

Global Equity Observer

Reise ins Ungewisse

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | INVESTMENT INSIGHT | MAI 2019

Angesichts der Turbulenzen der vergangenen Wochen ist es vermutlich gewagt, Prognosen über die Politik Großbritanniens zu treffen. Dennoch scheint ein Kompromiss zwischen Großbritannien und der Europäischen Union immer unwahrscheinlicher zu werden. Bei der Europawahl drehte sich alles um die beiden „Extreme“ der Brexit-Debatte: Die „No-Deal-Parteien“, angeführt von der neuen Brexit-Partei unter Nigel Farage, erhielten 35% der Stimmen, während die ausdrücklich den Verbleib Großbritanniens in der EU fordernden Parteien, angeführt von den Liberaldemokraten, ein Wahlergebnis von 40% einfuhren. Damit blieb weniger als ein Viertel der Stimmen für die beiden größten, kompromissbereiten Parteien übrig: Die Labour-Partei überzeugte 14% und die Konservative Partei 9% der Wähler – ein herber Rückschlag im Vergleich zu den insgesamt 82%, die sie bei der Wahl zwei Jahre zuvor noch gemeinsam erzielt hatten.

Wer letztlich Parteivorsitzender der Tories wird, ist wie so oft schwer vorherzusagen. Jedoch scheint es wahrscheinlich, dass der nächste Parteichef, und damit der nächste Premierminister, einen ungeordneten Brexit vorzieht oder zumindest eine Verlängerung über den 31. Oktober hinaus ausschließt, was effektiv auf dasselbe hinausläuft, da die EU für die nächsten Monate mit der Wahl der neuen Kommission beschäftigt sein wird. Die Frage ist, ob das britische Parlament dies angesichts der aktuellen Mehrheit gegen einen ungeordneten Brexit verhindern kann. Es handelt sich also um eine Reise ins Ungewisse, da Großbritannien innerhalb der Konstitution absolutes

AUTOR



WILLIAM LOCK

Head of International Equity Team



BRUNO PAULSON

Managing Director



DIRK HOFFMANN-BECKING

Executive Director

„Wenngleich die Auswirkungen für Großbritannien bei Weitem nicht optimal sind, so dürften die Auswirkungen auf unsere globalen Portfolios doch relativ gering sein“

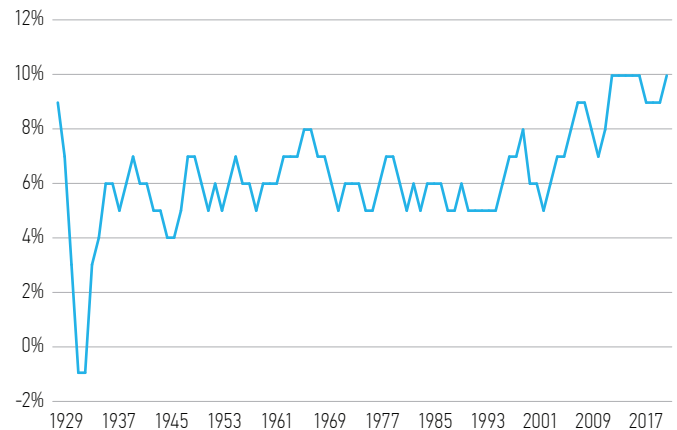


Neuland betritt. Letztlich sieht es immer mehr nach einer Entscheidung zwischen einem No Deal und einem Verbleib in der EU aus, sei es nun über Unterhauswahlen, ein Referendum oder gar die Aufhebung von Artikel 50 ... Wie soll man da noch Prognosen treffen?

Wir möchten uns zwar nicht zu den „Schwarzsehern“ gesellen, doch dürfte ein ungeordneter Austritt Großbritanniens Wirtschaft erschüttern und auch Kontinentaleuropa aus der Spur bringen. Das Schadensausmaß wird davon abhängen, wie lange es dauert, bis eine Verständigung erzielt wird, also so lange, bis ein ungeordneter Brexit durch eine Art von Deal ersetzt wird. Die Wahrscheinlichkeit einer deutlichen Abwertung des britischen Pfunds ist ebenfalls hoch. Wenngleich die Auswirkungen für Großbritannien bei Weitem nicht optimal sind, so dürften die Auswirkungen auf unsere globalen Portfolios doch relativ gering sein. Auf den ersten Blick scheint das Engagement umfangreich: 19–22% der Portfolios sind an britischen Börsen gelistet. Allerdings sind die dort börsennotierten Unternehmen global tätig, womit die tatsächliche wirtschaftliche Beteiligung am britischen Markt deutlich geringer ist – lediglich 3–4% der Portfolioerträge stammen direkt aus Großbritannien. Daher wird eine mögliche Schwäche des britischen Pfunds wahrscheinlich von einem Kursanstieg der in Großbritannien gelisteten Aktien begleitet, wie dies auch nach der Volksabstimmung 2016 der Fall war. Im Falle eines in Großbritannien ansässigen multinationalen Tabakkonzerns kann argumentiert werden, dass eine mögliche Abwertung des britischen Pfunds positiv wäre, da dadurch die Schuldenlast (40% in britischen Pfund) und die Dividende (100% in britischen Pfund) effektiv reduziert würden. Dies wiederum würde das Unternehmen beim Schuldenabbau unterstützen, sodass es im Falle eines ungeordneten Brexit eine Art Absicherungsposition im Portfolio darstellen würde. Ähnlich sieht es bei GlaxoSmithKline aus: Ein deutlich günstigeres britisches Pfund würde die binnenzentrierte Kostenbasis unterstützen.

