

Global Equity Observer

Neuaufstellung für die Zukunft – die Welt nach COVID-19

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | INVESTMENT INSIGHT | JUNI 2020

Unsere globalen Strategien setzen auf Widerstandsfähigkeit. Wir sind ein belastbares Team, das sehr effektiv auch von zu Hause aus arbeitet. Außerdem verfügen wir über einen widerstandsfähigen Anlageprozess, mit dem wir sicherstellen, dass die Unternehmen in unserem Portfolio weiterhin in der Lage sind, Wachstum zu erzielen, anstatt konstant Kapital zu vernichten, und – vielleicht der wichtigste Punkt – wir haben ein widerstandsfähiges Portfolio, das in schwierigen Zeiten erneut eine geringere Abwärtspartizipation gezeigt hat.

Widerstandsfähigkeit bedeutet in diesem Sinn nicht, dass sich in unseren Portfolios 2020 nichts geändert hat. Unsere Herangehensweise an COVID-19 haben wir in unserer März-Ausgabe erläutert. Darin haben wir die Auswirkungen der Pandemie in drei Kategorien zusammengefasst:

- Die erste Kategorie umfasste die direkten Auswirkungen des Virus bzw. der Maßnahmen zu dessen Eindämmung.
- Zur zweiten Kategorie gehörten die indirekten Folgen des dadurch ausgelösten weltweiten und abrupten Konjunktureinbruchs.
- Und in der dritten Kategorie ging es um die Veränderungen, die die Welt nach Überwindung dieser Krise wohl durchlaufen haben wird, sowie um Änderungen betreffend Sektoren und einzelne Unternehmen.

Da die Industrieländer ihre Lockdown-Maßnahmen zurücknehmen, verlagert sich unser Fokus nun von der ersten

AUTOREN



WILLIAM LOCK
Head of International
Equity Team
28 Jahre
Branchenerfahrung



BRUNO PAULSON
Managing Director
26 Jahre
Branchenerfahrung

“Eine Differenzierung wird hier zweifellos anhand der Fähigkeit von Unternehmen stattfinden, die Digitalisierung erfolgreich zu vollziehen”



auf die zweite Kategorie, wobei es nach wie vor alles andere als sicher ist, dass Gewinnerwartungen oder Bewertungen die bevorstehenden Herausforderungen widerspiegeln. Auch mit der dritten Kategorie müssen wir uns nach wie vor umfassend auseinandersetzen. Eine Differenzierung wird hier zweifellos anhand der Fähigkeit von Unternehmen stattfinden, die Digitalisierung erfolgreich zu vollziehen.

1. Kategorie: Direkte Auswirkungen

Unser Basisszenario ist und bleibt der rigorose Lockdown über ungefähr ein Quartal, gefolgt von einem Zeitraum der Beeinträchtigung aufgrund der sozialen Distanzierungsmaßnahmen. Es steht außer Frage, dass einige Sektoren schwer getroffen wurden, wie Reisen und Bewirtung; nicht dringende Operationen in Krankenhäusern wurden aufgeschoben. Die Liste der Sektoren, auf die sich die Pandemie positiv auswirkte, ist um einiges kürzer: Lebensmittel, Einzelhandel, Hygieneprodukte und Software. Wie bereits in früheren Ausgaben erwähnt, haben wir unser Engagement in Getränke reduziert. Grund dafür waren Befürchtungen, dass der Verkauf in lizenzierten Verkaufsstätten – also in Bars und Restaurants – durch den rund die Hälfte der Erträge erzielt werden, könnte nachhaltig in Mitleidenschaft gezogen sein. Nachdem die Industrieländer jedoch wieder langsam aus dem Lockdown erwachen, bewegt sich unser Fokus weg von unmittelbaren Auswirkungen hin zu den daraus resultierenden Rückgängen.

