

Global Equity Observer

2018: Augen auf!

ACTIVE FUNDAMENTAL EQUITY | INTERNATIONAL EQUITY TEAM | ANLAGEEINBLICKE | DEZEMBER 2017

Unsere größte Sorge Anfang 2017 waren allgemein hohe Börsenkurse und eine makroökonomisch und politisch unsichere Lage, die auf das Jahr ihren Schatten warf. So gab es offene Fragen rund um China und auch in den USA und Europa bestanden politische Risiken. Wegen der stark angestiegenen Verschuldung und der allgemeinen Stagnation schien zudem das Finanzsystem anfällig für Schocks. Einige der großen Sorgen erwiesen sich als überzogen. Aber es bestanden generell nur geringe Sicherheitsmargen, während die Abwärtsrisiken aufgrund der Natur einiger potenzieller Risiken hoch waren. Als nach dem Bottom-up-Prinzip handelnde Anleger machten wir nahezu überall nur geringe Sicherheitsmargen aus. Ende 2017 stand bei den meisten wichtigen Länderindizes allerdings ein Plus zwischen 20% und 25% (in US-Dollar).¹ Somit waren unsere Bedenken allenfalls verfrüht, wenn nicht schlicht unbegründet. Anleger mit dem US-Dollar als Basiswährung, die sich über den Verlauf an den Börsen freuten, haben aber vielleicht eines vergessen: Die Märkte sind 2017 stark gestiegen, andererseits hat der US-Dollar deutlich an Wert verloren.

Zu Beginn des Jahres 2018 bereiten uns die Bewertungen mehr Sorgen als die Makrolage, obwohl hier noch viele Gefahren lauern. Um es kurz zu sagen: Der für 2017 erwartete Gewinnanstieg um 15% für Unternehmen aus dem MSCI World Index hat sich tatsächlich eingestellt und erstmals seit fünf Jahren wurden die Annahmen nicht

¹ Quelle: FactSet, 31. Dezember 2017.

VERFASSER



WILLIAM LOCK
Head of International Equity Team

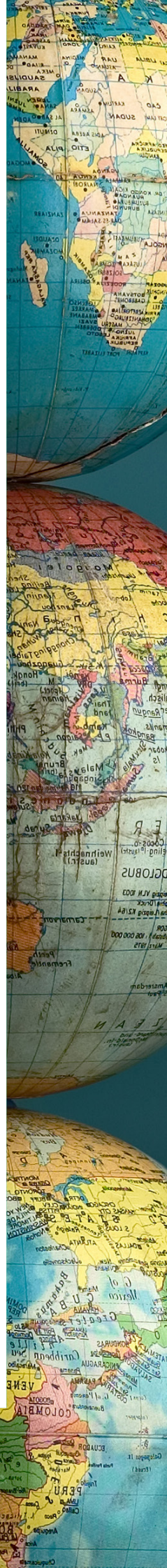


BRUNO PAULSON
Managing Director



DIRK HOFFMANN-BECKING
Executive Director

„Der für 2017 erwartete Gewinnanstieg um 15% für Unternehmen aus dem MSCI World Index hat sich tatsächlich eingestellt und erstmals seit fünf Jahren wurden die Annahmen nicht enttäuscht.“



enttäuscht – was der Markt bereits reflektiert. Zwar mehren sich die Anzeichen für ein BIP-Wachstum in den meisten Ländern, sollte es sich aber nicht einstellen, könnten Anleger die dadurch bedingt niedrigeren Gewinne in ihre Bewertungen einbeziehen, was die Märkte doppelt treffen würden.²

Auch wenn Trump oft ungestüm agiert und bereits mehrere liberale Projekte verworfen hat, wurde vom Markt erkannt, was er in den USA bewirken kann – die Steuerreform ist dabei sein bislang größter Erfolg. Von den großen Risiken wie einem Handelskrieg mit China oder gar einem Atomkrieg mit Nordkorea hat sich keines eingestellt. Dem Kongress ist es anzurechnen, dass er nach all dem Hin und Her die Steuerreform verabschiedet hat, welche sich langfristig in der US-Wirtschaft besonders positiv niederschlagen dürfte. Kurzfristig mögen die Auswirkungen nur gering sein – lediglich wenige, rein inländisch tätige amerikanische Konzerne zahlen ihre Steuern ausschließlich in den USA. Die große Frage lautet daher, ob die Kombination aus Steuerreform, kurzfristigen Investitionsausgaben (Capex) und Maßnahmen zur Rückführung von Geldern aus dem Ausland ausreichen wird, um einen Investitionszyklus in Gang zu setzen und die derzeit auf Tiefständen liegende Produktivität langfristig zu steigern. In den vergangenen Jahren haben sich US-Unternehmen eher dafür entschieden, Aktien zurückzukaufen anstatt ihre Investitionsausgaben zu steigern, worunter in vielen Fällen die Produktivität litt. Optimistischen Anlegern zufolge werden Steuerreform und Chancen im Zusammenhang mit dem Internet der Dinge (IdD) und künstlicher Intelligenz (KI) einen langen Investitionszyklus auslösen, in dem viele Sektoren Ineffizienzen reduzieren und mitunter massiv Kosten einsparen werden. Dadurch dürften die Margen nachhaltig neue Höchststände erreichen. Pessimistische Anleger halten dagegen, dass es zwar einige positive Auswirkungen geben könne, US-Unternehmen aber einfach weiterhin Aktien zurückkaufen werden. Auch die Margen könnten sich wieder