Damit bleibt allerdings die Frage im Raum, ob ein ungeordneter Austritt das Risiko grundsätzlich verringert. Anders als nach der Volksabstimmung 2016 dürfte es diesmal keine Angst vor einem Übergreifen oder Dominoeffekt geben, da Großbritanniens Situation der vergangenen drei Jahre anderen europäischen Ländern definitiv die Lust an einem ähnlichen Vorgehen genommen hat. Dennoch wird es Bedenken über die Auswirkungen auf das Wachstum in Großbritannien und Kontinentaleuropa geben. Unsere globalen Portfolios investieren in Unternehmen mit reichlich wiederkehrenden Umsätzen und Preismacht, was sie einem Abschwung gegenüber widerstandsfähig macht, da sowohl Umsätze als auch Margen in der Regel geschützt werden. Die Erfahrung lehrt zudem, dass der Markt dies wahrscheinlich erkennen wird.

US-Unternehmensgewinne als prozentualer Anteil am BIP (nach Steuern)



Quelle: BEA, MSIM Analysis; per 31. Dezember 2018.

Während wir bezüglich der Auswirkungen eines geordneten oder ungeordneten Brexit auf das Portfolio zuversichtlich sind, sehen wir das allgemeine politische Risiko weniger entspannt. Der Brexit-Prozess kann als ein Symptom der globalen Abkehr von einer unternehmensfreundlichen Politik gesehen werden; denn schließlich wurde er – im Guten wie im Schlechten – von den großen Konzernen bei Weitem nicht unterstützt. Es kann argumentiert werden, dass Regierungen in den vergangenen paar Jahrzehnten dem Faktor Kapital mehr Bedeutung beigemessen haben als dem Faktor Arbeit, sei es im Rahmen der Globalisierung, der Regulierung von Arbeitsplätzen, der Besteuerung oder der Einstellung gegenüber der Konsolidierung. Dies spiegelt sich in der Rentabilität der Unternehmen wider, deren Anteil am Bruttoinlandsprodukt sehr hoch ist, und zwar insbesondere in den USA, wo der Anteil bei rund 10% liegt, während der Durchschnitt in der Nachkriegszeit bei rund 6% lag.

Politisch gesehen gibt es drei weitverbreitete und sich überschneidende rote Fäden, die die derzeit hohe Profitabilität bedrohen: Rechtspopulismus, Linkspopulismus und die Umweltbewegung. Im Gegensatz zu den zyklischen Bedrohungen durch einen Abschwung oder eine Rezession stellen sie die derzeit hohe Rentabilität vor erhebliche strukturelle Herausforderungen.

„Politisch gesehen gibt es drei rote Fäden, die die derzeit hohe Profitabilität bedrohen: Rechtspopulismus, Linkspopulismus und die Umweltbewegung.“

Die Auswirkungen des Rechtspopulismus sind bereits spürbar. In diesen Bereich fällt auch der Brexit, ebenso wie die Bedrohungen des freien Handels und der Globalisierung. Trump wird oftmals als Personifikation der Anti-Globalisierungsbewegung angesehen, doch diese reicht viel weiter zurück. Gemäß der Welthandelsorganisation wurden zwischen 2008 und 2016 ganze 1.300 handelsbeschränkende Maßnahmen weltweit eingeführt, also sogar vor der Wahl Trumps zum US-Präsidenten. Seitdem ist der Druck immer größer geworden. Da viele Unternehmen nicht über genügend Preismacht verfügen, um die steigenden Kosten an ihre Kunden weiterzugeben, wirken sich die US-Zölle bereits negativ auf die Rentabilität aus. Darüber hinaus ist die herrschende Unsicherheit sicher nicht ideal für Unternehmensinvestitionen. Die potenzielle Aufspaltung der globalen Technologie-Wertschöpfungsketten in separate US- und China-zentrierte Bereiche könnte durchaus ernsthaftere langfristige Auswirkungen haben als höhere Zölle. Die internationalen Einwanderungsbestimmungen werden ebenfalls zunehmend strenger, sodass es für Unternehmen in Ländern mit angespannter Arbeitsmarktlage und/oder Fachkräftemangel schwieriger wird, neues Personal einzustellen.

