

# Im Ausland anlegen mit dem International Equity Team von Morgan Stanley

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | ANLAGEEINBLICKE | 2018

William Lock, der das International Equity Team von Morgan Stanley während der Finanzkrise von 2008 leitete, investiert seit über 25 Jahren in ausländische Märkte. Die International Equity-Strategie seines Teams, die vor über 30 Jahren aufgelegt wurde, bietet den Aktionären seit 1986 Erträge von annualisiert 11,3% – dies ist doppelt so hoch wie die Ergebnisse des MSCI EAFE Index.<sup>1</sup>

„Auf lange Sicht geht es um die Kapitalvermehrung“, so Lock. „100 USD, die seit Auflegung mit einer Rendite von 11,3% angelegt wurden, vermehren sich zu 2.800 USD – im Vergleich zu den 660 USD des MSCI EAFE Index bei 6,2% (Abbildung 1). Entscheidend ist es, Unternehmen mit nachlassenden Renditen zu vermeiden und auf Einzelfallbasis eine angemessene Sicherheitsmarge für Unternehmen festzulegen. Ziel sind attraktive absolute Portfoliorenditen bei steigenden Märkten, ein gewisser Schutz vor Verlusten unter schwierigen Marktbedingungen und Renditen, die eine geringere Volatilität als der MSCI EAFE Index ausweisen.“

### Schwerpunkt auf Preis und Aussichten

Lock erklärt weiter: „Wir erreichen dies durch eine Bottom-up-Aktienauswahl und indem wir in Unternehmen investieren, die entweder Bewertungschancen bieten oder als hochwertige Kapitalvermehrter eingestuft werden können. Bei Unternehmen mit Bewertungschancen halten wir nach steigenden Renditen Ausschau, die in Maßnahmen der Geschäftsleitung und/oder zyklischer Unterstützung begründet liegen. Zudem achten wir darauf, dass das

#### VERFASSER



**WILLIAM LOCK**  
Managing Director  
Head of International  
Equity Team



**BRUNO PAULSON**  
Managing Director



**NIC SOCHOVSKY**  
Executive Director

„Entscheidend ist es, nachlassende Renditen zu vermeiden“

<sup>1</sup> Quelle: Morgan Stanley Investment Management, MSCI Daten per 31. Dezember 2017.



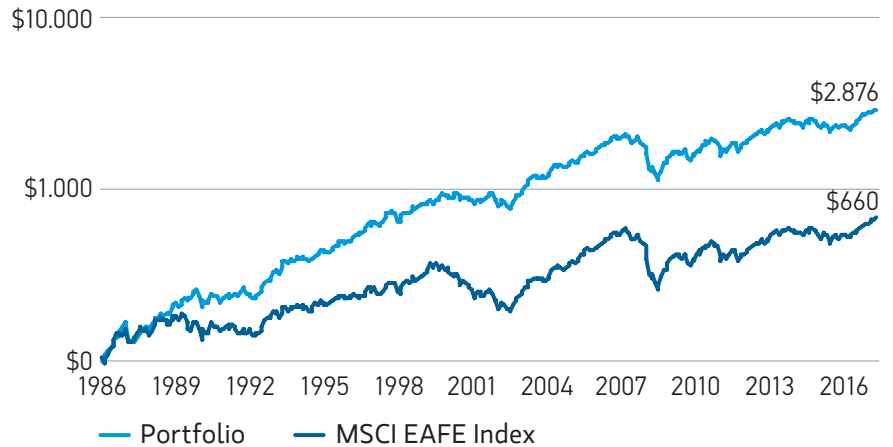
Unternehmen zu einem ausreichenden Abschlag gegenüber dem intrinsischen Wert gehandelt wird, um für das Risiko zu kompensieren. Unternehmen, die wir für hochwertige Kapitalvermehrung halten, können ihre hohen Renditen auf das Betriebskapital in der Regel dank ihrer beträchtlichen immateriellen Vermögenswerte und ihrer Preismacht aufrechterhalten. Die Geschäftsleitung des Unternehmens hat sich dem Erhalt dieser Renditen verschrieben. Die Titel werden zum inneren Wert oder darunter gehandelt. Die Allokation erfolgt nicht nach dem Top-down-Prinzip. Wir sind „Stock Picker“, die auf die Titelauswahl setzen – der Anteil an Unternehmen in den beiden Kategorien wird vom individuellen Preis und den Aussichten für jedes Unternehmen, in das wir investieren, nach dem Bottom-up-Prinzip bestimmt. Unsere Anlagechancen weisen in der Regel einen größeren Zeithorizont als der Markt auf und divergieren, falls angemessen, vom Markt im Hinblick auf den Zyklus oder das Ausmaß der Umstrukturierungschance.