“Die Erholung mag zwar steil verlaufen. Wahrscheinlich ist jedoch, dass die Krise viele Narben hinterlässt”

2. Kategorie: Der Abschwung

Ein kleiner Teil unserer Branche stellt derzeit Spekulationen darüber an, wie wohl der Verlauf der Erholung aussehen wird – wie ein V, ein U, ein W, ein Swoosh oder eine umgedrehte Quadratwurzel? Das Wort „beispiellos“ wurde auch schon oft verwendet, doch in diesem Fall, weil ein noch nie dagewesener Nachfrageeinbruch mit einer beispiellosen staatlichen Intervention einhergeht. Die Erholung mag mit einem Senkrechtstart beginnen, während Lockdown-Maßnahmen gelockert werden und der Konsum mit der Wiederöffnung von Geschäften neu einsetzt. Doch die Krise wird wahrscheinlich zahlreiche Narben hinterlassen, wie die 40 Mio. Anträge auf Arbeitslosenunterstützung in den letzten 10 Wochen in den USA zeigen, noch bevor eine zweite Welle überhaupt Anlass zu Sorge gibt. Wir sind zugegebenermaßen keine makroökonomischen Analysten und räumen ein, tendenziell eine konservative Haltung zu vertreten – auch in Anbetracht unseres Schwerpunkts auf Qualitätstitel. Doch es fällt uns schwer zu glauben, dass 2021 die Gewinne des MSCI World Index nur 2 % ggü. 2019 zurückbleiben werden, wie es der Konsens vertritt.

Sollten wir tatsächlich übervorsichtig sein, und 2021-Gewinne erreichen wirklich in etwa den Wert von 2019, bedeutet dies dennoch, dass COVID-19 zwei Jahre verlorenes Gewinnwachstum verursacht hat, auch wenn der MSCI World Index seit Jahresbeginn nur 8 % eingebüßt hat. Dieser geringe Rückgang wird berechnet auf Grundlage eines Marktniveaus, das bereits zu Jahresbeginn teuer war, als der MSCI World Index das 17-fache der Konsenserwartungen für den Gewinn 2020 betrug. Das bedeutet, dass wir nun über dem 17-fachen des potenziell optimistischen 2021-Konsenses liegen. Es gibt unserer Ansicht nach nur zwei Möglichkeiten, mit Aktien Geld zu verlieren: Entweder bleiben die Gewinne aus oder die Bewertungen brechen ein. Jetzt nach einem Anstieg des MSCI World Index um 35% seit Ende März, bereiten uns beide Möglichkeiten Sorgen.

Die gute Nachricht ist, dass unsere Portfolios nicht in den Index investiert sind. Stattdessen sind sie investiert in erstklassige Unternehmen, die in der Lage sind, nachhaltig hohe Renditen auf das Betriebskapital zu erwirtschaften (wir nennen diese Unternehmen bevorzugt „Kapitalvermehrer“). Diese stellen einmal mehr ihre relative Stärke unter Beweis. Der Lockdown konnte ihnen nichts anhaben. Diese Kapitalvermehrer sind generell in einigen bestimmten Segmenten des Aktienmarktes zu finden: Basiskonsumgüter, Software und IT-Dienstleistungen sowie im Gesundheitssektor. Über 80% unseres Portfolios sind auf diese Segmente konzentriert, die von schwer zu replizierenden immateriellen Vermögenswerten wie Markennamen, Netzwerken, Patenten und Lizenzen profitieren, die ihnen Preissetzungsmacht und dementsprechend hohe Bruttomargen sichern. Diese widerstandskräftigen Merkmale haben zu ihrer relativen Outperformance dieses Jahr im Vergleich zum Gesamtmarkt beigetragen.

Doch diese Kapitalvermehrer verfügen noch über einen weiteren Vorteil: Sie sind auch in einem schwierigen Umfeld wie jetzt gefragt, dies dank ihrer wiederkehrenden Gewinne; so benötigen Patienten nach wie vor Dialyse, die Menschen kaufen immer noch alltägliche Bedarfsartikel von Putzmitteln bis Windeln, und Geschäfte sind für ihren Betrieb und die Kommunikation abhängig von IT-Systemen. Das Gewinnwachstum mag bei einem starken Konjunkturabschwung auch hier geringer werden, doch es fällt nicht so dramatisch wie bei Unternehmen, bei denen Aufträge für Motoren gänzlich gestoppt werden, Kredite ausfallen oder Rohstoffpreise sinken, wobei all diese Probleme noch verschärft werden, wenn diese Unternehmen bei hohen Fixkosten stark fremdfinanziert sind.

