

Drei Kipppunkte in Bezug auf den Klimawandel beherrschen aktuell die Märkte

SOLUTIONS & MULTI-ASSET | GLOBAL BALANCED RISK CONTROL | MAKRO-EINBLICKE | FEBRUAR 2019

Forschungen zum Klimawandel untersuchen im Allgemeinen „Kipppunkte“ oder kritische Schwellen, die, wenn sie einmal überschritten worden sind, den Klimawandel beschleunigen könnten. Selbst heute nähern wir uns vielen Kipppunkten, die nicht ignoriert werden können. Sie wirken sich nicht nur auf die Umwelt, sondern auch auf die Bereiche Politik, Gesellschaft, Wirtschaft und Kapitalanlagen aus.

Kipppunkt Nr. 1: Politik

Wir nähern uns immer mehr dem politischen Kipppunkt. Ihn zu erreichen wird von Bedeutung sein, wenn wir die Auswirkungen des Klimawandels mindern wollen. Unlängst hat eine Reihe von Berichten für ihre aktualisierten Prognosen Aufmerksamkeit erregt und sich als eher ernüchternd erwiesen:

- Ein Sonderbericht des Weltklimarats (IPCC) ¹ im Jahr 2018 kam zu dem Schluss, dass die Bedrohung durch den Klimawandel derart bedeutend und unmittelbar ist, dass uns nur noch zwölf Jahre bleiben, um beispiellose Änderungen durchzuführen, mit denen sich die globale Erderwärmung auf weniger als 1,5°C über vorindustriellen Niveaus begrenzen lässt. Über dieses Niveau hinaus wird mit weitreichenden und katastrophalen Konsequenzen gerechnet.
- Der UN Emissions Gap Report 2018 unterstrich, „es besteht eine enorme Kluft zwischen dem, was wir unternehmen müssen und dem, was wir tatsächlich unternehmen, um einem gefährlichen Klimawandel vorzubeugen“ ².

¹ Sonderbericht des Weltklimarats (IPCC): 1,5 °C Globale Erderwärmung (https://www.de-ipcc.de/media/content/SR1.5-SPM_de_181130.pdf)

² www.unenvironment.org/interactive/emissions-gap-report/ Siehe auch: United Nations Environment Programme (UNEP 2018). Der Emissions Gap Report 2018. Umweltprogramm der Vereinten Nationen, Nairobi.

VERFASSER



ANDREW HARMSTONE
Managing Director

Andrew Harmstone ist leitender Portfolio Manager für die Global Balanced Risk Control Strategy (GBaR). Er ist seit 2008 bei Morgan Stanley und seit 38 Jahren in der Branche tätig.

„Wir haben den Mond als Ziel gewählt, weil wir bereit sind, diese Herausforderung anzunehmen, sie nicht auf die lange Bank schieben wollen und beabsichtigen, sie zu meistern.“

— John F. Kennedy

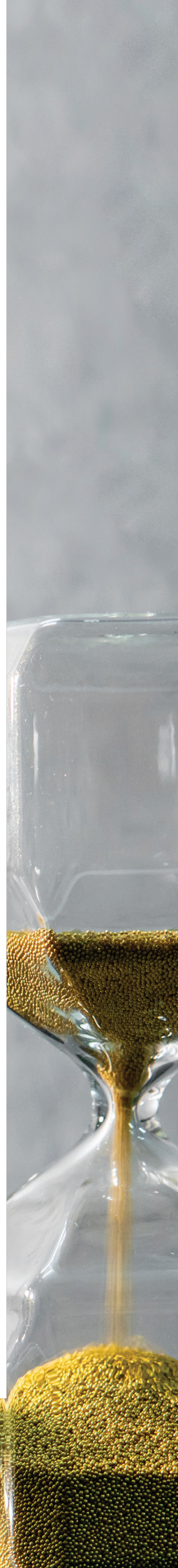


Abbildung 1 stellt die prognostizierten globalen Treibhausgasemissionen (THGE) unter verschiedenen Szenarien dar. Wenn wir nicht mehr zur Emissionsreduzierung beitragen, ist davon auszugehen, dass wir das Ziel von 1,5°C verfehlen werden.