### Asymmetrie und ein gewisser Schutz vor Verlusten

Diese Kombination aus Wert und Qualität untermauert das asymmetrische Performanceprofil der Strategie – eine angemessene Partizipation an Aufwärtsmärkten und eine Widerstandsfähigkeit bei Schocks. „Man fühlt sich an die Zeile in Kiplings Gedicht IF erinnert“, so Lock. „If you can keep your head when

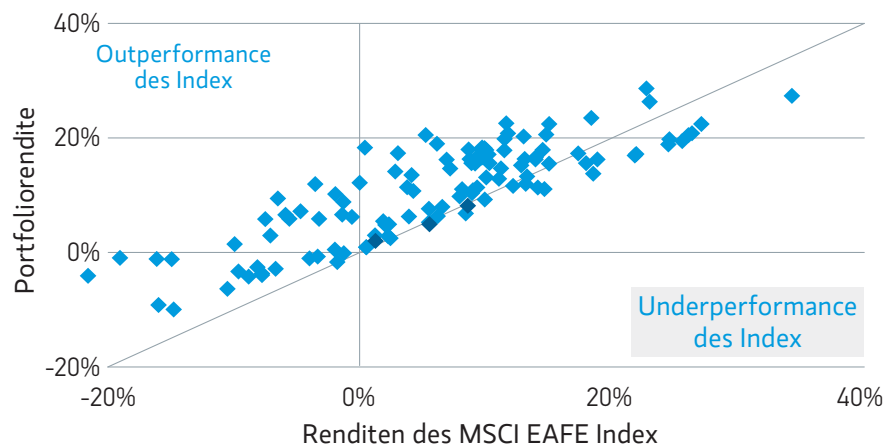
„Dieses asymmetrische Renditeprofil hat uns im Lauf der Zeit eine bessere Kapitalvermehrung ermöglicht.“

**ABB. 1**  
**Langfristiger Anlageansatz**



Quelle: Morgan Stanley Investment Management Daten seit Auflage am 30. September 1986 bis zum 31. Dezember 2017. **Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für die künftige Wertentwicklung.** Die Renditen spiegeln den Morgan Stanley International Equity Strategy Composite wider und sind VOR Abzug von Depot- und Managementgebühren ausgewiesen. Unter Berücksichtigung von Gebühren würden die Renditen niedriger und die Ergebnisse gegebenenfalls ungünstiger ausfallen. Die Renditen sind in US-Dollar ausgewiesen und gehen von der Wiederanlage sämtlicher Dividenden und Erträge aus. Der Morgan Stanley International Equity Strategy Composite wurde am 30. September 1986 aufgelegt.

**ABB. 2**  
**Rollierende Renditen über 3 Jahre – Quartalsdaten**



Quelle: Morgan Stanley Investment Management Daten seit Auflage am 30. September 1986 bis zum 31. Dezember 2017. **Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für die künftige Wertentwicklung.** Die Renditen spiegeln den Morgan Stanley International Equity Strategy Composite wider und sind VOR Abzug von Depot- und Managementgebühren ausgewiesen. Unter Berücksichtigung von Gebühren würden die Renditen niedriger und die Ergebnisse gegebenenfalls ungünstiger ausfallen. Die Renditen sind in US-Dollar ausgewiesen und gehen von der Wiederanlage sämtlicher Dividenden und Erträge aus. Der Morgan Stanley International Equity Strategy Composite wurde am 30. September 1986 aufgelegt.