“COVID-19 hat gezeigt, wie wichtig es ist, relevant zu bleiben, den richtigen Zugang zum Markt zu haben, dynamisch und flexibel zu sein”

Kategorie 3: Die Welt nach COVID-19

Bisher hat sich unser Team vorrangig mit der ersten und zweiten Kategorie, welche die Auswirkungen von den Gesundheitsrisiken und der wahrscheinlichen Wirtschaftskrise abbilden, auseinandergesetzt und gleichzeitig versucht, noch negativere Szenarien einem Stresstest zu unterziehen. Mittlerweile wendet sich unser Team verstärkt der dritten Kategorie der langfristigen Folgen zu. COVID-19 und die Anstrengungen zu seiner Bekämpfung haben gezeigt, wie wichtig es ist, relevant zu bleiben, den richtigen Zugang zum Markt zu haben, dynamisch und flexibel zu sein. Wie in der April-Ausgabe erläutert, wirkt das Virus wie ein Beschleuniger, insbesondere hinsichtlich der Digitalisierung der Wirtschaft. Diejenigen, die die Weitsicht hatten, in die Digitalisierung zu investieren, um Ihre Geschäfte in den Online-Markt zu bringen, profitieren nun. Sie können heute Laufschuhe entwerfen und bestellen, die genau auf Sie zugeschnitten sind, Sie können Produkte aus der ganzen Welt von Ihrem Zuhause aus bestellen, Ihre Handy-Kamera verwenden, um festzustellen, welchen Hautton Sie haben und so Make-up für genau Ihren Teint passend per Handy bestellen, mit anderen via Teams, Zoom oder ähnlichen Anwendungen zusammenarbeiten, Geld anlegen oder sparen, bezahlen – und das alles online. Die Art, wie wir arbeiten, einkaufen, lernen, uns mit anderen treffen, unterhalten werden und trainieren – die Digitalisierung hat unseren Gewohnheiten in all diesen Bereichen einen neuen Kanal zur Verfügung gestellt, an den sich nunmehr Millionen von Menschen in einer vor kurzem noch unvorstellbaren Geschwindigkeit gewöhnt haben.

“Erstklassige Kapitalvermehrer zeichnen sich zunehmend durch ihre Fähigkeit aus, digitale Gräben auszuheben”

Ob Sie nun im B2B oder im B2C-Bereich tätig sind, wenn Sie nicht in das Neue investiert haben, wenn Ihre Produkte und Dienstleistungen niemanden erreichen und weder gesehen noch erworben oder nicht einmal an Sie geliefert werden können, aber ein Mitbewerber dies alles leisten kann, dann haben Sie es verabsäumt, für Ihre Verbraucher oder Kunden relevant zu bleiben. Als Investor bzw. Portfoliomanager mit dem Anspruch, langfristige Risiken und Gelegenheiten zu erfassen, war uns schon immer klar, dass Unternehmen investieren müssen, um relevant zu bleiben und nachhaltige Gewinne zu erzielen. Wir haben stets in erstklassige Kapitalvermehrer investiert – darin besteht seit über 25 Jahren unsere Philosophie – doch wo wir diese Unternehmen finden und worüber wir uns in Bezug auf diese Gedanken machen, hat sich im Laufe des letzten Vierteljahrhunderts geändert. Erstklassige Kapitalvermehrer zeichnen sich heute zunehmend durch ihre Fähigkeit aus, in relevanten Bereichen digitale Gräben auszuheben, um ihr Geschäft zu verteidigen und zu stärken.