Die Reaktionen von Regierungen zeigen, dass viele ihren Kopf in den Sand stecken. Während der UN-Klimaschutzkonferenz im Dezember 2018 argumentierten die USA, Russland, Kuwait und Saudi-Arabien, dass der IPCC-Bericht nicht „begrüßt“, sondern lediglich „zur Kenntnis genommen“ werden sollte. Während sich die Schlagzeilen rund um den Bericht des Weißen Hauses im November 2018³ auf potenzielle Reduzierungen des US-BIP bis zum Jahr 2100 konzentrierten, äußerte sich Präsident Trump skeptisch. Wie dem auch sei, eine potenzielle Begrenzung des BIP sollte Anleger wie Bürger aufhorchen lassen.

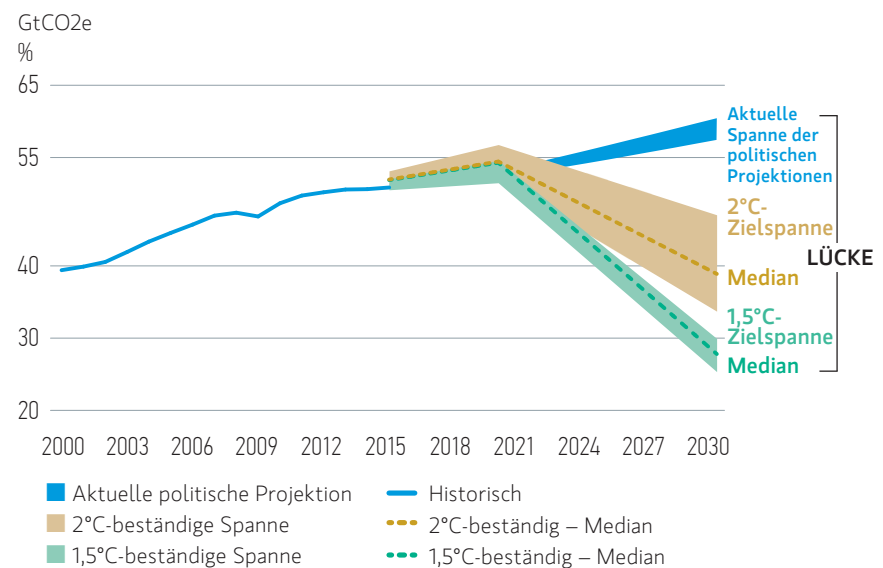
Bis jetzt haben sich viele Regierungen und Politiker größtenteils ihrer Verantwortung entzogen, proaktiv mit der Herausforderung des Klimawandels umzugehen. Unseres Erachtens könnte ein zunehmender Druck von Organisationen wie die UN und von besser informierten Bürgern uns nun auf einen weiteren Kippunkt zubewegen lassen, der einen Wandel in puncto Einstellungen und Prioritäten markieren würde.

Kippunkt Nr. 2: Soziales

Was passiert, wenn wir einfach nichts tun? Die Folgen der Untätigkeit wären möglicherweise schwerwiegend: Überschwemmungen, Dürren, Brände, Orkane, Schneestürme und die heißesten Sommer seit Menschengedenken erhöhen schon jetzt die Sterberaten und schaffen für ganze Wirtschaftszweige und Bevölkerungen bereits verheerende Folgen. Dies dürfte soziale

ABB. 1

Emissionslücke 2030 zwischen aktueller Politik und 1,5°C/2°C-Szenarios



Quelle: Im United Nations Environment Programme (UNEP 2018) aufgeführter Climate Action Tracker (CAT 2018). Der Emissions Gap Report 2018. Umweltprogramm der Vereinten Nationen, Nairobi Globale THGE unter verschiedenen Szenarien und der Emissionsunterschied im Jahr 2030. Das gegenwärtige politische Szenario prognostiziert künftige globale THGE, bei denen angenommen wird, dass sämtliche derzeit verabschiedeten und umgesetzten Richtlinien realisiert wurden und keine weiteren Maßnahmen ergriffen werden. GtCo₂e ist das Kohlenstoffdioxid-Äquivalent. Die Prognosen/Schätzungen beruhen auf den aktuellen Marktbedingungen, können Veränderungen unterliegen und müssen sich nicht zwingend bestätigen.

Spannungen verschärfen und könnte zu weiteren Auseinandersetzungen und Polarisierungen in der Gesellschaft führen, da unterschiedliche Regionen und Bevölkerungssegmente unverhältnismäßig stark betroffen sind. Am meisten dürften die Schwellenländer in Mitleidenschaft gezogen werden: Sie sind weniger anpassungsfähig, sich auf klimabezogene Veränderungen einzustellen.

