

Q&A mit William Lock

Nachhaltigkeit als Ziel

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | ANLAGEEINBLICK | 2017

William Lock, Leiter der Kernstrategien International Equity, Global Franchise/Brands und Global Quality von Morgan Stanley, erörtert das Thema Nachhaltigkeit und den Ansatz seines Anlageteams in Hinblick auf ESG-Faktoren und deren Integration.

AUTOR



WILLIAM LOCK

Managing Director
Head of International
Equity Team

Welchen Ansatz verfolgt Ihr Team im Hinblick auf ESG-Faktoren?

WILLIAM LOCK (WL): Wir konzentrieren uns darauf, Unternehmen zu identifizieren, die über gute Aussichten für nachhaltige oder langfristig verbesserte Kapitalrenditen verfügen. ESG-Überlegungen sind ein wichtiger Teil hiervon, denn wesentliche Schwächen in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance stellen für diese Nachhaltigkeit eine potenzielle Bedrohung dar.

Weshalb konzentrieren Sie sich jetzt darauf?

WL: Unser Fokus gilt schon seit über zwei Jahrzehnten der Nachhaltigkeit der von uns erzielten Renditen. Allerdings haben wir unlängst unseren Prozess verbessert und weiter formalisiert. Unser aktuelles Vorgehen stellt eigentlich nur eine Erweiterung unseres bisherigen Ansatzes dar.

Wie wirken sich ESG-Faktoren auf die Analyse von Wertpapieren und auf Entscheidungen rund um das Portfolio aus?

WL: Um zu verstehen, wie sich ESG-Faktoren auf die langfristigen nachhaltigen Renditen auswirken können, muss man unseres Erachtens unternehmensspezifische Analysen anstellen. Dieser Ansatz ist in unserem fundamentalen, unternehmensspezifischen Bottom-up-Anlageprozess integriert. Wir sind uns dessen bewusst, dass Unternehmen innerhalb der verschiedenen Branchen bei der Bewältigung ihrer spezifischen Herausforderungen und Chancen im ESG-Bereich an unterschiedlichen „Ausgangspunkten“ stehen. In jenen Fällen, in denen wir ESG-Faktoren als wesentlich erachten, halten wir jedoch nach Zeichen der zunehmenden Verbesserung Ausschau.

Weshalb rücken Sie die Governance ins Zentrum von ESG? Sie nennen Governance Ihren „Eckpfeiler“.

WL: Governance ist ein entscheidender Faktor, der den Ertrag eines Unternehmens und dessen langfristiges Überleben bestimmt. Eine zentrale Aufgabe des Managements, dessen Mitglieder letztlich für das

„Unseres Erachtens ist eine gute Governance der Eckpfeiler nachhaltiger Renditen. Ohne eine gute Governance ist alles andere zum Scheitern verurteilt.“



Kapital des Unternehmens verantwortlich sind, ist der angemessene Einsatz dieses Kapitals, um möglichst hohe Aktionärsrenditen zu erzielen. Eine Unternehmenskultur, in der die effektive Allokation dieses Kapitals nicht gefördert wird, ist eventuell nicht fokussiert genug, um ihre wesentlichen sozialen und ökologischen Faktoren angemessen zu steuern.

Managementteams, die das Kapital zu niedrigen Renditen investieren – entweder durch teure Akquisitionen oder eine Expansion in weniger rentable Geschäftsbereiche – können die Gesamtqualität ihres Unternehmens und somit wiederum dessen Fähigkeit beeinträchtigen, mit der Zeit steigende freie Cashflows zu generieren. Einfach ausgedrückt: Wir sind bestrebt, Unternehmen zu meiden, deren Managementteams langfristig niedrige Renditen zulassen oder die langfristige Gesundheit des Unternehmens opfern, da sie kurzfristigen Renditen den Vorrang einräumen.

Nach welchen Signalen von guter Governance halten Sie Ausschau?