RISIKOHINWEISE

Es besteht keine Garantie, dass ein Portfolio sein Anlageziel erreichen wird. Portfolios sind Marktrisiken ausgesetzt, d.h. es besteht die Möglichkeit, dass der Marktwert der Wertpapiere im Portfolio zurückgeht. Marktwerte können sich aufgrund wirtschaftlicher und anderer Ereignisse (z. B. Naturkatastrophen, Gesundheitskrisen, Terrorismus, Konflikte und soziale Unruhen), die Märkte, Länder, Unternehmen oder Regierungen betreffen, täglich ändern. Der Zeitpunkt, die Dauer und mögliche negative Auswirkungen (z. B. Portfolio-Liquidität) von Ereignissen lassen sich nur schwer vorhersehen. Anleger können deshalb durch die Anlage in diese Strategie Verluste verzeichnen. Anleger sollten beachten, dass diese Strategie bestimmten zusätzlichen Risiken ausgesetzt sein kann. Veränderungen der globalen Konjunktur, der Verbraucherausgaben, des Wettbewerbs, der demografischen Entwicklung, der Verbrauchernachfrage, der gesetzlichen Regelungen und der Wirtschaftsbedingungen können sich negativ auf **global operierende Unternehmen** auswirken und das Portfolio stärker belasten als bei einer Investition des Portfolios in eine größere Vielfalt von Unternehmen. Aktienkurse **reagieren** im Allgemeinen auch auf unternehmensspezifische Aktivitäten. Anlagen an **ausländischen Märkten** sind mit besonderen Risiken verbunden. Dazu zählen politische und wirtschaftliche Risiken sowie Währungs- und Marktrisiken. Die Aktien **kleiner Unternehmen** weisen besondere Risiken wie begrenzte Produktlinien, Märkte und Finanzressourcen auf. Darüber hinaus sind sie einer stärkeren Marktvolatilität ausgesetzt als die Wertpapiere größerer, etablierter Unternehmen. Die Risiken einer Anlage in **Schwellenländern** übersteigen jene Risiken, die mit Investitionen in ausländischen Industrieländern einhergehen. **Nicht diversifizierte Portfolios** investieren oftmals in eine beschränkte Anzahl von Emittenten. Aus diesem Grund können Veränderungen der finanziellen Situation und des Marktwerts einzelner Emittenten zu einer höheren Volatilität führen. **Overwriting-Strategie.** Der Verkauf von Call-Optionen ist mit dem Risiko verbunden, dass bei Ausübung der Basiswert zu einem ungünstigen Kurs oder unter dem Marktpreis verkauft werden muss oder entsprechende Barmittel aufzuwenden sind. Durch den Verkauf von Call-Optionen wird darauf verzichtet, während der Laufzeit der Option von Kursgewinnen des Basiswerts zu profitieren, die über die Summe aus Verkaufsprämie und Ausübungspreis hinausgehen. Jedoch bleibt das Verlustrisiko bestehen, wenn der Kurs des Basiswerts fällt. Darüber hinaus ist das Portfolio durch die Overwriting-Strategie unter Umständen nicht vollständig gegen einen rückläufigen Marktwert abgesichert. Der Verkauf ungedeckter Optionen ist mit besonderen Risiken verbunden, die zu erheblichen Verlusten im Portfolio führen können.

WEITERGABE

Dieses Material ist ausschließlich für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Verteilung bzw. Verfügbarkeit des Materials den jeweils geltenden Gesetzen oder Vorschriften nicht zuwiderläuft, und wird daher nur an diese Personen verteilt.

Irland: Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Eintragener Geschäftssitz: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irland. Registriert in Irland unter der Unternehmensnummer 616662. Beaufsichtigt durch die Central Bank of Ireland. **Großbritannien:** Morgan Stanley Investment Management Limited wurde von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Eingetragen in England. Registernummer: 1981121. Eintragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **Dubai:** Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Vereinigte Arabische Emirate. Telefon: +97 (0) 14 709 7158). **Deutschland:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Niederlassung Deutschland, Große Gallusstraße 18, 60312 Frankfurt am Main, Deutschland (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italien:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) ist eine Zweigstelle von Morgan Stanley Investment Management Limited, einer in Großbritannien eingetragenen Gesellschaft, die von der Financial Conduct Authority (FCA) zugelassen wurde und unter deren Aufsicht steht. Der eingetragene Geschäftssitz lautet: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) mit eingetraginem Geschäftssitz in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Mailand, Italien, ist in Italien mit der Unternehmens- und Umsatzsteuernummer 08829360968 registriert. **Niederlande:** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Niederlande. Telefon: +31 (0) 20-462-1300. Morgan Stanley Investment Management ist eine Zweigniederlassung von Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited wurde von der britischen Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. **Schweiz:** Morgan Stanley & Co. International plc, London, Niederlassung Zürich, wurde von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Eingetragen im Handelsregister Zürich unter der Nummer CHE-115415.770. Eintragener Geschäftssitz Beethovenstrasse 33, 8002 Zürich, Schweiz, Telefon +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41 (0) 44 588 1074.

USA

Ein gesondert verwaltetes Konto eignet sich unter Umständen nicht für jeden Anleger. Konten, die gemäß der Strategie gesondert verwaltet werden, enthalten eine Reihe von Wertpapieren und bilden nicht notwendigerweise die Wertentwicklung eines Index ab. Anlegern wird geraten, die Anlageziele, Risiken und Gebühren der Strategie sorgfältig abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Es ist ein Mindestanlagevolumen erforderlich. Wichtige Informationen über den Investmentmanager sind dem Formular ADV, Teil 2 zu entnehmen.