Ganze Inseln werden vom steigenden Meeresspiegel einfach „verschluckt“. So hat die Inselrepublik Kiribati im Pazifischen Ozean von den Fidschiinseln Land gekauft, um ihre Bürger aufgrund des steigenden Meeresspiegels umzusiedeln. Aber auch die Fidschiinseln sind bedroht und siedeln ganze Dörfer in Küstennähe

ins Landesinnere um. Hierbei handelt es sich allerdings noch lange nicht um die einzigen Klimaflüchtlinge. Auf wesentlich längere Sicht geht die Weltbank davon aus, dass der Klimawandel letztlich zu 140 Millionen internen Migranten in Subsahara-Afrika, Südasien und Lateinamerika führen könnte.⁴

Einige Regierungen stehen unter Druck. Die Proteste, in denen Maßnahmen gegen die globale Klimaerwärmung gefordert werden, haben weltweit zugenommen. Aber soziale Unruhen im Zusammenhang mit dem Klimawandel sind ein kompliziertes Thema. In Frankreich begann die populistische Gelbwestenbewegung als Protest gegen steigende Mineralölsteuern, mit denen die französische Regierung ihre Zusagen im Kampf gegen den

³ „Fourth National Climate Assessment, Impacts, Risks, and Adaption in the United States“. November 2018. Veröffentlicht durch das US-amerikanische Global Change Research Program (USGCRP) der US-Regierung.

⁴ „Climate Change Could Force Over 140 Million to Migrate Within Countries by 2050: World Bank Report“, Weltbankgruppe 2018. www.worldbank.org/en/news/press-release/2018/03/19/climate-change-could-force-over-140-million-to-migrate-within-countries-by-2050-world-bank-report

Klimawandel gemäß dem Pariser Klimaschutzabkommen erfüllen wollte. Dies führte zu einer Gegenbewegung, den sogenannten „Roten Schals“, die wiederum ein Ende der gewalttätigen Proteste fordern. Letztlich führten die sozialen Unruhen dazu, dass Präsident Macron die Richtlinie aufhob. Wir haben diese Proteste in Frankreich aufgrund der politischen Instabilität und der möglichen Auswirkungen auf das europäische BIP bei unseren Anlageentscheidungen berücksichtigt.

Klar ist, dass der klimabezogene soziale Kipppunkt gesellschaftliche Spaltungen offenbart. Unternimmt man nichts gegen den Klimawandel, führt dies eventuell zu lautstarken Protesten für das Ergreifen von Maßnahmen. Aber der Kampf gegen den Klimawandel kann zu sozialen Härten führen, die wiederum Widerstand wie die Gelbwestenbewegung nach sich ziehen. Nichts zu tun, mag für kurze Zeit etwaige Unruhen in Schach halten. Letztlich wird der Klimawandel aber nur zu mehr menschlichem Leid, mehr Klimaflüchtlingen und mehr sozialen Verwerfungen führen.

Kipppunkt Nr. 3: Wirtschaft

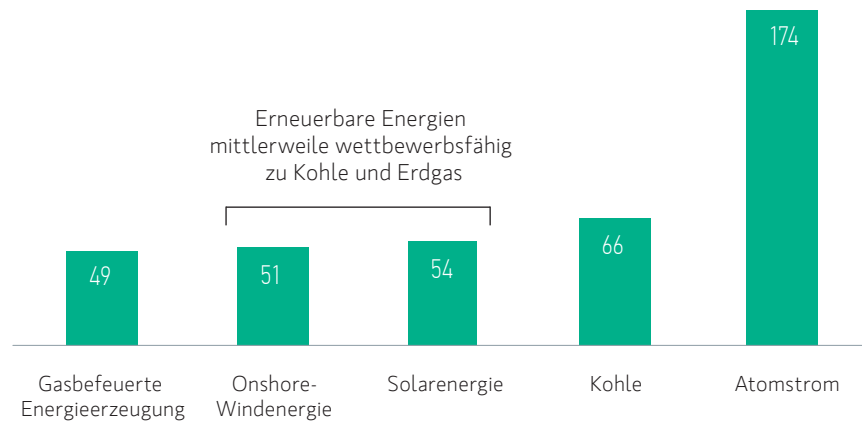
Bei den wirtschaftlichen Kipppunkten ist die Zukunft in vielerlei Hinsicht bereits da. Die Kosten für erneuerbare Energien sind in vielen Teilen der Welt dramatisch zurückgegangen. In den USA belaufen sich die Kosten für Solar- und Windenergie auf 54 USD bzw. 51 USD pro Megawatt (*Abbildung 2*), was im Vergleich zu Kohle mit 66 USD pro Megawatt mittlerweile konkurrenzfähig ist. Beide belaufen sich auf weniger als ein Drittel der Kosten für Atomenergie. Gas ist jedoch nach wie vor die kostengünstigste Energiequelle.