Wir stellen fest, dass Rechtspopulismus seit der weltweiten Finanzkrise wesentlich mehr Erfolg erfährt als Linkspopulismus. Mitte-Links-Parteien haben es in den meisten westlichen Ländern mittlerweile schwer und ihre Beliebtheit ist deutlich gesunken. Im Falle von Frankreich sogar auf unter 10%. Diese Schwächung hat radikalere politische Ideen auf Seiten der Linken zur Folge, vor allem unter den demokratischen Kandidaten für die US-Präsidentschaftswahl 2020. Zu den Ideen zählen Reformen der Arbeitsmärkte mit höheren Mindestlöhnen oder mehr Rechten für Arbeitnehmer, eine Wiederaufnahme kartellrechtlicher Maßnahmen zur Bekämpfung der zunehmenden Marktkonzentration, und in Großbritannien sogar eine Renationalisierung einiger Branchen ohne vollständige Entschädigung der derzeitigen Eigentümer. Darüber hinaus bietet der Aufstieg der unorthodoxen Modern Monetary Theory einen intellektuellen Deckmantel für deutlich höhere Regierungsausgaben, die durch das Drucken von Geld finanziert werden. Dies könnte die geringe Inflation bedrohen, die die Aktienbewertungen untermauert. Ob diese politischen Maßnahmen letztlich umgesetzt werden, ist unklar; ein Konjunkturabschwung könnte die Risiken hierfür jedoch erhöhen.

Beim dritten roten Faden dreht sich alles um Klima und Umwelt. Die Wissenschaft ist sich einig, dass die Umsetzung der Maßnahmen des Pariser Klimaabkommens 2016 zur Begrenzung der Erderwärmung auf unter 2 °C gegenüber dem vorindustriellen Niveau ernsthafte Auswirkungen für kohlenstoffintensive Branchen haben könnte. Auffallend ist

der Aufstieg der Umweltparteien bei den Wahlen. So haben sie sich beispielsweise bei den jüngsten Europawahlen fast 10% der Sitze gesichert. Nicht bekannt ist hingegen, wie schnell auf diesen Wahlerfolg politische Maßnahmen folgen werden, die Unternehmen in ihrer Handlungsfreiheit einschränken.

Es ist unklar, ob die aktuellen Marktbewertungen diese Risiken für die Aktienmärkte vollständig berücksichtigen. Ein MSCI World Index, der zum fast 15-Fachen der erwarteten Gewinne für die nächsten zwölf Monate gehandelt wird, scheint viele dieser strukturellen Bedrohungen für die Unternehmensrentabilität nicht einzupreisen und zyklische Bedenken gar außen vor zu lassen. Auf Portfolioebene unterstreichen diese Bedrohungen die Bedeutung der Faktoren Umwelt und Soziales innerhalb der ESG-Analyse. Sie sind zwar in erster Linie auf Einzeltitel- oder Branchenebene zu berücksichtigen, doch gibt es auch einige allgemeine Leitlinien.

„Da Unternehmen zunehmend kontrolliert werden, sollten Geschäftsleitungen sich der ESG-Risiken bewusst sein, denen ihre Unternehmen ausgesetzt sind“

Das Wichtigste ist Preissetzungsmacht. Preissetzungsmacht ist ein wesentliches Merkmal der Kapitalvermehrung innerhalb unserer Portfolios, doch sie ist besonders dort wichtig, wo die Kostenbasis eines Unternehmens erschüttert wird, entweder durch Zölle, höhere Arbeitskosten oder Energiepreise. Die Fähigkeit, diese Inputkosten an die Kunden weiterzugeben, ist entscheidend, um Margen und damit auch die Profitabilität aufrechtzuerhalten. Weitere ausschlaggebende Faktoren sind unserer Ansicht nach der Vorteil relativ kurzer und einfacher Lieferketten in einer Welt, in der die Globalisierung bedroht ist, sowie die Notwendigkeit, Abhängigkeit von kohlenstoffintensiven Prozessen zu vermeiden. Allgemeiner ausgedrückt: In einer Welt, in der Unternehmen sowohl von Regierungen als auch Kunden immer kritischer beäugt werden, sollten die Geschäftsleitungen sich der ESG-Risiken bewusst sein, denen ihre Unternehmen ausgesetzt sind. In diesem sich immer stärker abzeichnenden politischen Umfeld ist Bequemlichkeit eindeutig fehl am Platz. Nichtsdestotrotz bietet unser Anlageprozess mit Schwerpunkt auf Kapitalvermehrung mit vollständiger ESG-Integration ein Portfolio mit Unternehmen, die gut positioniert sind, um diesen Risiken standzuhalten – sei es aufgrund ihrer Preismacht, ihrer geringen Kohlenstoffintensität oder der Managementqualität.

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.

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, 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. 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 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. 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 (Ireland) Limited („MSIM Ireland“) herausgegeben. Eingetragener 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.

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 Markttrenditen 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 auf **www.morganstanley.com/im**