Setzen Sie sich bitte gründlich mit den Anlagezielen und -risiken sowie den Kosten und Gebühren der Fonds auseinander, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. Diese und weitere Informationen über die Fonds sind im jeweiligen Verkaufsprospekt enthalten. Sie können den Verkaufsprospekt unter morganstanley.com/im herunterladen oder unter 1-800-548-7786 anfordern.
Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt vor einer Anlage aufmerksam durch.

Morgan Stanley Distribution, Inc. ist die Vertriebsstelle der Fonds von Morgan Stanley.

NICHT DURCH DIE FDIC VERSICHERT | KEINE BANKGARANTIE | WERTVERLUST MÖGLICH | DURCH KEINE US-BUNDESBEHÖRDE VERSICHERT | KEINE EINLAGE

Hongkong: Dieses Dokument wurde von Morgan Stanley Asia Limited zur Verwendung in Hongkong herausgegeben und wird nur „professionellen Anlegern“ gemäß der Definition in der Verordnung für Wertpapiere und Futures von Hongkong (Securities and Futures Ordinance of Hong Kong, Kap. 57) ausgehändigt. Der Inhalt wurde nicht durch eine Regulierungsbehörde, einschließlich der Securities and Futures Commission in Hongkong, überprüft oder genehmigt. Daher darf dieses Material, außer in gesetzlich vorgesehenen Ausnahmefällen, in Hongkong nicht publiziert, in Umlauf gebracht, verteilt, an die Öffentlichkeit gerichtet oder allgemein verfügbar gemacht werden. **Singapur:** Dieses Material versteht sich nicht (weder direkt noch indirekt) als Aufforderung an die allgemeine Öffentlichkeit in Singapur zur Zeichnung oder zum Kauf, sondern richtet sich an (i) institutionelle Anleger gemäß Abschnitt 304 des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“), (ii) eine „betroffene Person“ (u. a. ein zugelassener Anleger) gemäß Abschnitt 305 des SFA und darf an diese nur im Einklang mit den in Abschnitt 305 des SFA festgelegten Bedingungen verbreitet oder (iii) anderweitig nur gemäß der Maßgabe sonstiger geltender Bestimmungen des SFA weitergegeben werden. Diese Publikation wurde nicht durch die Monetary Authority of Singapur überprüft. **Australien:** Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL Nr. 314182, verbreitet diese Veröffentlichung in Australien und ist verantwortlich für den Inhalt. Diese Publikation und der Zugang zu ihr sind ausschließlich für „Wholesale-Clients“ im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt.

Japan: An professionelle Anleger wird dieses Dokument nur zu Informationszwecken verteilt. Anderen Anlegern wird dieses Dokument im Zusammenhang mit Vermögensverwaltungsmandaten und Anlageverwaltungsverträgen mit Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd („MSIM“) zur Verfügung

gestellt. Dieses Dokument dient nicht als Empfehlung oder Aufforderung für Transaktionen oder dazu, bestimmte Finanzinstrumente anzubieten. Im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandats definiert der Kunde grundlegende Richtlinien für die Verwaltung der Vermögenswerte und erteilt MSIM den Auftrag, alle Anlageentscheidungen auf der Grundlage einer Analyse des Wertes usw. der Wertpapiere zu treffen, und MSIM nimmt diesen Auftrag an. Der Kunde überträgt MSIM die für die Durchführung von Kapitalanlagen erforderlichen Befugnisse. MSIM übt diese Befugnisse auf der Grundlage von Anlageentscheidungen von MSIM aus, und der Kunde wird keine einzelnen Anweisungen erteilen. Alle Anlagegewinne und -verluste entfallen auf den Kunden; das Kapital ist nicht garantiert. Anlegern wird geraten, die Anlageziele und die Art der Risiken abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Bei Vermögensverwaltungsmandaten und Anlageverwaltungsverträgen fällt eine Anlageberatungsgebühr an, die wie folgt berechnet wird: Der Wert des vertraglich vereinbarten Vermögens wird mit einem bestimmten Satz (max. 2,20% p. a. (inkl. Steuern)) multipliziert und das Ergebnis ins Verhältnis zur Vertragslaufzeit gesetzt. Bei einigen Strategien kann zusätzlich zu der oben genannten Gebühr eine Erfolgsgebühr anfallen. Indirekte Gebühren können ebenfalls anfallen, etwa Maklerprovisionen bei der Aufnahme von Wertpapieren. Da diese Gebühren und Kosten je nach Vertrag und anderen Faktoren unterschiedlich sind, kann MSIM die Preise, Obergrenzen usw. nicht im Voraus angeben. Alle Kunden sollten vor Vertragsabschluss die zur Verfügung gestellten Dokumente sorgfältig lesen. Dieses Dokument wird in Japan von MSIM, Registernummer 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)) verbreitet. Mitgliedschaften: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association (Japan), Japan Investment Advisers Association und Type II Financial Instruments Firms Association.