Subventionen und niedrige Fremdkapitalkosten für die anfänglich erforderlichen Investitionen haben zum Wachstum von Solar- und Windkraft beigetragen. Angesichts steigender Zinssätze, allen voran in den USA, und der Tatsache, dass Energieinvestitionen außerhalb der USA mehrheitlich in

ABB. 2

Die Zukunft ist da

Durchschnittliche nivellierte Stromkosten in den USA ohne Subventionen für 2017 (in USD/MWh)

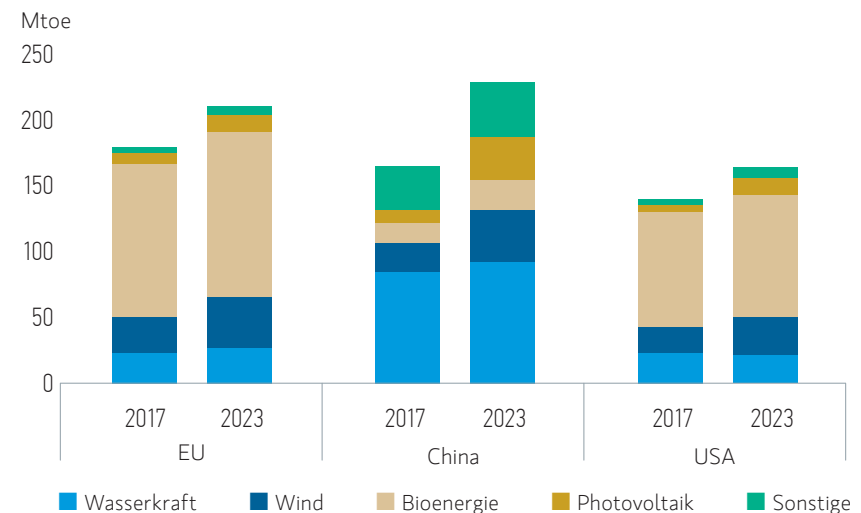


Datenquelle: Global Trends in Renewable Energy Investment 2018, Frankfurt School – United Nations Environment Programme (UNEP) Collaborating Centre. USD/MWh bedeutet die Kosten in US-Dollar pro Megawattstunde an Energie.

ABB. 3

Wer sind die größten Konsumenten erneuerbarer Energien?

Konsum erneuerbarer Energien in großen Märkten 2017 und 2023



www.iea.org/renewables2018/ Veröffentlicht am 8. Oktober 2018. Der Anteil erneuerbarer Energien am gesamten Endenergieverbrauch in der Europäischen Union wurde anhand der Methoden der IBRD Weltbank und der IEA (2015) im Global Tracking Framework (GTF) 2015 berechnet. Die genaue Berechnung und Inklusion spezifischer Energieströme weichen ggf. von denen in der EU-Richtlinie 2009/28/EG ab. Mtoe ist Megatonne von Öleinheiten.

US-Dollar erfolgen, bedarf es künftig jedoch politischer Unterstützung seitens der Regierungen, um das weitere Wachstum zu fördern. Laut Prognosen der Internationalen Energieagentur

(IEA) werden 70 % der künftigen Energieinvestitionen weltweit auf Regierungsinitiativen zurückzuführen sein ⁵. Offensichtlich ist bei der Energieproduktion eine bedeutende

⁵ Internationale Energieagentur (IEA) www.iea.org/newsroom/news/2018/november/world-energy-outlook-2018-examines-future-patterns-of-global-energy-system-at-a-t.html

Verlagerung auszumachen, da der Anteil erneuerbarer Energien erheblich zunimmt (Abbildung 3).

Ferner sind die technologischen Fortschritte im Zusammenhang mit erneuerbaren Energien zu berücksichtigen. So nimmt die Anzahl an Elektrofahrzeugen zu, die wiederum günstiger werden, während zugleich die Auswahl an unterschiedlichen Modellen wächst. Elektrofahrzeuge sind außerdem energieeffizienter und stoßen daher weniger Treibhausgase aus als Verbrennungsmotoren, selbst wenn die elektrische Energiequelle von fossilen Brennstoffen stammt. Allerdings benötigen sie Batterien, die eine geringe Energiedichte bieten und schwer sind.