WL: Zum einen analysieren wir, welche Vergütungsanreize für Mitglieder der Geschäftsleitung bestehen. Damit können wir die Motive von Geschäftsleitungen einschätzen, denn derlei Anreize können ihr Verhalten bestimmen und beeinflussen, wie sie das Unternehmen leiten und dessen Kapital einsetzen. Wenn wir ein Anreizsystem als mangelhaft erachten – was recht häufig der Fall ist – arbeiten wir mit dem Unternehmen zusammen, um Änderungen herbeizuführen, damit der Schwerpunkt auf langfristig nachhaltige Renditen gelegt wird. Können wir danach weiterhin Mängel ohne Reformbereitschaft erkennen, stimmen wir gegen die vorgeschlagene Vergütung.

Können Sie ein Beispiel nennen?

WL: Bei einem in Großbritannien ansässigen Unternehmen, welches wir derzeit halten, trafen wir uns mit dem Vorsitzenden, um den Vergütungsplan und unseren seit langem bestehenden Vorschlag von ROI-basierten Anreizen zu erörtern. Außerdem wollten wir sicherstellen, dass Führungskräfte mindestens zwei bis drei Jahre nach ihrem Rückzug aus dem Unternehmen weiterhin wesentliche Anteile daran halten, damit kein Mitglied der Geschäftsleitung vor dem Ruhestand kurzfristig und zum Nachteil des Unternehmens handelt. Unseres Erachtens wirkt sich dies vorteilhaft auf die Governance aus, denn die Geschäftsleitung sollte sicherstellen, dass ihre Nachfolger ebenfalls langfristig denken. Das Unternehmen hat in diesem Fall unsere Vorschläge übernommen.

Wie bewerten Sie soziale Faktoren?

WL: Wir sind der Ansicht, dass Unternehmen, die den Schwerpunkt auf die soziale Verantwortung legen und diese in die Praxis umsetzen, bei ihren Kunden, Mitarbeitern, regulatorischen Instanzen und anderen Stakeholdern eine Reputation aufbauen oder diese stärken können, insbesondere in

Anbetracht der Bedeutung sozialer Medien und der rapiden Kommunikation weltweit. Damit lässt sich die Nachhaltigkeit der von uns gewünschten Renditen untermauern.

Schließlich bleiben Kunden Unternehmen treu, denen sie vertrauen, was wiederum die langfristige Rentabilität sicherstellt. Dies ist besonders wichtig für Unternehmen, die gesundheitsförderliche Produkte einführen können, z. B. Lösungen für Probleme wie Adipositas und Mangelernährung, oder Unternehmen, die innovative Produkte entwickeln, um Verbraucher vor Gesundheitsschäden zu bewahren, darunter Zigaretten, die Tabak erwärmen, anstatt zu verbrennen, oder e-Vapour-Produkte. Wir sind der Ansicht, dass Unternehmen, die hierzu in der Lage sind, auf lange Sicht eher profitieren und nachhaltige Renditen erzielen werden.

Schließen Sie bestimmte Unternehmen aufgrund von ESG-Überlegungen aktiv aus?

WL: Wir schließen Unternehmen oder Branchen nicht nur aus ESG-Gründen, es sei denn, wir können erkennen, dass die langfristigen Renditen in Gefahr sind. Unsere Global Quality ex-Tobacco-Strategie wendet als einzige Strategie einen negativen Filter für die Tabakindustrie an, worauf einige unserer Kunden Wert legen.

Wie sieht es anders herum aus? Werden Unternehmen wegen ihres ESG-Profiles aufgenommen?

WL: Wir nehmen Unternehmen aufgrund ihrer Fähigkeit auf, ihre Renditen aufrechtzuerhalten oder zu steigern, und nicht aufgrund ihrer nachweislichen Leistungen im Umwelt- oder Sozialbereich. Einige unserer größten Positionen sind im Hinblick auf den Umweltschutz in ihrer Branche jedoch führend. Ein Unternehmen aus den Niederlanden, in dem wir investiert sind, möchte bis 2020 die Entwaldung aus seiner Lieferkette ausschließen und die nachhaltige Landwirtschaft zur Norm machen. Dieses Unternehmen steht nun das siebte Jahr in Folge an der Spitze der GlobeScan-Umfrage zu führenden nachhaltigen Unternehmen (Sustainability Leaders).

