

Kopf an Kopf: Global Franchise und Global Quality

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | ANLAGEEINBLICKE | 2018

Portfoliospezialistin [Laura Bottega](#) erörtert aktuelle Themen mit Portfoliomanager [Bruno Paulson](#).

Laura Bottega (LB): Beginnen wir mit den Grundlagen. Was sind die wichtigsten Vorteile, von denen die Anleger der konzentrierten globalen Aktienportfolios Global Franchise/Brands und Global Quality profitieren?

BRUNO PAULSON (BP): Beide Portfolios bieten ein Spektrum an Unternehmen, die auf eine kontinuierliche Kapitalvermehrung ausgerichtet und angemessen bewertet sind. Diese Unternehmen haben in schwierigen Zeiten robuste Erträge erzielt. Das Global Franchise-Portfolio hat mit seinen Positionen während der globalen Finanzkrise sogar höhere Erträge erwirtschaftet – und das zu einem Zeitpunkt, an dem sich die Erträge auf dem Markt halbiert haben.¹

Da diese Unternehmen in der Lage sind, ihr Kapital sogar in schwierigen Zeiten zu vermehren, können sie (und damit die Portfolios) im gesamten Zyklus gut abschneiden, und zwar besser als der Markt. Unseres Erachtens ist das der Grund, weshalb wir mit unseren Strategien im Laufe des Zyklus sowohl auf absoluter als auch auf relativer Basis hohe Renditen erzielt haben.

LB: Zusammenfassend könnte man also sagen, dass die Strategien einen Kapitalzuwachs und eine gut einschätzbare Ertragslage bieten. Ist das richtig?

VERFASSER



BRUNO PAULSON
Managing Director



LAURA BOTTEGA
Managing Director

¹ Erfasster Zeitraum: 31. Oktober 2000 bis 31. Oktober 2017; der Markt wird anhand des MSCI World Index dargestellt. Quelle: FactSet, MSCI, Morgan Stanley



BP: Ja, und darüber hinaus bieten sie im Vergleich zur Benchmark einen gewissen Schutz vor Verlustrisiken.

LB: Worin unterscheiden sich die Strategien Global Franchise und Global Quality?

BP: Die Strategien unterscheiden sich meines Erachtens nur geringfügig. Die zwei Portfolios überschneiden sich zu rund 70%. Die restlichen 30% von Global Quality (GQ) sind ebenso äußerst hochwertig, sodass beide Portfolios recht defensiv ausgerichtet sind und eine ziemlich ähnliche Entwicklung durchlaufen.

Diese 30% bestehen zur einen Hälfte aus dem Bereich Gesundheitswesen – hauptsächlich große diversifizierte Pharma- und Medizintechnikunternehmen – und zur anderen Hälfte aus Unternehmen, die möglicherweise einen höheren Verschuldungsgrad aufweisen, oder Unternehmen, die keine Dividenden ausschütten und somit nicht für die Global Franchise-Strategie infrage kommen.

Im äußersten Fall wie derzeit gegeben dürfte die GQ-Strategie mit einem etwas höheren Beta einhergehen. Gleichwohl dürfte das Beta deutlich unter dem Marktdurchschnitt liegen und immer noch genügend Schutz vor relativen Abwärtsrisiken bieten. Der wichtigste Unterschied besteht darin, wie der Gesundheitssektor abschneidet, wobei die diesbezügliche Einschätzung möglicherweise die Einstellung gegenüber den Portfolios beeinflusst. Ich möchte nur hervorheben, dass Aktien aus dem Gesundheitssektor momentan recht günstig sind – und das in einem Umfeld, in dem so ziemlich gar nichts günstig ist.

Die GQ-Strategie investiert in erster Linie in den Technologiesektor. Beide Portfolios gewichten diese Branche jedoch ähnlich. Langfristig können wir im Rahmen der GQ-Strategie auch Industriewerte erwerben – wenn dieser Zyklus irgendwann endet. Derzeit halten wir keine echten Industrietitel, was schlichtweg in den Bewertungen

begründet liegt – denn diese basieren auf Kurs-Gewinn-Verhältnissen, die Höchststände erreicht haben. Wenn die Zeit reif ist, werden wir jedoch entsprechend handeln.

LB: Disruption ist ein wichtiges Thema geworden. Worin bestehen Ihres Erachtens die größten Gefahren durch Disruption?

BP: Wir möchten Unternehmen in unsere Portfolios aufnehmen, die über wirklich starke immaterielle Vermögenswerte verfügen – diese werden von vielen auch als „Wassergräben“ bezeichnet. Damit wird sichergestellt, dass diese Unternehmen laufend hohe Renditen erwirtschaften. Wir meiden Unternehmen mit rückläufigen Kapitalrenditen. Die Disruption birgt zweifellos die Gefahr, dass diese immateriellen Vermögenswerte einen Rückschlag erleiden oder Wassergräben „aufgeschüttet“ werden, ob durch den Aufstieg eines gewissen E-Commerce-Giganten – entweder in Form des Einzelhandels oder anhand seines Cloud-Hosting-Service – oder den Siegeszug von Streaming-Diensten.