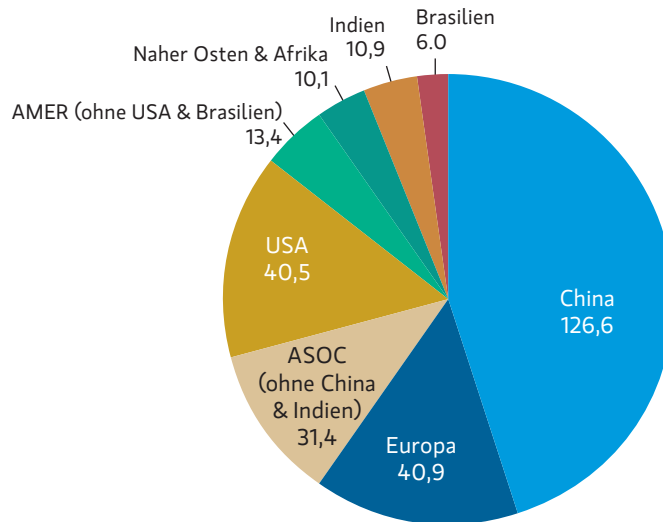
Bei Anwendungen mit hoher erforderlicher Energiedichte⁶, etwa im Falle von Lastwagen, hat Wasserstoff das Potenzial, sich als ergänzende Technologie durchzusetzen. Dafür müsste die Infrastruktur erheblich ausgebaut werden. Allerdings engagieren sich Japan, China und Kalifornien in diesem Bereich zunehmend. Insbesondere Japan hat in die Wasserstofftechnologie schon viel investiert. Toyota und Honda sind bei Kraftfahrzeugen mit Wasserstoff-Brennstoffzellen führend. Um den japanischen Vorstoß zu unterstützen, weltweit als „Wasserstoffgesellschaft“ eine Führungsposition einzunehmen, sollen diese Fortschritte während der Olympischen Spiele 2020 in Tokio der Weltöffentlichkeit vorgestellt werden.

Wasserstoff bietet möglicherweise auch eine Lösung für den Ausgleich im Stromnetz – eine Herausforderung, mit der Peking zu kämpfen hat. Ein Schwachpunkt des mit erneuerbaren Energien produzierten Stroms ist, dass dieser Schwankungen im Angebot ausgesetzt ist, mit Angebotsspitzen, z.B. wenn es zu Stürmen oder lang anhaltenden Sonnentagen kommt. Ein weiteres Problem sind die Kosten von Batterien mit großen Speicherkapazitäten und die Tatsache, dass sie sich schnell entladen. Anstatt den überschüssigen Strom, der zu Zeiten eines Überangebots vorhanden ist, ungenutzt zu verschwenden,

ABB. 4

China ist der weltweit größte Verbraucher von Kohle und auch bei Investitionen in erneuerbaren Energien führend

Globale Neuinvestitionen in erneuerbaren Energien nach Region, 2017, in Mrd. USD



Quelle: Global Trends in Renewable Energy Investment 2018, Frankfurt School – United Nations Environment Programme (UNEP) Collaborating Centre. Neuinvestitionsvolumen bereinigt um reinvestiertes Eigenkapital. Gesamtwerte beinhalten Schätzungen zu nicht offengelegten Vereinbarungen.

könnte damit Wasser in Wasserstoff aufgespalten werden, der über lange Zeit in großen Mengen gespeichert werden kann. Dessen ungeachtet geht Wasserstoff mit seinen eigenen Herausforderungen einher, da er infolge der zur Produktion und Lagerung benötigten Energie weniger effizient ist.

Ein letzter erwähnenswerter Punkt ist, dass China zwar allgemein als der größte Kohleverbraucher der Welt bekannt ist, aber auch bei Neuinvestitionen in erneuerbare Energien führt (Abbildung 4). Tatsächlich dominiert China bereits in allen Bereichen der neuen Energien und hatte 2017 mit 40% des weltweiten Bestands die meisten Elektrofahrzeuge.⁷

Anlegernachfrage und deren Auswirkungen

Da diese politischen, gesellschaftlichen und wirtschaftlichen Kippunkte zu disruptiven Veränderungen im Energie- und Automobilsektor in verschiedenen Regionen führen, drängt sich folgende Frage auf: „Wie sollten

Anleger reagieren?“ Und mittlerweile stellen bereits genügend diese Frage, um die Märkte einen vierten Kippunkt ansteuern zu lassen: die Anlegernachfrage. In den letzten Jahren haben Anleger zusehends eine stärkere Berücksichtigung von ESG-Faktoren (Environmental, Social, Governance) bei ihren Anlagen eingefordert.