WICHTIGE INFORMATIONEN

EMEA: Dieses Marketingdokument wurde von Morgan Stanley Investment Management Limited („MSIM“) herausgegeben. MSIM wurde von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Registriert in England unter der Nr. 1981121. Eintragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA, Großbritannien.

Es gibt keine Garantie dafür, dass eine Anlagestrategie unter allen Marktbedingungen funktioniert. Anleger sollten ihre Fähigkeit zu langfristigen Investitionen beurteilen, insbesondere in Zeiten eines Marktabschwungs. Anleger sollten vor der Investition die entsprechenden Angebotsunterlagen der Strategie/des Produkts lesen. Die Strategie wird in jedem der Anlageinstrumente unterschiedlich ausgeführt.

Ein gesondert verwaltetes Konto eignet sich unter Umständen nicht für jeden Anleger. Konten, die gemäß der Strategie gesondert verwaltet werden, enthalten eine Reihe von Wertpapieren und bilden nicht notwendigerweise die Wertentwicklung eines Index ab. Anlegern wird geraten, die Anlageziele, Risiken und Gebühren der Strategie sorgfältig abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Bei diesem Material handelt es sich um eine allgemeine Mitteilung, die nicht neutral ist. Es wurde ausschließlich zu Informations- und Aufklärungszwecken erstellt und stellt kein Angebot bzw. keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder zur Verfolgung einer bestimmten Anlagestrategie dar. Die hierin enthaltenen Informationen wurden nicht auf der Grundlage der individuellen Situation eines einzelnen Anlegers erstellt und stellen keine Anlageberatung dar. Sie dürfen nicht als Steuer-, Buchführungs-, Rechts- oder aufsichtsrechtliche Beratung interpretiert werden. Zu diesem Zweck sollten Anleger vor Anlageentscheidungen eine unabhängige Rechts- und Finanzberatung in Anspruch nehmen, die auch eine Beratung in Bezug auf steuerliche Folgen umfasst.

Falls nicht anders angegeben, sind die hier zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen die des Portfoliomanagementteams. Sie beziehen sich auf keinen Zeitpunkt in der Zukunft, sondern basieren auf der zum Zeitpunkt der Abfassung des Dokuments bestehenden Situation und werden nicht aktualisiert oder auf andere Weise berichtigt, um Informationen zu berücksichtigen, die nach dem Erstellungsdatum verfügbar werden, oder Umstände oder Änderungen einzubeziehen, die im Nachhinein auftreten.

Prognosen und/oder Schätzungen können geändert werden und müssen nicht zwingend eintreten. Informationen zu erwarteten Marktentwicklungen und Marktaussichten basieren auf dem Research, den Analysen und den Meinungen der Autoren. Alle Schlussfolgerungen sind spekulativer Natur, müssen sich nicht zwingend bestätigen und verfolgen nicht die Absicht, zukünftige Entwicklungen bestimmter Produkte von Morgan Stanley Investment Management vorherzusagen.

MSIM hat Finanzintermediären die Nutzung und Verteilung dieses Dokuments nicht genehmigt, es sei denn, eine solche Nutzung und Verteilung erfolgt im Einklang mit den geltenden Gesetzen und Vorschriften.

Zudem sind Finanzintermediäre verpflichtet, sich zu vergewissern, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unter Berücksichtigung der Situation und Intention der jeweiligen Empfänger dieses Dokuments für diese geeignet sind. MSIM haftet nicht für die Verwendung oder den Missbrauch dieses Dokuments durch solche Finanzintermediäre und übernimmt keine diesbezügliche Haftung.

Dieses Dokument darf ohne die ausdrückliche schriftliche Zustimmung von MSIM weder vollständig noch in Teilen vervielfältigt, kopiert oder weitergegeben oder Dritten gegenüber offengelegt werden.

Alle hierin enthaltenen Informationen sind urheberrechtlich geschützt.

Besuchen Sie unsere Website unter www.morganstanley.com/im