Um es ganz klar zu sagen: Wir investieren nicht in Wachstumswerte. Deshalb haben wir Schwierigkeiten mit den Bewertungen dieser reinen Disruptoren. Wir investieren entweder in Unternehmen, die sich gegenüber der Disruption als robust erweisen werden, oder in jene, die selbst disruptive Elemente aufweisen.

Im Mediensektor suchen wir nach Unternehmen mit den besten Markeninhalten, also nach jenen, die Inhalte besitzen oder entwickeln, die bei den Leuten beliebt sind, beispielsweise Live-Nachrichten oder Sport sowie hochwertige Filme. Unseres Erachtens gab es drei wirklich hochwertige Anbieter. Die Auswahl hat sich jedoch aufgrund der jüngsten Fusionen und Übernahmen verringert. Die Branche hat Vermögenswerte bepreist, die wir schon seit langer Zeit für wertvoll halten. Nach einigen Monaten der Volatilität hat sich unsere Anlagethese also als richtig erwiesen.

Im Technologiesektor investieren wir in Unternehmen, auf die andere Unternehmen angewiesen sind. Dabei kann es sich um ein marktbeherrschendes Technologieunternehmen mit einer Cloud-Plattform und einem Angebot auf Abo-Basis, oder um ein globales Beratungs- und Dienstleistungsunternehmen handeln, das viel Geld verdient, da es Konzernen hilft, mit dem disruptiven Wandel umzugehen.

Bahnbrechende Veränderungen gibt es auch in hochwertigen Sektoren, die als „sichere Häfen“ gelten. So setzen wir in der Tabakbranche auf Hersteller, die den disruptiven Wandel vorantreiben und Marktführer in der Heat-not-Burn-Technologie der nächsten Generation sind.

LB: Beide Portfolios engagieren sich zu 30% im Technologiesektor. Welche Technologiewerte eignen sich für defensive Portfolios?

BP: Um es ganz klar zu sagen: Wir investieren in klassische, funktionale Technologie. Und diese Unternehmen weisen normalerweise die entsprechenden Bewertungen auf. Wir engagieren uns nicht in Hardware-Herstellern, sondern lediglich in Anbietern von Software und IT-Dienstleistungen. Wir schätzen die wiederkehrenden Erträge dieser Unternehmen. Diese werden möglicherweise dank Konzernen erwirtschaftet, die der Ansicht sind, dass sie unmöglich ohne ein bestimmtes Beratungs- und Dienstleistungsunternehmen überleben können, das tief in ihrem Unternehmen verankert ist. Zudem können diese Erträge mit Software erzielt werden, da die Umsätze in diesem Bereich kontinuierlich steigen. Ein Unternehmen, in das wir investieren, produziert Unternehmenssoftware für das Management von Betriebsabläufen und Kundenbeziehungen. Wir waren unter anderem deshalb von dem Unternehmen überzeugt, weil die Wartung der Software für wiederkehrende Erträge sorgt. Das Wachstum von Cloud-Abonnements

und der mit Abos erzielten Ertragsströme hat zur Folge, dass dieses Unternehmen noch weniger von den volatileren Ertragsströmen im Software-Segment abhängig ist.

Wenn auf der Welt etwas schief laufen sollte, dürften die Technologieunternehmen in unseren Portfolios mit ihren Umsätzen und Erträgen weiterhin sehr gut abschneiden – und sogar noch besser als das letzte Mal.

LB: Wie sieht es mit Basiskonsumgütern aus? In Anbetracht der bahnbrechenden Veränderungen: Weshalb sind Sie von den verbleibenden Basiskonsumgütern in Ihrem Portfolio überzeugt?

BP: Unser Universum aus Basiskonsumgütern ist etwas geschrumpft. Diese sind nach wie vor ein wichtiger Bestandteil des Portfolios und machen über 40% des Franchise- und 25% des Quality-Portfolios aus. Wir haben unser Engagement im Laufe der Zeit jedoch reduziert.

Es gibt vier Grundsätze, an denen wir uns bei unseren Anlagen in Basiskonsumgütern orientieren. Der erste Grundsatz lautet, *in die richtigen Kategorien zu investieren*, also in Kategorien, die widerstandsfähiger (beispielsweise Kosmetik, Tabak und Alkohol) und nicht im Lebensmittelsektor angesiedelt sind, denn diese Kategorien sind entweder für den E-Commerce aus verschiedenen Gründen weniger geeignet, oder die Marken sind letztendlich stärker und robuster. Zweitens sollte man innerhalb der Kategorien in die stärksten Marken investieren. Insbesondere deshalb, weil sich sprachgeführte Angebote weltweit durchsetzen. Man geht nicht mehr in den Supermarkt – man geht noch nicht mal mehr ins Internet. Stattdessen sprechen wir mit der Box, die in der Mitte des Tisches steht – glücklich die Marke, die man damit assoziiert. Drittens sollte man in die Schwellenländer investieren, denn dort sind die disruptiven Bedrohungen nicht