*all about you are losing theirs...*“. Märkte können umschlagen. Seit Auflage unserer Strategie haben wir neun negative Marktjahre erlebt. In diesen Jahren konnten wir einen relativen Verlustschutz bieten. Wir fielen im Durchschnitt um 7% gegenüber einem Rückgang am Markt von 15%. Bei steigenden Märkten haben wir im Durchschnitt einen jährlichen Anstieg von 16% erzielt, verglichen mit 17,5% des MSCI EAFE Index.<sup>2</sup> Dieses asymmetrische Renditeprofil hat uns im Lauf der Zeit eine bessere Kapitalvermehrung ermöglicht. *Abbildung 2* zeigt, wie die Drei-Jahres-Renditen der Strategie den Index bei nahezu allen Marktabschwüngen übertroffen haben.

„Wir machen an den internationalen Märkten außerhalb der USA ein deutliches Interesse der Anleger aus, da diese Märkte sich eher im mittleren Stadium als in der Endphase der Erholung zu befinden scheinen. Im Fall von Europa und Japan haben sie wohl das Ende ihrer lockeren Geldpolitik erreicht.

„Da der EAFE-Markt nun zu einem KGV (Kurs-Gewinn-Verhältnis für die nächsten 12 Monate) gehandelt wird, der über dem Höchststand des letzten Zyklus (kurz vor der globalen Finanzkrise) liegt, sehen wir im Hinblick auf die Bewertungen wenig Wertpotenzial an den Märkten. Ja, die internationalen Märkte sind im Vergleich zu den USA günstiger. Unseres Erachtens sind die Titel jedoch größtenteils eingepreist anstatt mehr als eingepreist.“

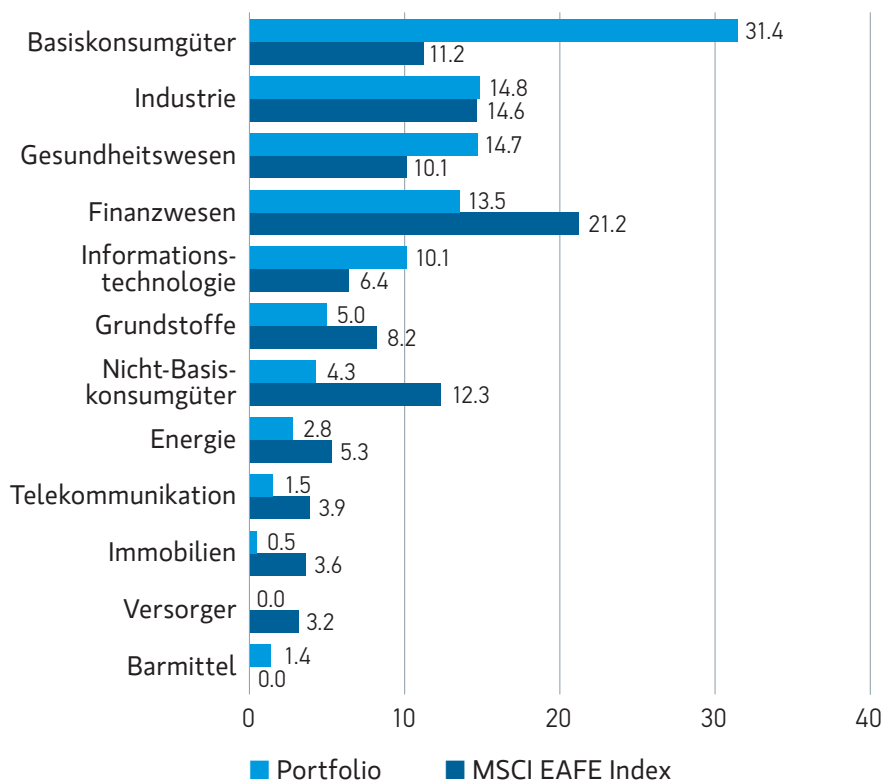
### Ausrichtung auf hochwertige Kapitalvermehrung... zumindest vorerst

„Angesichts der Lage am Markt hat sich das Gleichgewicht zwischen den hochwertigen Kapitalvermehrern und den Bewertungschancen zugunsten der Kapitalvermehrung verschoben. Wenn wir eine attraktive Kombination aus Preis und Aussichten bei den Bewertungschancen identifizieren würden, würde sich die Ausrichtung