normalisieren, denn Arbeitnehmer, deren Löhne noch immer auf einem historisch niedrigen Niveau liegen, würden einen hohen Anteil der Unternehmensgewinne für sich beanspruchen – und die Risiken des alternden Konjunkturzyklus in den USA dabei außer Acht lassen.

Wenn man weiterhin bedenkt, dass der Markt einen mit 2017 vergleichbaren Gewinnanstieg im S&P 500 von 12% antizipiert, kann es kaum verwundern, dass er wegen der hohen Kurse nicht allzu besorgt ist. Optimistische Anleger (an denen es nicht mangelt) würden sagen, dass ein KGV von 18,2 für den S&P 500 auf Basis der für die kommenden 12 Monate erwarteten Gewinne nur etwa 14% über dem langfristigen Durchschnitt von 16,0 für den Zeitraum von 1997 bis 2017 liegt. Warum also so viel Aufregung? Pessimistische Anleger (wozu wir uns zählen) würden darauf verweisen, dass – die Qualität der Gewinne einmal beiseitegelassen (wegen des größten „Gewinnmanipulationszyklus“ in den USA aller Zeiten) – die Schulden der Unternehmen nach den immensen Aktienrückkäufen nahezu Rekordhöhen erreicht haben, ebenso wie die Margen. Das bedeutet, dass sich das Verhältnis von Unternehmensgesamtwert zum Umsatz für den S&P 500 mit einem Wert von 2,44 der Spitze aus dem Jahr 2000 von 2,98 nähert, was eine deutliche Warnung ist. Dabei lassen wir sogar die veraltete Vorstellung der Gewinnumkehrung zum Mittelwert oder das Risiko eines Konjunkturabschwungs in den USA außen vor.

Zieht man zur längerfristigen Betrachtung der Kurse das Schiller-KGV heran, so hat sich der US-Markt von „teuren“ 27,9x Anfang 2017 zu „sehr teuren“ 32,4x Ende 2017 entwickelt. Dies ist ebenfalls eine deutliche Warnung, sofern die visionären Tech-Anleger nicht damit Recht behalten werden, dass ein berauschender Cocktail aus KI, IdD, E-Commerce u. a. die Margen auf immer neue Höhe treiben und dadurch zu einem extremen Gewinnwachstum führen wird. Auf jeden Fall sind in den Kursen hohe

Erwartungen eingepreist. Wir glauben, eine Hausse findet nie allein aufgrund hoher Kurse ein Ende. Doch was passiert, wenn sich die Märkte wieder auf die Bewertungen fixieren?

Das andere große geopolitische Risiko Anfang 2017 – abgesehen von Trump – war eine politische Zerrüttung in Europa und die mögliche Folge eines Zusammenbruchs der Eurozone. Nach einigen schwierigen Phasen konnte sich der Markt durch die Wahlen in den Niederlanden und insbesondere in Frankreich dieser Sorgen entledigen. Und auch nach dem schwerer verdaulichen Wahlergebnis in Deutschland lag der Fokus weiter auf den sich mehrenden Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung im Euroraum. Bislang hat der Markt richtiggelegen, etwa mit dem völlig überraschenden Ausgang in Frankreich, wo Macron eine große Mehrheit im Parlament erzielte. Als sei ein Wunder geschehen, schreiten auf einmal Reformen voran, insbesondere am Arbeitsmarkt, und eine Fortsetzung zeichnet sich ab. Unsere Befürchtung, der Brexit könnte in Europa einen Dominoeffekt auslösen, erwies sich bisher als falsch. Einzig das britische Königreich „kippte“ nach dieser „dümmsten Sache, die je ein Land getan hat“, wie es Michael Bloomberg prägnant formulierte. Tatsächlich hatten die wackelnden Dominosteine bislang nur einen positiven Effekt: Nachdem sich Großbritannien selbst dem Untergang geweiht hatte, stellte sich nämlich Frankreich geschlossen hinter seinen Präsidenten, um nicht das Schicksal seines geschätzten europäischen Partners zu teilen. Unsere Sorgen in Europa drehten sich jedoch weniger um die Wahlen in Frankreich oder Deutschland. Das Risiko stellt vielmehr Italien dar, wo es gelang, 2017 keine Parlamentswahlen abzuhalten. Italien ist der große Verlierer des Euro. Die Wirtschaft wächst seit 20 Jahren nicht mehr, weil das Land nicht zu Reformen in der Lage ist. Besonders schwer wiegt, dass die Währung nicht wie früher die Lira abgewertet werden kann, um die wettbewerbsfähigen Räder der Wirtschaft am Laufen zu halten. Darüber hinaus gibt es unter den großen