Der Software- und IT-Sektor, der in unseren Qualitätsportfolios stark vertreten ist, hat relativ geringe Umweltauswirkungen. Das hält die Unternehmen jedoch nicht von Verbesserungen ab. Ein Unternehmen, das zu den größten weltweit gehört, wirtschaftet seit 2011 klimaneutral und bezieht seit 2014 seinen Energiebedarf zu 100% aus erneuerbaren Energien.

Wie bewerten Sie das Risiko der Disruption aus der Sicht von ESG?

WL: Wir glauben, dass die Identifizierung des Disruptionsrisikos ein wichtiges Signal für die künftige Nachhaltigkeit ist. So müssen Anleger im Energiesektor unseres Erachtens immer mehr Vorsicht walten lassen. Unternehmen, die Kapital gewöhnlich über

einen Zeitraum von 20 bis 30 Jahren binden, stehen nun in zweierlei Hinsicht unter Druck. Erstens ist das Ölangebot aufgrund des technologischen Fortschritts gestiegen, da nun schwer zugängliche Reserven, einschließlich Schieferöl, gefördert werden können. Zweitens zeichnet sich ab, dass der Bedarf nach fossilen Brennstoffen seinen Scheitelpunkt erreicht hat, da erneuerbare Energien und das Dreigestirn aus Elektrofahrzeugen, dem autonomen Fahren und Shared Economy an Zugkraft gewinnen. Das führt bei uns zu erhöhten Bedenken im Hinblick darauf, dass Geschäftsleitungen von Energieunternehmen Kapital auf destruktive Weise einsetzen könnten. Dadurch steigt wiederum das Risiko „verlorener Investitionen“ (Stranded Assets), Abschreibungen und eines auf lange Sicht geringeren freien Cashflows.

Selbst in „alten Volkswirtschaften“ können wir die Auswirkungen von Innovationen erkennen. Die mit dem Tabakkonsum einhergehenden Verbraucherrisiken haben Innovationen zur Folge, die ein Anlagefeld der „Gewinner“ und „Verlierer“ schaffen. Zwei Unternehmen in dieser stark konzentrierten Branche sind in Sachen Innovation und Vertrieb von weniger gesundheitsschädlichen Produkten der nächsten Generation führend und lassen ihre Wettbewerber hinter sich. Diese müssen hohe Ausgaben tätigen, um aufzuholen oder um ihren Status quo lediglich zu sichern.

Die Verbrauchernachfrage nach mehr Gesundheit und Wohlergehen ist ebenfalls eine Quelle für Veränderungen. Ein typisches Beispiel hierfür ist die Reduzierung des Zuckerverbrauchs. Produzenten von herkömmlichen kohlenstoffhaltigen Softdrinks arbeiten hart daran, ihre auf Zucker basierten Rezepturen zu überarbeiten und ihr Produktangebot zu modifizieren, um nicht von regulatorischen oder steuerlichen Risiken – oder beidem – eingeholt zu werden. Die Anlagegelegenheit besteht hier in der Identifizierung von Unternehmen, die den anstehenden Wandel anerkennen und in der Lage sind, entsprechend zu handeln.

Informationen sind ein zentrales Thema des digitalen Zeitalters. Wie bewerten Sie dies in einem sozialen Kontext?

WL: Die digitale Welt ist einem rapiden Wandel unterworfen, vor allem in Anbetracht des Aufstiegs von Cloud Computing. Die Daten der Verbraucher sind von entscheidender Bedeutung und bergen sowohl Chancen als auch Risiken. Im Versicherungssektor sind Daten eine zentrale Voraussetzung, um Risiken zu erkennen, was wiederum Gegenstand des Versicherungsgeschäfts an sich ist. Etwaige Datenschutzverletzungen könnten hier sehr kostspielig sein. Das gilt auch für den potenziellen Datenmissbrauch: Sowohl Profile in den sozialen Medien als auch genetische Marker sind umstritten. Aufgrund der Notwendigkeit eines fairen Umgangs mit den Kunden dürfte der Bereich Kundenbeziehungen das größte Risiko in der Versicherungsbranche bergen. Wird dieser Anforderung nicht Rechnung getragen, könnten hohe Bußgelder

vonseiten der Aufsichtsbehörden oder gar Sammelklagen folgen. Aufsichtsbehörden können Vorschriften verschärfen oder rückwirkend anwenden, was kostspielig werden kann. Das Versicherungsgeschäft im Bereich Schadensversicherung kann in der Praxis, wenn nicht gar vorsätzlich, diskriminierend sein – im Hinblick auf Geschlecht, Rasse oder Einkommensspanne. Zudem können Preisstrukturen für jene nachteilig sein, die sich nicht nach besseren Angeboten umsehen.