Während in fossilen Brennstoffen engagierte Unternehmen eindeutig direktem Gegenwind ausgesetzt sind, sind die Auswirkungen auf andere Sektoren nicht zu ignorieren. Die Versicherungsbranche, die bereits mit höheren Schadensrisiken durch Überschwemmungen und Wirbelstürme konfrontiert ist, ist auch potenziellen rechtlichen Risiken ausgesetzt. Wenn beispielsweise zukünftige Vorschriften Ölgesellschaften für ihre Beiträge zum Klimawandel haftbar machen, ließe sich argumentieren, dass es sich hier um eine allgemeine Haftungsfrage handelt, für die Ölgesellschaften bereits über eine Versicherung gegen Schadenersatzklagen und Strafen verfügen.

⁶ Unter Energiedichte versteht man die Menge der gespeicherten Energie für eine bestimmte Masse.

⁷ Internationale Energieagentur (IEA), Global EV Market Outlook 2018.

Fragen im Zusammenhang mit dem Klimawandel können die politische Unsicherheit erhöhen und Auswirkungen auf die umfassende Vermögensallokation eines Portfolios haben. Anleger sollten diesen Faktor während des Allokationsprozesses nicht aus den Augen verlieren. So hat die Bewegung der „Gelbwesten“ zu der bereits erhöhten politischen Unsicherheit in Europa 2018 noch beigetragen.

Innerhalb von Sektoren lohnt es sich unseres Erachtens, zwischen Unternehmen zu unterscheiden. So ist es etwa im Energiesektor sinnvoll, zwischen Öl- und Gasunternehmen mit schlechtem Klimarisikomanagement und solchen mit besseren ESG-Werten zu differenzieren⁸. Eine von uns hierfür gefundene Lösung ist, sektorneutral zu bleiben, zugleich aber weiterhin global diversifizierend vorzugehen. Dies erreichen wir, indem wir die Sektorgewichtungen an die

von uns verfolgten Aktienindizes ausrichten, allerdings innerhalb dieser Sektoren unsere Portfoliobestände auf Unternehmen konzentrieren, die höhere ESG-Werte aufweisen.

Klimawandel: Nicht nur ein langfristiges Problem

Der derzeit amtierende US-Präsident hat die USA aus dem Pariser Klimaschutzabkommen abgezogen und bisweilen die Bedrohung durch den Klimawandel verneint. Aus diesem Grund ist die Reaktion der US-Regierung auf den Klimawandel, wie bei vielen anderen Regierungen, unzureichend.

In der übrigen Welt gibt es jedoch einige, die damit beginnen, sich an dem grünen Rennen in einer Weise zu beteiligen, die an einen ehemaligen US-Präsidenten, nämlich John F. Kennedy, erinnert, der einst die Dringlichkeit für amerikanische Führung in einem anderen Wettrennen anmahnte. In

einer Rede, die einen Kipppunkt im Apollo-Raumfahrtprogramm markierte, versammelte JFK die Nation mit folgenden Worten hinter sich: „Wir haben den Mond als Ziel gewählt, weil wir bereit sind, diese Herausforderung anzunehmen, sie nicht auf die lange Bank schieben wollen und beabsichtigen, sie zu meistern.“

Viele werden sich mittlerweile der Tatsache bewusst, dass sich der Kampf gegen den Klimawandel nicht mehr länger hinausschieben lässt. Wir haben schon jetzt eine Reihe von Kipppunkten erreicht: in politischer, gesellschaftlicher, wirtschaftlicher und anlagenspezifischer Hinsicht. Wir müssen nicht mehr ein Jahrhundert oder Jahrzehnt warten, um die Auswirkungen des Klimawandels zu sehen. Die Konsequenzen sind schon jetzt weltweit zu spüren. Anleger sollten die Chancen, die sich aus diesen Disruptionen bieten, nutzen, zugleich aber ihre Portfolios vor negativen Auswirkungen schützen.