² Die Prognosen/Schätzungen beruhen auf den aktuellen Marktbedingungen, unterliegen Veränderungen und müssen nicht notwendigerweise eintreten.

europäischen Ländern, die in ihren Wahlzyklus eintreten, in Italien die stärksten euroskeptischen Kräfte. Die Gefahr besteht nun darin, dass Italien im März 2018 eine Regierung wählt, die etwas gegen den Euro unternimmt und dann wäre das politische Risiko in Europa wieder voll da.

„Die Gefahr besteht nun darin, dass Italien eine Regierung wählt, die etwas gegen den Euro unternimmt und dann wäre das politische Risiko in Europa wieder voll da.“

Mit Blick auf 2018 deutet sich ein synchronisiertes globales Wachstum an. Die Märkte scheinen dieses bereits eingepreist zu haben, wenngleich es unserer Meinung nach nicht so hoch ausfallen wird und davon abgesehen recht viele Risiken bestehen. Unserer Ansicht nach sind nur wenige der großen strukturellen Probleme in der Welt verschwunden (Schulden, das unbekannte Terrain einer Rücknahme der quantitativen Lockerung, politische Unsicherheit, China u. a.). Einfach gesagt, ein „Goldilocks-Szenario“ wurde eingepreist, doch bestehen weiterhin erhöhte Risiken und klare Sicherheitsmargen in den Bewertungen fehlen. Ein solches Wachstum wird wohl kaum zu einer kräftigen Belebung der Inflation führen. Auch wenn die USA jetzt die Steuern senken, ist dies keine Garantie für eine Reflation, zumal der Ausgangspunkt eine der längsten Wirtschaftsexpansionen in der jüngeren Geschichte und bereits rekordhohe Margen sind. Man könnte auch darauf hinweisen, dass eine Fiskalpolitik mit

Steuerkürzungen für Unternehmen und Wohlhabende nicht einfach auf eine Reflation hinausläuft. Ob in Europa eine Reflation über die Fiskalpolitik herbeigeführt werden kann, scheint ebenfalls fraglich. Zumal Deutschland zustimmen müsste, was mit einer geschwächten Bundeskanzlerin Merkel, die gerade mit der SPD Gespräche über eine neue große Koalition führt, alles andere als sicher ist. Eine systematische Reflationspolitik in Europa unter deutscher Leitung ist eher unwahrscheinlich, aber wenigstens stellt die Fiskalpolitik in Zukunft keine Belastung mehr dar und könnte leicht expansiv werden.

Japan wiederum sieht sich trotz vieler Probleme (Schulden, demografische Entwicklung, quantitative Lockerung bis zum Gehnichts mehr) nicht mit dem gleichen politischen Risiko konfrontiert wie der Westen, nachdem Abe gerade mit einer großen Mehrheit wiedergewählt wurde. So segnete das japanische Kabinett im Dezember 2017 einen Gesetzesentwurf ab, um die Körperschaftsteuer von derzeit 30% auf möglicherweise 20% zu senken und den Unternehmen Anreize zu bieten, ihre Löhne und Investitionen zu erhöhen. Es gibt sogar einige Anzeichen dafür, dass japanische Unternehmen endlich Maßnahmen für eine bessere Corporate Governance ergreifen, wenn auch deren Anzahl gering ist und es als Anleger auf die Einzeltitelauswahl ankommen wird. Japan könnte positiv von einer Konjunkturbelebung überrascht werden, insbesondere da sich ein zunehmender Arbeitskräftemangel abzeichnet, der die Löhne in die Höhe treiben wird. Allerdings besteht wie immer in Japan das Problem, dass im Anlageuniversum nur wenige Unternehmen enthalten sind, die davon profitieren können.