Wie sieht es mit der Softwarebranche aus?

WL: Datenschutzverletzungen, das Risiko eines Hacker-Angriffs, der Zugriff auf Verbraucherdaten durch Regierungen und deren Monetisierung bergen allesamt Risiken in sozialer Hinsicht. Für sehr große Software-Unternehmen, die weltweit und grenzüberschreitend tätig sind, ergeben sich außerdem politische Risiken. Die Branche hat den Ruf, kreative Steuerstrategien zu verfolgen, was dank Ländern wie Irland oder Luxemburg zu einer niedrigen Besteuerung führt und ebenfalls eingehender auf den Prüfstand geraten könnte. Dasselbe gilt für den Erfolg und die Größe von einigen der weltweiten Großkonzerne. In nur zehn Jahren haben sich die fünf größten Unternehmen der Welt (nach Marktkapitalisierung) – abgesehen von einem Software-Unternehmen – grundlegend verändert. Jetzt handelt es sich dabei ausnahmslos um Technologieunternehmen, die ihr jeweiliges Branchensegment dominieren, ob es nun um Suchmaschinen, soziale Medien oder den Online-Einzelhandel geht. Drei von ihnen sind im klassischen wirtschaftlichen Sinne Unternehmen mit Monopolstellung. Wie lange wird es noch dauern, bis Regierungen und Aufsichtsbehörden ein größeres Interesse zeigen und handeln?

Was geschieht bei negativen Ereignissen?

WL: Es treten immer wieder negative Vorkommnisse auf. Wichtig für uns ist, wie damit umgegangen wird.

Unlängst hat ein von uns gehaltenes Unternehmen Fehlverhalten in der eigenen Führungsriege publik gemacht. Das Thema geriet schnell in die Schlagzeilen. Der Vorstand reagierte unserer Meinung nach verantwortungsbewusst und schnell und zog einen externen Berater hinzu, den er mit voller Handlungsfreiheit ausstattete. Dies hatte das Ausscheiden einiger Schlüsselmitarbeiter zur Folge. Keine Ausnahmen, keine Ausrede. Ein anderes von uns gehaltenes Unternehmen in Südkorea hatte mit Problemen rund um die Produktsicherheit zu tun. Das Unternehmen

übernahm sofort die Verantwortung und erstellte für die Betroffenen einen Entschädigungsplan. Es überprüfte und änderte seine Struktur in Bezug auf Produktsicherheit, Qualität und Compliance und eskalierte die Funktion auf Vorstandsebene mit Berichterstattung direkt an den CEO. Das Unternehmen zog seine Lehren aus diesem Ereignis, und der Vergütungsausschuss verweigerte dem CEO aufgrund der Erfahrung in Südkorea die Zahlung des Jahresbonus.

Beide Unternehmen dienen als Beispiel dafür, was wir als begrüßenswert erachten, indem richtig, schnell und entschieden gehandelt wird und die Weichen für Veränderungen gestellt werden.

Nutzen Sie Anbieter von ESG-Research, die Sie bei der Analyse und bei Bewertungen unterstützen?

WL: Wir haben Zugang zu ESG-Research und -Berichten von Dritten, die wir verwenden können, um ESG-Faktoren zu identifizieren und bewerten, welche die Nachhaltigkeit der Renditen eines Unternehmens auf lange Sicht schmälern könnten.