Risikohinweise

Es besteht keine Garantie dafür, dass die Strategie ihr Anlageziel erreicht. Portfolios sind Marktrisiken ausgesetzt, d. h. es besteht die Möglichkeit, dass der Marktwert der Wertpapiere im Portfolio zurückgeht und der Wert der Portfolioanteile in der Folge geringer ist als zum Zeitpunkt des Erwerbs durch den Anleger. Anleger können deshalb durch die Anlage in dieses Portfolio Verluste verzeichnen. Anleger sollten beachten, dass diese Strategie mit bestimmten zusätzlichen Risiken einhergehen kann. Es besteht das Risiko, dass die **Asset-Allokationsmethode und die Annahmen** des Anlageberaters in Bezug auf die zugrunde liegenden Portfolios sich im Zusammenhang mit den tatsächlichen Marktbedingungen als falsch erweisen könnten, sodass das Portfolio sein Anlageziel womöglich nicht erreicht. Aktienkurse sind darüber hinaus oftmals Schwankungen ausgesetzt, und es besteht ein erhebliches Verlustrisiko. Die Anlagen des Portfolios in **Commodity-Linked Notes** sind mit erheblichen Risiken verbunden. Hierzu zählt auch das Risiko des Verlustes eines wesentlichen Teils ihres Kapitals. Neben dem Rohstoffrisiko können sie mit anderen besonderen Risiken behaftet sein, etwa dem Risiko des Zins- und Kapitalverlustes, fehlender Sekundärmärkte sowie einer erhöhten Volatilität. Traditionelle Aktien und Anleihen sind von diesen Risiken nicht betroffen. **Währungsschwankungen** können Anlagegewinne zunichtemachen oder Anlageverluste noch höher ausfallen lassen. Bei Anlagen in **Anleihen** sind die Fähigkeit des Emittenten, Tilgungen und Zinszahlungen zeitgerecht zu leisten (Kreditrisiko), Änderungen der Zinsen (Zinsrisiko), die Bonität des Emittenten sowie die allgemeine Marktliquidität (Marktrisiko) zu beachten. In einem Umfeld steigender Zinsen können Anleihekurse fallen. 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. Die Anteile **börsengehandelter Fonds (ETF)** unterliegen im Wesentlichen den gleichen Risiken wie Direktinvestitionen in herkömmliche Aktien oder Anleihen, und ihr Marktwert unterliegt den Schwankungen des zugrunde liegenden Index. Durch Anlagen in ETF und andere **Investmentfonds** absorbiert das Portfolio sowohl seine eigenen Aufwendungen als auch die des ETF und der Investmentfonds, in die es investiert. Angebot und Nachfrage von ETF und Investmentfonds korrelieren möglicherweise nicht mit den zugrunde liegenden Wertpapieren. **Finanzderivate** können illiquide sein, Verluste unverhältnismäßig stark steigern und die Portfolioperformance unter Umständen deutlich schmälern. Der Einsatz von **Fremdkapital** kann die Volatilität des Portfolios erhöhen. **Diversifizierung** schützt nicht vor Verlusten an einem bestimmten Markt, jedoch lässt sich das Risiko damit über mehrere Anlagenklassen verteilen.

⁸ Das Global Balanced Risk Control Team verwendet Rating-Daten von Sustainalytics, einem Spezialisten für Research und Analysen in Sachen Nachhaltigkeit.

DEFINITIONEN

Ein **Währungstermingeschäft** ist ein Sicherungsinstrument, das keine Upfront-Zahlungen vorsieht. **Gelbwestenbewegung:** Die Gelbwestenbewegung begann im November 2018, als Tausende von Menschen in ganz Frankreich spontan Straßensperren errichteten und Kreisverkehre vor fast allen Städten Frankreichs besetzten, um gegen eine geplante Erhöhung der Mineralölsteuern zu protestieren. Ihr Markenzeichen waren die für Autofahrer vorgeschriebenen gelben Sicherheitswesten. Die **Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (IBRD)**, gemeinhin auch als **Weltbank bekannt**, ist eine internationale Finanzinstitution, deren Zweck unter anderem darin besteht, die Entwicklung der Territorien ihrer Mitgliedsstaaten zu unterstützen, private Auslandsinvestitionen zu fördern und zu ergänzen und ein langfristiges Wachstum des internationalen Handels zu fördern. **INDC** steht für „intended nationally determined contribution“ (beabsichtigter, national festgelegter Beitrag).

HINWEIS

Die Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Sie können sich infolge veränderter Markt- oder Wirtschaftsbedingungen jederzeit ändern und müssen sich nicht zwingend bestätigen. Diese Ansichten werden nach dem Datum ihrer Veröffentlichung weder aktualisiert noch im Lichte späterer Informationen, Umstände oder Veränderungen überarbeitet. Die dargelegten Ansichten reflektieren nicht die Meinung aller Portfoliomanager von Morgan Stanley Investment Management (MSIM) oder die Ansichten des Gesamtunternehmens und spiegeln sich möglicherweise nicht in allen Strategien und Produkten des Unternehmens wider.

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.

Sofern 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 berichtet, um Informationen zu berücksichtigen, die nach dem Erstellungsdatum verfügbar werden, oder Umstände oder Änderungen einzubeziehen, die im Nachhinein auftreten.