Als Anleger, der nach dem Bottom-up-Ansatz vorgeht, verschärfen die deutlichen Kursanstiege im Jahr 2017 das Problem der letzten Jahre, nicht

über ausreichende Sicherheitsmargen zu verfügen, welche die potenziellen Risiken – zyklische, makroökonomische oder durch einen bahnbrechenden Wandel – kompensieren. Für den Markt sind Sicherheitsmargen sicherlich kein Hauptgrund zur Sorge, schließlich bewegt sich der VIX in der Nähe seines Allzeittiefs.³

„Hochwertige Unternehmen, die besser in der Lage sind, Umsatz und Gewinn in einem Abschwung zu steigern, scheinen relativ am attraktivsten.“

Im Jahr 2017 war es somit schwierig, für unsere Portfolios neue Titel ausfindig zu machen, und da es keine Sektoren mit deutlichen Fehlbewertungen gab, lag der Fokus auf unternehmensspezifischen Faktoren. Unserer Ansicht nach bestehen mehr Abwärtsrisiken als Aufwärtspotenziale. Wenn sich die verbreitete Hoffnung auf eine Fortsetzung des synchronisierten globalen Aufschwungs nicht erfüllt, sollte angesichts der hohen Bewertungen und der geringen Risikobedenken die Kapitalerhaltung ein zentrales Anliegen sein. Hochwertige Unternehmen, die besser in der Lage sind, Umsatz und Gewinn in einem Abschwung zu steigern, scheinen relativ am attraktivsten, auch wenn sie absolut gesehen wenig spannend sind.

³ Quelle: Chicago Board Options Exchange Market Volatility Index, 31 Dezember 2017.

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.

INFORMATIONEN ZUM INDEX

Der **MSCI World Index** ist ein streubesitzadjustierter Marktkapitalisierungsindeks, der die Aktienmarktperformance der Industrieländer weltweit misst. Der Begriff „Streubesitz“ bezieht sich auf den Anteil der umlaufenden 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.

DEFINITIONEN

Investitionsausgaben oder **Capex** sind Mittel, die ein Unternehmen zum Erwerb, zur Modernisierung und zum Erhalt von Sachwerten wie Immobilien, Industriegebäuden oder Ausrüstungen einsetzt. Investitionsausgaben dienen oft dafür, neue Projekte auf den Weg zu bringen oder Beteiligungen einzugehen. Diese Art von Ausgaben werden auch getätigt, um geschäftliche Aktivitäten aufrechtzuerhalten oder zu erweitern. **Abwärtstrend** bezeichnet die negative Entwicklung eines Wertpapiers, Sektors oder Marktes. Abwärtstrend kann sich auch auf die Konjunktur beziehen und beschreibt Zeiträume, in denen eine Volkswirtschaft aufgehört hat zu wachsen oder schrumpft. Das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** ist der monetäre Wert aller Fertigerzeugnisse und Dienstleistungen, die innerhalb der Grenzen eines Landes in einem bestimmten Zeitraum produziert wurden. Es umfasst den gesamten privaten und öffentlichen Verbrauch, Staatsausgaben, Investitionen und Nettoexporte. **Das Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV)** entspricht dem Kurs einer Aktie dividiert durch den in den letzten zwölf Monaten verzeichneten Gewinn je Aktie. Mit dem KGV haben die Investoren eine Vorstellung, wie viel sie für die Ertragskraft eines Unternehmens bezahlen. Je höher das KGV ist, desto mehr zahlen die Anleger und eine desto höhere Ertragskraft erwarten sie.

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 Umsatzsteuer Nummer 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, ist von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) zugelassen und beaufsichtigt. 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 | WERT-VERLUST MÖGLICH | DURCH KEINE US-BUNDESBEHÖRDE VERSICHERT | KEINE EINLAGE

Hongkong: Dieses Material 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 Dokument 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 Veröffentlichung 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 Möglichkeit zu langfristigen Investitionen beurteilen, insbesondere in Zeiten eines Marktabschwungs. Anleger sollten vor der Investition die entsprechende Angebotsunterlage 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 des 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 keine Finanzintermediäre beauftragt, dieses Dokument zu nutzen und zu verteilen, es sei denn, eine solche Nutzung und Verteilung erfolgt im Einklang mit geltenden Gesetzen und Vorschriften. Finanzintermediäre müssen sich darüber hinaus vergewissern, dass die Informationen in diesem Dokument für diejenige Person, an die sie dieses Dokument verteilen, in Anbetracht deren persönlicher Umstände und Ziele geeignet ist. 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 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