so stark. Darüber hinaus zeichnen sich diese Regionen durch ein höheres Wachstum aus. Viertens ist ein unternehmerisches und dezentrales Management wünschenswert, das auf Bedrohungen reagieren kann und insbesondere voll investiert ist. Man muss viel für Werbung und Promotion ausgeben, und darf diese Ausgaben nicht einfach kürzen, sobald Gefahren auftauchen. Von entscheidender Bedeutung ist es auch, vollständig im digitalen Bereich investiert zu sein. Wenn man sich diese vier Grundsätze vor Augen hält, wird deutlich, weshalb wir in den letzten Jahren in bestimmten Aktien ein sehr großes Engagement aufgebaut und dieses bei anderen Titeln wiederum aufgelöst haben.

Aufgrund der positiven Marktentwicklung haben beide Produkte im Jahr 2017 gut abgeschnitten. Dies war auf die Titelauswahl im Basiskonsumgütersektor zurückzuführen und bis zu einem gewissen Grad auch darauf, dass der Markt erkannt hat, dass wir auf dem richtigen Kurs waren.

LB: Schlussendlich möchten wir uns nun dem makroökonomischen Umfeld zuwenden: Wie könnten sich die Zinsen auf die Global Franchise- und Global Quality-Portfolios auswirken?

BP: Die Theorie, dass höhere/steigende Zinsen schlecht für anleiheähnliche Werte (wie Basiskonsumgüter) sind, ist etwas abgegriffen. Man kann beobachten, dass die relative Wertentwicklung von Basiskonsumgütern über lange Zeiträume hinweg perfekt mit dem Markt und dem Zinssatz für 10-jährige Anleihen korrelierte. Unseres Erachtens ist diese Analyse jedoch fehlerhaft.

Wenn man sich die Wertentwicklung der Franchise- und Quality-Strategien anschaut (und dies gilt für beide Strategien), wird deutlich, dass die kurzfristige Performance von Risikofreude/Risikoaversion angetrieben wird. Der beste Zeitpunkt zum Erwerb

unserer Portfolios ist also immer dann, wenn unter den Anlegern Risikofreude herrscht. Vorsicht sollte man walten lassen, wenn die Anleger gierig sind. Der einfachste Maßstab, den ich derzeit heranziehe, ist die relative Bewertung von Basiskonsumgütern im Vergleich zum Markt. Da sich diese den Tiefständen nähert, die nach der globalen Finanzkrise erreicht wurden, kann man durchaus behaupten, dass die Lage derzeit von Risikofreude geprägt ist.

Dieser Effekt von Risikofreude/Zinssatz ist also bereits vorhanden. Langfristig kommt es darauf an, wie sich die Gewinne entwickeln. Liegen die Gewinne über dem Marktdurchschnitt? Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass diese Unternehmen ihre Gewinne besser vermehren werden als der Markt.

In relativer Hinsicht besteht die Gefahr, dass einige der eher schlechten Unternehmen wahrscheinlich recht gut abschneiden werden, wenn die Welt am Ende besser dasteht als erwartet und alle Risiken verschwinden. Wer diese Ansicht vertritt und mit den hohen Bewertungen dieser Unternehmen von geringerer Qualität zurechtkommt, sollte in diese Titel investieren.

Wie bereits erwähnt, müssen Anleger derzeit jedoch nicht für eine geringere Risikobereitschaft oder eine höhere Qualität bezahlen. Meines Erachtens ist dies ein ziemlich guter Zeitpunkt, um auf zwei Strategien zu setzen, in deren Portfolios Unternehmen enthalten sind, die in unseren Augen zu den weltweit besten gehören.

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 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. **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, während der Laufzeit der Option 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.

INDEXDEFINITION

Der **MSCI World Index** ist ein streubesitzadjustierter Marktkapitalisierungsindex, der die Aktienmarktperformance 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.

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 eingetragener 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

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. 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.

MSIM hat Finanzintermediären nicht genehmigt, dieses Dokument zu nutzen und zu verteilen, es sei denn, eine solche Nutzung und Verteilung erfolgt im Einklang mit geltenden Gesetzen und Vorschriften. Zudem sind Finanzintermediäre verpflichtet, sich zu vergewissern, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unter Berücksichtigung der Situation und Intention der jeweiligen Empfänger dieses Dokuments für diese geeignet sind. MSIM haftet nicht für die Verwendung oder den Missbrauch dieses Dokuments durch solche Finanzintermediäre und übernimmt keine diesbezügliche Haftung. Wenn ein solcher Empfänger eine Anlage in die Fondsanteile in Erwägung zieht, sollte er stets sicherstellen, dass er vom betreffenden Finanzintermediär angemessen über die Eignung einer Anlage informiert wurde.

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.

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.

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

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 Marktrenditen 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.

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.

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