Einige dieser Informationen beruhen auf Daten, die wir aus externen Quellen erhalten haben und für zuverlässig erachten. Diese Informationen wurden jedoch nicht von uns geprüft, und wir geben keinerlei Zusicherungen für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit.

Bei den vorliegenden Informationen handelt es sich um eine allgemeine Mitteilung, die nicht neutral ist. Sie dient ausschließlich zu Informations- und Aufklärungszwecken und stellen kein Angebot bzw. keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder zur Verfolgung einer bestimmten Anlagestrategie dar. 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.

The information herein is a general communications which is not impartial and has been prepared solely for information and educational purposes and does not constitute an offer or a recommendation to buy or sell any particular security or to adopt any specific investment strategy. The material contained herein has not been based on a consideration of any individual client circumstances and is not investment advice, nor should it be construed in any way as tax, accounting, legal or regulatory advice. To that end, investors should seek independent legal and financial advice, including advice as to tax consequences, before making any investment decision.

Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für die künftige Wertentwicklung. Die Abbildungen und Grafiken in diesem Dokument dienen ausschließlich der Veranschaulichung.

Dieses Material wurde nicht von der Researchabteilung von Morgan Stanley erstellt und ist nicht als Researchempfehlung zu verstehen. Die in diesem Material enthaltenen Informationen wurden nicht im Einklang

mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der Unabhängigkeit des Anlageresearch erstellt und unterliegen keinem Handelsverbot im Vorfeld der Verbreitung des Anlageresearch.

Dieser Kommentar ist ausschließlich für Personen in Ländern bestimmt, in denen seine Verbreitung bzw. Verfügbarkeit den jeweils geltenden Gesetzen oder Vorschriften nicht zuwiderläuft, und wird daher nur an diese Personen verteilt.

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 einer Anlage das entsprechende Angebotsdokument des Produkts lesen. Die Strategie wird in jedem der Anlageinstrumente unterschiedlich ausgeführt.

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.

Ireland: 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, zugelassen und beaufsichtigt von der Financial Conduct Authority. **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, 4. Etage, Junghofstraße 18-26, 60311 Frankfurt am Main, Deutschland (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italien:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) ist eine Zweigstelle von Morgan Stanley Investment Management Limited, einer in Großbritannien eingetragenen Gesellschaft, die von der Financial Conduct Authority (FCA) zugelassen wurde und unter deren Aufsicht steht. Der eingetragene Geschäftssitz lautet: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) mit 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. Gemäß der Strategie gesondert verwaltete Konten 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 BANKEINLAGE

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 (i) an institutionelle Anleger gemäß Abschnitt 304 des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“), (ii) an eine „betroffene Person“ (u. a. ein zugelassener Anleger) gemäß Abschnitt 305 des SFA und darf an 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 „Wholesale-Clients,“ im Sinne des Australian Corporations Act vorbehalten.

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 herausgegeben. **Eingetragener Geschäftssitz:** The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's, Quay, Dublin 2, Irland. **Registriert in Irland unter der Unternehmensnummer 616662.** **Von der irischen Zentralbank zugelassen und beaufsichtigt.** („MSIM Ireland“).

Sämtliche in diesem Dokument genannte Indizes (einschließlich eingetragener Marken) sind geistiges Eigentum des jeweiligen Lizenzgebers. Indexbasierte Produkte werden in keiner Weise von dem jeweiligen Lizenzgeber gesponsert, beworben, verkauft oder empfohlen, und der Lizenzgeber übernimmt für diese Produkte keine Haftung.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Research-Empfehlung oder 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 Ireland 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. MSIM Ireland haftet nicht für die Verwendung oder den Missbrauch dieses Dokuments durch solche Finanzintermediäre und übernimmt keine diesbezügliche Haftung. Wenn Sie als Vertriebsstelle der Morgan Stanley Investment Funds fungieren, sind einige bzw. alle Fonds oder Anteile an einzelnen Fonds ggf. zum Vertrieb verfügbar. Bitte entnehmen Sie die entsprechenden Informationen Ihrer Untervertriebsvereinbarung, bevor Sie Informationen zum Fonds an Ihre Kunden weiterleiten.

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

Alle hierin enthaltenen Informationen sind urheberrechtlich geschützt. Morgan Stanley Investment Management ist die Vermögensverwaltungssparte von Morgan Stanley.

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

Explore our site at [**www.morganstanley.com/im**](https://www.morganstanley.com/im)