**ABB. 3**

### Sektorgewichtungen

MS INVF International Equity ex-U.S. Fund

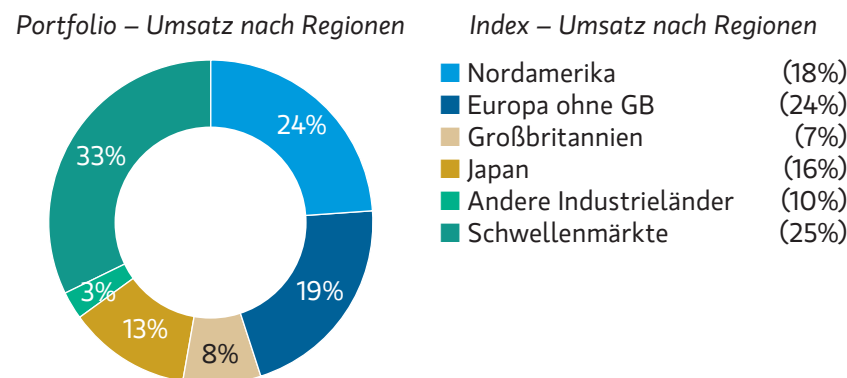


Quelle: Morgan Stanley Investment Management Stand der Daten: 31. Dezember 2017. Tägliche Änderungen sind möglich. Diese Angaben dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Empfehlung aufzufassen, die genannten Wertpapiere oder die Wertpapiere der oben aufgeführten Sektoren zu kaufen oder zu verkaufen.

**ABB. 4**

### Umsatz nach Regionen

International Equity Representative Account (Indexgewichtungen)



Quelle: MSCI, FactSet und Morgan Stanley Investment Management. Stand der Daten: 31. Dezember 2017. Vierteljährlich aktualisiert. Dieses Portfolio wird aktiv verwaltet. Die Portfoliopositionen sind daher unter Umständen nicht aktuell. Diese Angaben dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Empfehlung aufzufassen, die genannten Wertpapiere oder die Wertpapiere der oben aufgeführten Länder oder Regionen zu kaufen oder zu verkaufen. Positionen und Gewichtungen können sich ändern. Die einzelnen Portfolios können aufgrund bestimmter Anlagebeschränkungen und -richtlinien Unterschiede aufweisen. Gewichtetes regionales Engagement nach Prozent des Unternehmensumsatzes. Ohne Barmittel und Neugewichtung auf 100%. Die Angaben beziehen sich auf den MSCI EAFE Index.

<sup>2</sup> Quelle: MSCI, FactSet. Daten per 31. Dezember 2017.



durch eine Bottom-up-Aktienauswahl ganz natürlich in die andere Richtung entwickeln. Wir sind in Basiskonsumgütern, Gesundheit und Technologie übergewichtet und in Nicht-Basiskonsumgütern, Finanzwerten und Grundstoffen untergewichtet (*Abbildung 3*). Der Umsatz des Portfolios wird weltweit erwirtschaftet: 33% in Schwellenländern, 19% in Europa, 24% in den USA und 13% in Japan.“ (*Abbildung 4*)

„Unilever<sup>3</sup> (*Abbildung 5*), eine unserer wichtigsten Positionen, wird nahezu zum relativen Tiefstand im Vergleich zum Basiskonsumgütersektor des MSCI USA gehandelt, was das Kurs-Gewinn-Verhältnis für die nächsten zwölf Monate betrifft“, so Nic Sochovsky. „Und dies, obwohl das Unternehmen über den gleichen Zeitraum mehr verdient als US-Basiskonsumgüterunternehmen und alle Qualitätsmerkmale aufweist, auf die wir Wert legen. Unilever hat in den letzten zehn Jahren hohe Renditen auf das Betriebskapital erzielt, die von 58% auf 66% gestiegen sind. Das Unternehmen hat allein in den letzten 20 Jahren 160 Mrd. EUR für Marketing und schrittweise Innovationen ausgegeben, um gegenüber anderen Marken einen großen Abstand zu erreichen. Aus diesem Grund belegen seine Marken in der Regel Platz 1 oder 2 in ihrer jeweiligen Kategorie. Das Unternehmen hat eine außergewöhnliche Reichweite mit Standorten in 190 Ländern und 30 Millionen Verkaufsstellen weltweit. Die Geschäftsleitung wendet ein effektives globales/lokales Modell an, um die lokale Entscheidungsfindung zu erleichtern. Außerdem legt sie einen nachdrücklichen Schwerpunkt auf die Kosten. Ihre Programme konzentrieren sich auf die Lieferkette zur Verbesserung der Bruttomarge und auf Zero-Base-Budgeting für die Senkung der Betriebskosten, während das Programm Connected For Growth eine Straffung des mittleren und oberen Managements erreichen will.

