

Global Equity Observer

# Wiederherstellung von Wettbewerbsvorteilen im digitalen Zeitalter

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

In den letzten 50 Jahren konnten sich die führenden Basiskonsumgüterunternehmen in einer analogen Welt problemlos behaupten. Dies zeigte sich an ihren großen Marktanteilen, ihrem steigenden Umsatzwachstum und ihren hohen Renditen auf das Betriebskapital (ROOC). Im digitalen Zeitalter wird der Erfolg dieser Unternehmen jedoch von zwei neuen Entwicklungen bedroht: dem E-Commerce und neuen Marketingplattformen, darunter soziale Medien und soziale Suchmaschinen.

Es lässt sich nicht von der Hand weisen, dass die Basiskonsumgüterindustrie sich nur langsam an diese Entwicklungen anpasst. Diese Schwerfälligkeit hat zur Folge, dass die Wachstumsraten vom mittleren einstelligen Bereich in den niedrigen einstelligen Bereich gerutscht sind. Man sprach bereits vom „Ende der großen Marken“. Wir können jedoch Anzeichen dafür erkennen, dass die führenden Anbieter von Basiskonsumgütern allmählich den digitalen Code knacken. Aufgrund ihrer Größe und Fähigkeiten florieren diese führenden Markenunternehmen wieder und verzeichnen erneut steigende Umsätze.

Sehen wir uns einmal den E-Commerce in China an. Dort stellt ein inländisches E-Commerce-Unternehmen mit modernsten Technologien und Innovationen ein Online-Ökosystem bereit, das die vielleicht weltbeste Plattform für den digitalen Markenaufbau ist. Anders als in anderen Teilen der Welt verfügen die Marken über ihre eigenen virtuellen Shops, die Funktionen wie Treueprogramme und Live-Streaming bieten. Diese virtuellen Shops werden vom Betreiber der Plattform in Segmente geordnet, beispielsweise

AUTOR



**WILLIAM LOCK**

*Head of International Equity Team*



**BRUNO PAULSON**

*Managing Director*



**DIRK  
HOFFMANN-BECKING**

*Executive Director*

„Im digitalen Zeitalter wird der Erfolg von Basiskonsumgüterunternehmen durch zwei neue Entwicklungen bedroht: E-Commerce und neue Marketingplattformen.“

„The Luxury Pavilion“. Auf diese Weise erhalten renommierte Kosmetikmarken ihre eigene Sparte. Somit wird verhindert, dass diese Marken von den Angeboten des Massenmarkts verdrängt oder neben Haushaltsreinigern platziert werden. Der Betreiber der Plattform stellt den Markenunternehmen Daten zum Konsumverhalten bereit, womit diese ihre Produktinnovationen vorantreiben können. Mit der Plattform wird die Reichweite einer Marke drastisch erhöht, womit sie sich nicht nur auf Tier-1- und Tier-2-Städte, sondern auch auf Tier-4- und Tier-5-Städte erstreckt. Damit werden potenziell 600 Millionen Verbraucher mehr erreicht.<sup>1</sup>

Die führenden Basiskonsumgüterunternehmen in China, einschließlich jener aus Europa und den USA, ernten allmählich die Früchte ihrer Investitionen im digitalen Bereich. Dies zeigt sich am starken Umsatzwachstum chinesischer Unternehmen. Beispielsweise verbuchte ein in unserem Portfolio vertretenes französisches Kosmetikunternehmen im Jahr 2018 im Asien-Pazifik-Raum ein Wachstum von 26% gegenüber dem Vorjahr. Das Wachstum im Jahr 2017 lag dagegen bei 11% und 2015 und 2016 bei unter 5%.<sup>1</sup>

