

Global Equity Observer

Die Preismacht

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | ANLAGEEINBLICKE | OKTOBER 2019

Die Preismacht ist eines der wesentlichen Merkmale hochwertiger Kapitalvermehrer. Ein wichtiger Unterschied zu zyklischen Unternehmen besteht in der Fähigkeit der Kapitalvermehrer, auch bei sinkender Nachfrage Erträge zu sichern. Ebenso wie die wiederkehrenden Erträge ist die Preismacht eines der zentralen Merkmale, die dazu beitragen, den Umsatz zu stützen.

Was also ist die Preismacht? Am besten lässt sich die Preismacht anhand der Bruttomarge und der Margenstabilität messen. In unseren globalen Portfolios beträgt die Bruttomarge derzeit zwischen 51,5% und 52,6%, während sie beim MSCI World Index bei durchschnittlich 28,1% liegt. Die Margenstabilität reicht von 87,4% bis zu 89,3% gegenüber 75,5% für den Gesamtmarkt.

Die Mechanismen der Preismacht sind durchaus verschieden. Nicht jede Marke bietet Preismacht und nicht jeder Ausdruck von Preismacht ist auf dieselbe Quelle zurückzuführen.

Eine Möglichkeit, die Preismacht zu beschreiben, besteht darin, ihr Gegenteil zu betrachten. Nehmen wir ein Bergbauunternehmen als Beispiel. Dieses Unternehmen verkauft einen Rohstoff. Wenn die Nachfrage nachlässt, geben auch die Preise im Einklang mit der Kostenkurve nach. Dies kann zu heftigen Abwärtsbewegungen bei relativ moderaten Veränderungen der Nachfrageaussichten führen. So sank beispielsweise das Wachstum der Nachfrage nach Eisenerz zwischen 2013 und 2015 von 4% auf -2%, und der Preis für Eisenerz fiel um zwei Drittel. Diese Entwicklung machte sich selbst bei diversifizierten Eisenerzbergwerken bemerkbar. Der Gesamtumsatz gab um ein Drittel und das EBIT um die Hälfte nach, und das Verhältnis von

VERFASSER



WILLIAM LOCK
Head of International
Equity Team



BRUNO PAULSON
Managing Director



**DIRK HOFFMANN-
BECKING, PH.D.**
Executive Director

„Kapitalvermehrer sind in der Lage, auch bei sinkender Nachfrage Erträge zu sichern“

Nettoschulden zu EBITDA stieg auf beunruhigende Niveaus an.¹ Die besseren Unternehmen senkten ihre Investitionsausgaben und hielten über mehrere Jahre ein niedriges Niveau bei, während ihre höher verschuldeten Wettbewerber ihre besseren Geschäfte veräußern mussten. In beiden Fällen war ein dauerhafter Kapitalverlust die Folge, da die Produktionskapazität dauerhaft reduziert wurde.

Unternehmen mit Preismacht sollten in der Lage sein, die Auswirkungen sinkender Nachfrage zu mindern. Preismacht ist oft auf Marken zurückzuführen. Die folgenden Beispiele zeigen die Wirkung der Preismacht:

„Preismacht ist oft auf starke Marken zurückzuführen“

Eines der Unternehmen, an dem wir beteiligt sind, ist Weltmarktführer im Klebstoffbereich. Die Preismacht dieses Unternehmens beruht auf der Tatsache, dass Klebstoff oft einen sehr geringen Teil der Gesamtkostenbasis ausmacht, gleichzeitig aber ein entscheidendes Element im Produktionsprozess darstellt. So enthält ein mehrschichtiger Papierkarton beispielsweise 0,1 bis 0,2 Gramm Klebstoff, wobei die Zuverlässigkeit des Klebstoffs entscheidend zur Zuverlässigkeit des Endprodukts beiträgt. Oft wird der Klebstoff auf ein bestimmtes Endprodukt abgestimmt, das lange Prüfprozesse erfordert, bevor es sich für die Produktion qualifiziert, z. B. im Automobil- oder Flugzeugbau. Dies führt zu erheblichen Umstellungskosten für den Kunden. Auch wenn dies dem Klebstoffbereich nicht das Recht gibt, zu hohe Preise zu verlangen, ermöglicht es dennoch die Weitergabe höherer Rohstoff- und Währungskosten. Sofern das Unternehmen weiterhin zu den Innovationsführern zählt, sollte es in der Lage sein, die Preise in Übereinstimmung mit dem zusätzlichen Kundennutzen, den die Innovation bietet, zu erhöhen.²

Die Preismacht im Ratinggeschäft zeigt, dass es selbst in der Finanzwelt Kapitalvermehrer gibt. Diese Preismacht liegt zum Teil darin begründet, dass die einmalige Gebühr für die Bewertung einer Investment-Grade-Anleihe zwar bei etwa 7–8 Bp. liegt, der Verkauf einer bewerteten Anleihe gegenüber einer Anleihe ohne Rating jedoch einen Vorteil von rund 30 Bp. pro Jahr schafft. So spart ein Emittent einer Unternehmensanleihe im Wert von 500 Mio. USD rund 15 Mio. USD dadurch ein, dass er eine Gebühr von unter 500.000 USD zahlt. Das hat zur Folge, dass die sich in unserem Portfolio befindlichen Ratingagenturen den Preis in diesem Geschäftsbereich um 3% bis 4% pro Jahr steigern konnten. Darüber hinaus haben Ratingagenturen mit Anleiheinvestoren eine weitere Kundengruppe, da sie ihnen Analysen und Datendienstleistungen bieten. Durch die Erweiterung der Datensätze und der Abrufoptionen konnte