Was die ESG-Bewertungen betrifft, lassen wir Skepsis walten, denn Anbieter von ESG-Research bewerten die Unternehmen auf relativer Basis anhand eines Punktesystems. Für uns als Bottom-up-Anleger mit Schwerpunkt auf den Fundamentaldaten können solche Bewertungssysteme irreführend und eventuell sogar riskant sein. Wir glauben zum Beispiel, dass es kaum Sinn macht, ein sektorspezifisches Argument für die Governance anzuwenden. Denn Governance ist und bleibt Governance. Es gelten stets die gleichen Standards, ganz gleich, wer man ist und wo man tätig ist. Unseres Erachtens könnten Anlageentscheidungen basierend auf einer relativen ESG-Bewertungsmethode zu unbeabsichtigten Risiken in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance führen.

In jedem Falle schneiden unsere Portfolios gegenüber der Benchmark auf Basis unabhängiger ESG-Bewertungen ohnehin gut ab.

Die ESG-Integration ist derzeit ein Modewort. Wie werden angesichts der zunehmenden Beliebtheit von ESG Ihrer Meinung nach die nächsten fünf Jahre aussehen?

WL: ESG ist eine positive Kraft. Unternehmen und Anleger erkennen zunehmend, welches Wertpotenzial hohe Governance-Standards mit sich bringen und welche Auswirkungen der Geschäftsbetrieb, Produkte

und Dienstleistungen auf die Umwelt und Gesellschaft haben können. Ich bin aber weiterhin davon überzeugt, dass ein Unternehmen, das seine Governance nicht im Griff hat, wahrscheinlich auch nicht über die Strukturen und die Motivation verfügt, um sich in den Bereichen Umwelt und Soziales weiterzuentwickeln und zu verbessern. Und wenn es daran mangelt, stellt dies auch die Nachhaltigkeit der Renditen eines Unternehmens infrage.

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 fällt. Anleger können deshalb durch die Anlage in diese Strategie Verluste verzeichnen. Anleger sollten beachten, dass diese Strategie gewissen zusätzlichen Risiken ausgesetzt ist. Veränderungen der globalen Konjunktur, der Verbraucherausgaben, des Wettbewerbs, der demografischen Entwicklung, der Verbraucherpräferenzen, der gesetzlichen Regelungen und der Wirtschaftsbedingungen können sich auf **globale Franchise-Unternehmen** negativ auswirken und die Strategie stärker belasten als bei einer Investition der Strategie 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.

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.

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, Junghofstraße 13-15, 60311 Frankfurt, Deutschland (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italien:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Niederlassung Mailand (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, Niederlassung Mailand (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 eingetragen.

Niederlande: Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor, Amstelplein 1 1096HA, Niederlande. Telefon: +31 2-0462-1300. 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 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. Insbesondere Investmentfonds (und deren Fondsanteile), die von der Monetary Authority of Singapore (MAS) nicht zugelassen oder anerkannt sind, dürfen Privatanlegern nicht angeboten werden. Schriftliche Dokumentationen, die an die vorstehenden Personen in Verbindung mit einem Angebot ausgegeben werden, verstehen sich nicht als Verkaufsprospekt im Sinne des SFA. Daher

kommt die für Inhalte von Verkaufsprospekten im SFA festgelegte gesetzliche Haftung hier nicht zur Anwendung. Anleger sollten sorgfältig überlegen, ob die Anlage für sie geeignet ist. **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.

WICHTIGE INFORMATION

EMEA: Dieses Dokument 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.

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. 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.

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 berichtet, 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 Markttrends 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.

Hierin angegebene Gewichtungen und/oder Bestände repräsentieren typische Bandbreiten und sind keine Höchstzahl. Das Portfolio kann aufgrund der Marktbedingungen und ausstehender Transaktionen von Zeit zu Zeit darüber liegen.

Das Risikomanagement umfasst Anstrengungen zur Risikoüberwachung, sollte aber nicht mit niedrigem Risiko verwechselt werden und impliziert dieses auch nicht.

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.

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.

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.

Morgan Stanley Investment Management („MSIM“) ist die Vermögensverwaltungssparte von Morgan Stanley. Die Vermögen werden von Teams verwaltet, die unterschiedliche rechtliche Einheiten von MSIM bilden. Die Portfoliomanagementteams sind hauptsächlich in New York, Philadelphia, London, Amsterdam, Hongkong, Singapur, Tokio und Mumbai tätig.

Besuchen Sie unsere Website unter www.morganstanley.com/im