Außerhalb von China wird der digitale Einzelhandelssektor von einer bekannten E-Commerce-Website aus den USA dominiert. Im Unterschied zu seinem chinesischen Pendant veröffentlicht das Unternehmen jedoch keine Verbraucherdaten, und der Schwerpunkt liegt auf dem Preis und nicht auf dem Markenaufbau. Zudem agiert das eigene Label als direkter Wettbewerber. Deshalb herrscht gemeinhin die Ansicht, dass das Unternehmen das Ziel verfolgt, andere Marken zu verdrängen. Tatsächlich aber konnte ein Großteil seiner Eigenmarken es nicht mit den führenden Anbietern von Basiskonsumgütern aufnehmen, die gelernt haben, wie man sich auf der Plattform erfolgreich behauptet. Solche Unternehmen sorgen dafür, dass sie bei der Suche nach Schlüsselwörtern ganz oben auf der Liste stehen. Das ist von entscheidender Bedeutung, da die Produktsuche in den USA in 55% der Fälle direkt auf dieser Plattform erfolgt.<sup>2</sup> Darüber hinaus arbeiten die Unternehmen daran, für ihre Produkte die besten Kundenbewertungen und Rezensionen zu erhalten. Diese Unternehmen profitieren ebenfalls davon, dass es in den USA nicht nur einen E-Commerce-Anbieter gibt. So haben traditionelle Einzelhändler beträchtlich in ihre eigenen E-Commerce-Angebote investiert. Im Jahr 2018 steigerte der führende traditionelle Einzelhändler seinen E-Commerce-Umsatz um 40%. Der Spitzen-Discounter im Einzelhandel erzielte dagegen ein Umsatzwachstum von 36%.<sup>3</sup> Im gleichen Zeitraum konnten die führenden Basiskonsumgüterunternehmen dank dieser digitalen Möglichkeiten ihre eigenen E-Commerce-Umsätze weltweit und in den USA um etwa 40% steigern.<sup>4</sup> Damit schnitten sie weitaus besser ab als die führende E-Commerce-Plattform in den USA und ließen auch die Wachstumsrate der Branche weit hinter sich.

„Dank der digitalen Möglichkeiten in den USA konnten die führenden Basiskonsumgüterunternehmen ihre E-Commerce-Umsätze im Jahr 2018 um rund 40% steigern.“

Heute macht der E-Commerce bei den führenden Basiskonsumgüterunternehmen 5% bis 10% des Umsatzes aus. Vor fünf Jahren lag dieser Anteil noch bei 1% bis 2%.<sup>4</sup> Für Basiskonsumgüterunternehmen ist es von großer Bedeutung, dass mit dem E-Commerce ähnliche operative Margen erzielt werden wie mit dem traditionellen Einzelhandelsgeschäft. Zudem erwirtschaften die Internet-Einzelhändler mehr Gewinne mit dem Verkauf von großen Marken als mit dem Vertrieb kleiner Marken.

Im digitalen Marketing funktionieren die wichtigsten Werbeplattformen aus dem Silicon Valley (in Form von Suchmaschinen und Social-Media-Websites) für Basiskonsumgüterunternehmen praktisch wie eine Steuer. In Erwartung höherer Kapitalrenditen haben die Führungskräfte von Basiskonsumgüterunternehmen in den letzten fünf Jahren 30% bis 50% ihres Marketing-Budgets<sup>4</sup> von traditionellen Medien auf das digitale Marketing umgeschichtet – tatsächlich aber wurden sie mit einem schwächeren Umsatzwachstum bestraft.

Anscheinend erkennen Anbieter von Basiskonsumgütern inzwischen, dass sie ihre Marketingabteilungen neu ausrichten und in neuen Fertigkeiten schulen müssen. Investitionen in das digitale Marketing reichen schlichtweg nicht aus. Früher haben Unternehmen bis zu einem Jahr im Voraus Briefings mit Werbeagenturen abgehalten, damit diese den kreativen Inhalt einer globalen Werbekampagne entwickeln und die Kampagne wirkungsvoll in die Tat umsetzen, beispielsweise durch die Ermittlung der besten Uhrzeit für neue Werbespots. Heute sind in den Marketingteams von Basiskonsumgüterunternehmen auch „Social Listening“-Teams vertreten, die die neuesten Trends unter den „Influencern“ aufspüren. Ihre internen Kreativteams entwickeln kontinuierlich neue Inhalte für Social-Media-Websites. Spezialisierte Teams sind für das Data-Mining zuständig und überwachen die Entwicklung der digitalen Ausgaben in Echtzeit. So wird beispielsweise überprüft, ob eine bessere Trefferquote erzielt wird, wenn man bei der Werbekampagne für einen Deodorant sportliche Männer zwischen 20 und 30 Jahren oder Raucher zwischen 20 und 30 Jahren anspricht. Mit zunehmender Expertise der führenden Basiskonsumgüterunternehmen – von den Grundlagen (saubere Daten, Einkauf der richtigen Keywords, kürzere Ladezeiten ihrer Websites) bis hin zur Erstellung hochwertiger digitaler Inhalte (eine Werbedauer von zwei Sekunden anstelle von sechs Sekunden) – dürfte die derzeitige „Steuer“ in Form der digitalen Marketingplattform abnehmen.