das Unternehmen unter anderem den Preismix um 8% bis 9% pro Jahr steigern.³

Im Gesundheitswesen ist die Preismacht relativ eindeutig, da sie sich auf klassische Arzneimittel bezieht, bei denen Unternehmen durch Patente abgesichert sind. Bei medizinischen Geräten hingegen ist die Situation komplexer, auf lange Sicht aber auch nachhaltiger. Die meisten medizinischen Geräte sind mit geringeren Kosten verbunden als medikamentöse Behandlungen, die im Fokus der Öffentlichkeit stehen. Für die medizinischen Ergebnisse spielen sie jedoch oft eine ebenso wichtige Rolle. Diagnosen müssen genau sein, Spritzenpumpen müssen die richtige Menge an Medikamenten injizieren und intravenöse Flüssigkeiten müssen sicher sein. Die Qualität des Produktionsprozesses ist somit entscheidend. Da Medtech-Unternehmen zu den wenigen Herstellern gehören, die diese Standards erfüllen können, sind sie in der Lage, ihre Preismacht beizubehalten. In Anbetracht des Innovationstempo in diesem Bereich müssen die Unternehmen ihren Wettbewerbern jedoch immer einen Schritt voraus sein, um ihre Preismacht zu wahren.

„Um die Preismacht beizubehalten, müssen Unternehmen den Wert, den sie dem Kunden bieten, ständig verbessern.“

Während der Grund für die Preismacht je nach Branche und mitunter sogar je nach Unternehmen variiert, ist es allen Formen der Preismacht gemein, dass ihre Nachhaltigkeit nicht nur auf die Marktposition zurückzuführen ist. Um die Preismacht beizubehalten, müssen Unternehmen den Nutzen, den sie dem Kunden bieten, ständig verbessern.

Wenn wir also die Preismacht betrachten, betrachten wir nicht nur das aktuelle Niveau, ausgedrückt als Bruttomarge, sondern auch die Anlagestrategie des Unternehmens. Wenn das Unternehmen weiterhin in seine Marken, Produktionsprozesse oder Netzwerkeffekte investiert, ist die Wahrscheinlichkeit hoch, dass es seine Bruttomargen halten kann. Sollte es dies nicht tun, könnten die Kunden abgeneigt sein, den Preis oder die Produktinnovation anzunehmen. Den Wettbewerbern wäre es somit möglich, das Unternehmen zu überholen bzw. es unter Druck zu setzen. Aus diesem Grund legen wir großen Wert auf die Governance, die Kapitalallokation und die Interaktion mit der Geschäftsleitung – auf diese Weise können wir beurteilen, ob die derzeitige Kapitalvermehrung, bei der die Preismacht eine wesentliche Rolle spielt, nachhaltig ist.

¹EBIT = Gewinn vor Zinsen und Steuern; EBITDA = Gewinn vor Zinsen, Steuern, Abschreibungen auf Sachanlagen und Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände

² Quelle: Henkel AG

³ Quelle: Investor Presentation von Moody's für das dritte Quartal 2019.

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. 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 in **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, 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.

BEGRIFFSBESTIMMUNGEN

Der Gewinn vor Zinsen und Steuern (EBIT) misst den Gewinn eines Unternehmens unter Berücksichtigung sämtlicher betrieblicher und außerordentlicher Erträge und Aufwendungen vor Zins- und Ertragsteuern. **Der Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (EBITDA)** entspricht im Wesentlichen den Nettoerträgen mit Zinsen, Steuern, Abschreibungen sowie Abschreibungen auf immaterielle Vermögensgegenstände. Er kann angewendet werden, um die Rentabilität von Unternehmen und Branchen zu vergleichen, da er die Art der Finanzierung und Buchhaltung außer Acht lässt.

INDEXINFORMATIONEN

Der **MSCI World Index** ist ein um den Streubesitz bereinigter und nach Marktkapitalisierung gewichteter Index, der die Aktienmarkt-Performance der Industrieländer weltweit misst. Der Begriff „Streubesitz“ bezieht sich auf den Anteil der im Umlauf befindlichen Aktien, von dem angenommen wird, dass er Anlegern zum Kauf an den Aktienmärkten zur Verfügung steht. Die Performance des Index ist in US-Dollar angegeben, wobei von einer Wiederanlage der Nettodividenden ausgegangen wird. Der Index wird nicht verwaltet und berücksichtigt weder Aufwendungen noch Gebühren oder Ausgabeaufschläge. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.

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. Eingetragener Geschäftssitz: The Observatory, 711 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. Eingetragener 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 Junghofstrasse 13-15 60311 Frankfurt 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 eingetragenem 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-115.415.770. Eingetragener 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 abzuwegen, 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. 571) 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 Materialien wurden nicht durch die Monetary Authority of Singapore 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 („MSIMJ“) 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 MSIMJ den Auftrag, alle Anlageentscheidungen auf der Grundlage einer Analyse des Wertes usw. der Wertpapiere zu treffen, und MSIMJ nimmt diesen Auftrag an. Der Kunde überträgt MSIMJ die für die Durchführung von Kapitalanlagen erforderlichen Befugnisse. MSIMJ übt diese Befugnisse auf der Grundlage von Anlageentscheidungen von MSIMJ 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. 2,16% 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 MSIMJ 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 MSIMJ, 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. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

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