„58% der Umsätze des Unternehmens stammen aus den Schwellenländern. Wir schätzen Titel mit Engagement

#### ABB. 5

#### Die zehn größten Positionen

MS INVF International Equity ex-U.S. Fund

WERTPAPIER	SEKTOR	LAND	(%)
British American Tobacco	Tabak	Großbritannien	4.9
Unilever	Körperpflegeprodukte	Niederlande	4.4
Reckitt Benckiser	Haushaltsartikel	Großbritannien	4.2
L'Oréal	Körperpflegeprodukte	Frankreich	4.0
Pernod Ricard	Getränke	Frankreich	3.8
RELX*	Kommerzielle & professionelle Dienstleistungen	Großbritannien, Niederlande	3.7
GlaxoSmithKline	Pharmasektor	Großbritannien	3.7
Shiseido	Körperpflegeprodukte	Japan	3.4
Novartis	Pharmasektor	Schweiz	3.4
Tencent	Internet-Software und -Dienstleistungen	China	3.0
<b>Gesamt</b>			<b>38.4</b>

Quelle: Morgan Stanley Investment Management Stand der Daten: 31. Dezember 2017. Tägliche Änderungen sind möglich. Diese Angaben dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Empfehlung aufzufassen, die genannten Wertpapiere oder die Wertpapiere der oben aufgeführten Sektoren und Ländern zu kaufen oder zu verkaufen. \*Die Position für RELX Group plc wurde aggregiert und besteht aus Titeln von RELX PLC und RELX NV. Die Position wurde anteilig gemäß Besitz aggregiert. Für separate Positionen kontaktieren Sie bitte Morgan Stanley Investment Management.

in den Konsumsektoren der Schwellenländern, da die organischen Wachstumsraten dort in der Regel das 2- bis 3-Fache der Konsumsektoren der Industrieländer betragen. Wir verweisen darauf, dass unser Fonds 32% seiner Umsätze in den Schwellenländern erzielt – verglichen mit 15% des MSCI USA Index und 25% des MSCI EAFE Index 25%. Die Umsätze stammen aus den Sektoren Freizeit, Babynahrung, Kosmetik, Arzneimittel, Getränke, Tabak und Versicherungsschutz“<sup>4</sup>.

„Für Unternehmen der Kategorie Value-Opportunitäten ist ein selektives Vorgehen entscheidend“, erklärt Portfoliomanager Bruno Paulson. „Wir halten nach Unternehmen Ausschau, bei denen sich die Renditen in die richtige Richtung bewegen. In Japan verbessern sich die Renditen dank Maßnahmen der Geschäftsleitungen – in Sektoren von Bier bis Kosmetik.

Wir partizipieren an der potenziellen zyklischen Verbesserung in der gebeutelten Bergbauausrüstungsindustrie und halten Positionen in Robotik und Automatisierung – eine besondere Stärke Japans. Ansonsten finden wir günstige Kapitalvermehrter in europäischen Pharmaunternehmen. Bei Grundstoffen erkennen wir Chancen im Bausektor, wo die Gewinne bei einem wirtschaftlichen Aufschwung einen hohen operativen Leverage bieten. Wir sind Industriemetallen gegenüber vorsichtig eingestellt, da uns die chinesische Nachfrage Sorgen macht. Bei den Finanztiteln bevorzugen wir Versicherer gegenüber Banken aufgrund der besseren Sicherheitsmarge, die sich durch die relativ begrenzten Solvenz-, Liquiditäts- und aufsichtsrechtlichen Risiken ergibt. Nur wenige Banken können die Kapitalkosten der Versicherer übertreffen und der Schuldenabbau und die erzwungenen Änderungen an ihren

<sup>3</sup> Zweitgrößte Position für den MS INVF International Equity ex-U.S. Fund per 31. Dezember 2017.

<sup>4</sup> Quelle: MSCI, FactSet, Morgan Stanley Investment Management. Daten per 31. Dezember 2017.