<sup>1</sup> Geschäftsberichte der Holding.

<sup>2</sup> L2 Consulting, 2019.

<sup>3</sup> Geschäftsbericht 2018 der Holding.

<sup>4</sup> Geschäftsbericht der Holding.

## „Wenn man das digitale Zeitalter meistern möchte, muss man sich neue Tools und Fähigkeiten aneignen.“

Wie können wir als Anleger herausfinden, wer auf diesem Gebiet gut abschneidet? Wir mussten auch nochmal die Schulbank drücken. In den letzten Jahren haben zahlreiche Basiskonsumgüterunternehmen ihre Ausgaben für Werbung und Verkaufsförderung im Verhältnis zum Umsatz reduziert und sich darauf berufen, dass Ausgaben im digitalen Bereich eine höhere Kapitalrendite ermöglicht haben. Aber alles hat seinen Preis. Wenn man das digitale Zeitalter meistern möchte, muss man sich neue Tools und Fähigkeiten aneignen. Das bedeutet, dass Hunderte – oder Tausende – Experten für die Digitalisierung eingestellt werden müssen. Diese Investitionskosten werden in der Gewinn- und Verlustrechnung nicht unter den Aufwendungen für Werbung und Verkaufsförderung, sondern unter den Vertriebs-, Verwaltungs- und Gemeinkosten verbucht. Wenn ein Unternehmen sich neue Tools angeeignet und Experten für die Digitalisierung eingestellt hat, werden diese Experten höhere Ausgaben für digitale Inhalte fordern, sodass die Aufwendungen für Werbung und Verkaufsförderung wieder in die Höhe gehen. Bei erfolgreichen Unternehmen steigt dadurch das Umsatzwachstum, wodurch die Vertriebs-, Verwaltungs- und Gemeinkosten im Verhältnis zum Umsatz wieder zurückgehen.

Eines unserer Portfoliounternehmen, eine weltweit führende Kosmetikmarke, steht bei dieser digitalen Entwicklung an vorderster Front. Unseres Erachtens kann dieses Unternehmen als Messlatte herangezogen werden, um abzuschätzen, wie andere Basiskonsumgüterunternehmen in diesem Bereich

abschneiden. Das Beratungsunternehmen Gartner L2 erstellt ein Ranking von 1.872 Marken und stuft diese anhand ihrer Expertise im digitalen Bereich ein. Im Jahr 2018 wurden 57 dieser Marken als „Genius“-Marken oder Spitzenreiter klassifiziert. Die erwähnte Kosmetik-Holding konnte die höchste Anzahl an „Genius“-Marken (sieben) und ein Umsatzwachstum von 7 % vorweisen. Damit erzielte sie ihr größtes Wachstum in über zehn Jahren und übertraf das Gesamtwachstum des Kosmetikmarkts nahezu um das 1,5-Fache.<sup>5</sup>

## „Basiskonsumgüterunternehmen, die den digitalen Code knacken, können ihren Wettbewerbsvorteil festigen sowie höhere Umsätze und nachhaltige Renditen auf das Betriebskapital erzielen.“

Wir sind der Ansicht, dass Basiskonsumgüterunternehmen, die den digitalen Code knacken, ihren Wettbewerbsvorteil festigen, weiterhin steigende Umsätze und auf lange Sicht nachhaltige Renditen auf das Betriebskapital erzielen können. Große Marken können in unserer neuen, digitalisierten Welt erfolgreich sein, wenn sie ihre Skaleneffekte und Kapazitäten optimal zu nutzen verstehen. Als Investoren achten wir bei der Bewertung eines Unternehmens nicht nur darauf, dass dieses gut investiert, dezentralisiert und unternehmerisch aufgestellt ist – es muss auch digitale Kompetenzen vorweisen können.

### 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 führen können.

<sup>5</sup> Geschäftsbericht 2018 der Holding.



**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](http://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**

**Hong Kong:** 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.

Entdecken Sie Unsere Webseite Unter [www.morganstanley.com/im](http://www.morganstanley.com/im)