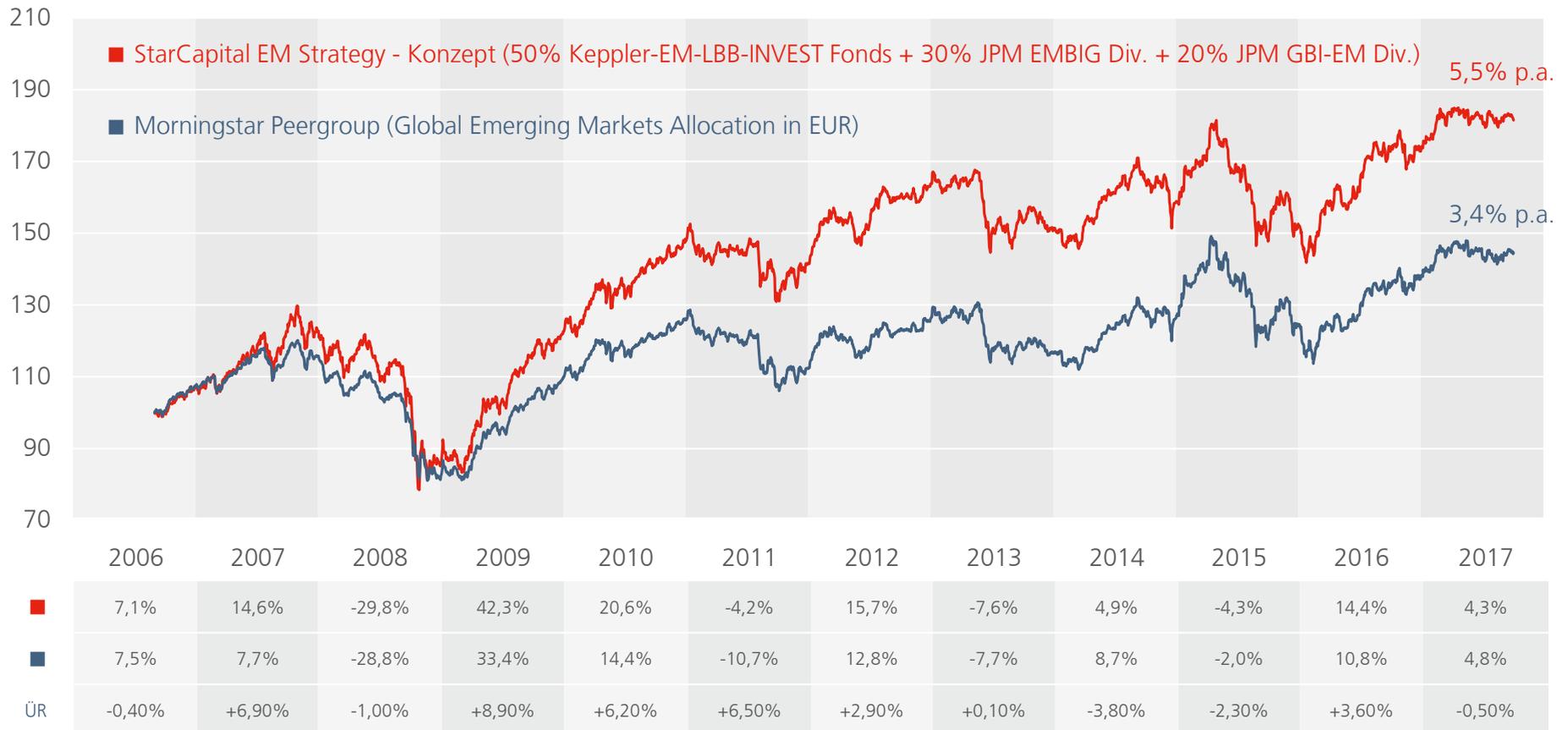
## Asset-Allokation



Quelle: StarCapital AG, Kepler Asset Management Inc. New York, eigene Berechnung per 29.09.2017 (EMS-016-SCAC)

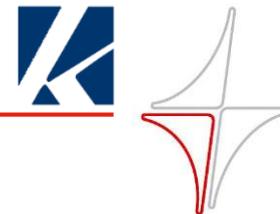


# EM Multi-Asset Musterportfolio: Performancerückrechnung



StarCapital EM Strategy – Konzept: 50% Aktien (Kepler-EM-LBB-INVEST Fonds) + 30% EM Hartwährungsanleihen (JPM EMBIG Div Hedged EUR) + 20% EM Lokalwährungsanleihen (JPM GBI-EM Div. EUR Unhedged) per 29.09.2017. ÜR = Überrendite. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft. (EMS-017-SCAC)