## ABB. 6

## Wertentwicklung über 12-Monats-Zeiträume bis zum Ende des letzten Monats (%)

	JANUAR 2017 – JANUAR 2018	JANUAR 2016 – JANUAR 2017	JANUAR 2015 – JANUAR 2016	JANUAR 2014 – JANUAR 2015	JANUAR 2013 – JANUAR 2014
MS INVF International Equity ex-U.S. Fund - Z Shares	26.49	6.04	-7.34	–	–
MSCI EAFE Index	27.60	12.03	-8.43	–	–

Der MS INVF International Equity ex-U.S. Fund wurde am 18. November 2014 aufgelegt.

Geschäftsmodellen erfordern einen deutlichen Abschlag, der die erheblichen Risiken berücksichtigt.“

### Disruption umgehen

„Wir machen insbesondere in der Lieferkette weltweit zahlreiche disruptive Kräfte aus. Wir vermeiden u. a. Lebensmittelunternehmen, die mit Preisen und dem Wettbewerb durch Discounter, E-Commerce und innovative neue Marktteilnehmer zu kämpfen haben. Bei Fahrzeugkomponenten wird das Aufkommen von Elektrofahrzeugen die traditionelle Lieferkette belasten, weil sie deutlich

weniger Komponenten benötigen. Autos werden immer Fahrreifen benötigen, aber was wird aus dem Bedarf an Transmissionssystemen, Zündkerzen und Ventilen? Im Energiesektor laufen fossile Energieunternehmen Gefahr, ihr Kapital zu verlieren, indem sie in zukünftige Reserven investieren, die von erneuerbaren Energien verdrängt werden könnten, wodurch das Risiko „verlorener Investitionen“ (Stranded Assets) steigt.

„Wir setzen uns mit den positiven und negativen Folgen disruptiver Veränderungen in unserem Portfolio ausführlich auseinander. Wir glauben,

dass die Titel, die wir besitzen, in der Regel gut aufgestellt sind, um sich an Umwälzungen anzupassen und in solchen Zeiten weiter zu wachsen.“

„In einem Umfeld, in dem die Erwartungen und Bewertungen hoch sind, Risiken vom Markt aber nicht genügend berücksichtigt werden, dürften sich eine Bottom-up-Titelauswahl und ein Schwerpunkt auf Preis und Aussichten als effektivste Methode erweisen, um die Risiken und Chancen des internationalen Aktienmarkts zu meistern“, erklärt Lock.

**DEFINITIONEN**

**Das Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV)** entspricht dem Kurs einer Aktie dividiert durch den in den letzten zwölf Monaten verzeichneten Gewinn je Aktie. Mit dem KGV haben die Investoren eine Vorstellung, wie viel sie für die Ertragskraft eines Unternehmens bezahlen. Je höher das KGV ist, desto mehr zahlen die Anleger und eine desto höhere Ertragskraft erwarten sie.

**INFORMATIONEN ZUM INDEX**

Der **MSCI EAFE Index** ist ein um den Streubesitz bereinigter Marktkapitalisierungsindex, der die internationale Aktienmarktpower der Industrieländer ohne die USA und Kanada 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. Der MSCI EAFE Index umfasst derzeit die Indizes von 21 Industriestaaten. Die Performance des Index ist in US-Dollar angegeben, wobei von einer Wiederaanlage der Nettodividenden ausgegangen wird.

Der **MSCI US Index** misst die Wertentwicklung der Large- und Mid-Cap-Segmente im US-Markt.

Marketingdokument. Nur für professionelle Kunden. Nicht für die Öffentlichkeit bestimmt.

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.

**WICHTIGE INFORMATIONEN**

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 Nr. 1981121. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

Dieses Dokument enthält Informationen über den Teilfonds (der „Fonds“) von Morgan Stanley Investment Funds, einer in Luxemburg ansässigen SICAV (Société d'Investissement à Capital Variable). Morgan Stanley Investment Funds (die „Gesellschaft“) ist im Großherzogtum Luxemburg als Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) gemäß Teil I des Gesetzes vom 17. Dezember 2010 in seiner aktuellen Fassung registriert. Die Gesellschaft ist ein Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren („OGAW“).

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Der Wert der Anlagen und der mit ihnen erzielte Ertrag können sowohl steigen als auch fallen. Es ist daher möglich, dass ein Anleger das ursprünglich investierte Kapital nicht in voller Höhe zurückerhält.

Zeichnungsanträge für Anteile an Morgan Stanley Investment Funds sollten erst gestellt werden, wenn die Anleger die aktuelle Version des Verkaufsprospekts, der wesentlichen Anlegerinformationen sowie des Jahres- und Halbjahresberichts (die „Angebotsdokumente“) bzw. sonstige in ihrem Land verfügbare relevante Dokumente konsultiert haben, die kostenlos beim Geschäftssitz European Bank and Business Centre, 6B route de Trèves, L-2633 Senningerberg, R.C.S., erhältlich sind. Luxemburg B 29 192. Italienische Anleger sollten darüber hinaus das „Erweiterte Zeichnungsformular“ und alle Anleger aus Hongkong den Abschnitt „Zusätzliche Informationen für Anleger aus Hongkong“ im Verkaufsprospekt beachten. Deutschsprachige Exemplare des Verkaufsprospekts, der wesentlichen Anlegerinformationen (KIID), der Statuten der Gesellschaft und der Jahres- und Halbjahresberichte sowie zusätzliche Informationen sind kostenlos bei der Schweizer Vertretung erhältlich. Die Schweizer Vertretung ist Carnegie Fund Services S.A., 11, rue du Général-Dufour, 1204 Genf, Schweiz. Die Schweizer Zahlstelle ist Banque Cantonale de Genève, 17, quai de l'Île, 1204 Genf, Schweiz.

Die vorliegende Mitteilung wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und stellt kein Angebot bzw. keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder zur Verfolgung einer bestimmten Anlagestrategie dar.

Die Meinungen in diesen Unterlagen sind die Meinungen des International Equity Teams bis zum 14. Februar 2018 und können sich auf Grundlage der Marktbedingungen jederzeit ändern. Dieses Dokument enthält unter Umständen bestimmte Aussagen, die als zukunftsorientierte Aussagen betrachtet werden können. Bitte beachten Sie, dass solche Aussagen keine Garantie einer zukünftigen Performance darstellen und tatsächliche Ergebnisse oder Entwicklungen von den prognostizierten erheblich abweichen können.

Sämtliche Daten dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Kauf- oder Verkaufsempfehlung für die genannten Wertpapiere [oder als Empfehlung, die gezeigten Engagements/Gewichtungen zu replizieren] aufzufassen.

In diesem Dokument genannte Indizes (einschließlich eingetragener Marken) sind geistiges Eigentum des jeweiligen Lizenzgebers. Auf einen Index bezogene Produkte werden in keiner Weise von dem jeweiligen Lizenzgeber gesponsert, beworben, verkauft oder empfohlen, und der Lizenzgeber übernimmt in diesem Zusammenhang keine Haftung.

Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, die auch einen möglichen Verlust des eingesetzten Kapitals einschließen können. Die hierin enthaltenen Materialien wurden nicht auf der Grundlage der individuellen Situation eines einzelnen Kunden 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.

**Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Research-Empfehlung und kein „Anlageresearch“ dar und sind in Übereinstimmung mit geltenden europäischen oder Schweizer Bestimmungen als „Marketingmitteilung“ klassifiziert. Das bedeutet, dass die in dieser Marketingmitteilung enthaltenen Informationen (a) nicht im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der Unabhängigkeit des Anlageresearch erstellt wurden und (b) keinem Handelsverbot im Vorfeld der Verbreitung des Anlageresearch unterliegen.**

MSIM hat Finanzintermediären nicht genehmigt, dieses Dokument zu nutzen und zu verteilen, es sei denn, eine solche Nutzung und Verteilung erfolgt im Einklang mit 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. Wenn ein solcher Empfänger eine Anlage in die Fondsanteile in Erwägung zieht, sollte er stets sicherstellen, dass er vom betreffenden Finanzintermediär angemessen über die Eignung einer Anlage informiert wurde.

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.

Dieses Dokument kann in andere Sprachen übersetzt werden. Im Fall solcher Übersetzungen bleibt die englische Fassung maßgebend. Bei Unstimmigkeiten zwischen der englischen Version und einer Version dieses Dokuments in einer anderen Sprache ist die englische Version maßgebend.

© 2018 Morgan Stanley. Alle Rechte vorbehalten



Besuchen Sie unsere Website unter **[www.morganstanley.com/im](http://www.morganstanley.com/im)**