November 2017



## Kontakt

*Für Fragen stehen  
wir Ihnen gerne  
zur Verfügung.*

**Steffen Berndt**

Direktor  
Akquisition & Kundenbetreuung  
Wholesale

Kronberger Str. 45  
61440 Oberursel  
Deutschland

E-Mail: [info@starcapital.de](mailto:info@starcapital.de)

Web: [www.starcapital.de](http://www.starcapital.de)

Freecall: 0800 69419-00

Tel.: +49 6171 69419-0

Fax: +49 6171 69419-49





**Besonderer Hinweis:** Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Informationen, Meinungen und Prognosen stützen sich auf Analyseberichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Diese Unterlage dient ausschließlich Informationszwecken und stellt keine Aufforderung zum Anteilerwerb dar. Die zur Verfügung gestellten Informationen bedeuten keine Empfehlung oder Beratung, sie geben lediglich eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Fondsmerkmale. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationen muss dennoch ausgeschlossen werden. Eine Haftung für mittelbare und unmittelbare Folgen der veröffentlichten Inhalte ist somit ausgeschlossen. Insbesondere gilt dies für Leser, die unsere Investmentanalysen und Interview-inhalte in eigene Anlagedispositionen umsetzen. So stellen weder unsere Musterdepots noch unsere Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren einen Aufruf zur individuellen oder allgemeinen Nachbildung, auch nicht stillschweigend, dar. Handelsanregungen oder Empfehlungen stellen keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Finanzprodukten dar. Diese Publikation darf keinesfalls als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, auch nicht stillschweigend, da wir mittels veröffentlichter Inhalte lediglich unsere subjektive Meinung reflektieren. Die in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine Prognose für die Zukunft. In Fällen, in denen sich das Management zu bestimmten Wertpapieren äußert, sind wir als Firma, als Privatpersonen, für unsere Kunden oder als Berater oder Manager der von uns betreuten Fonds in der Regel unmittelbar oder mittelbar in diesen Wertpapieren investiert. Ein auf unsere Äußerungen folgender positiver Kursverlauf kann also den Wert des Vermögens unserer Mitarbeiter oder unserer Kunden steigern. Im Regelfall ist das Management der Firma StarCapital AG in den eigenen Fonds investiert. Sie können auf unserer Website in den Rechenschaftsberichten und Halbjahresberichten lückenlos feststellen, welche Wertpapiere unsere Fonds zu bestimmten Stichtagen hielten. Aktuelle Daten sind im Regelfall für alle Fonds und für die größten Fondspositionen auf den Fact Sheets zu unseren Fonds auf unserer Website zu finden. Die Aktien, die die StarCapital AG in Ihren Fonds und in dem von ihr betreuten Portfolios und Sondervermögen hält, können Sie unseren Geschäfts- und Rechenschaftsberichten entnehmen. Alleinige Grundlage für den Anteilerwerb sind der Verkaufsprospekt, das Verwaltungsreglement, die wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) sowie die Berichte des Fonds. Diese Dokumente sind kostenlos in deutscher Sprache bei der Verwaltungsgesellschaft, der IP Concept (Luxemburg) S.A. 4, rue Thomas Edison, L-1445 Luxemburg, Luxembourg, sowie bei der Vertriebsstelle, der StarCapital AG, Kronberger Straße 45, D-61440 Oberursel erhältlich.

**Dieses Dokument stellt eine Werbung im Sinne des § 31 Abs. 2 WpHG dar.**

Ausführliche Hinweise zu **Chancen und Risiken** der dargestellten Fonds sowie steuerliche Informationen entnehmen Sie bitte dem aktuellen ausführlichen Verkaufsprospekt. Inhalte oder Auszüge hieraus dürfen ohne Einwilligung der StarCapital AG weder reproduziert noch vervielfältigt werden. Alle Rechte vorbehalten.

**Note:** MSCI. Neither MSCI nor any other party involved in or related to compiling, computing or creating the MSCI data makes any express or implied warranties or representations with respect to such data (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any of such data. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in or related to compiling, computing or creating the data have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages. No further distribution or dissemination of the MSCI data is permitted without MSCI's express written consent.