

Global Equity Observer

Auf der Suche nach einem Sicherheitsnetz für den fortgeschrittenen Marktzyklus

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

Das Jahr 2019 weist beunruhigende Ähnlichkeiten zu 1999 auf. Trotz wenig spektakulärer Gewinne geht es an den Märkten kräftig bergauf, die Unternehmen drängen wieder an die Börse, das amerikanische Unternehmen Lyft führt die Herde der eilends an den Markt strömenden Einhörner an, und – die vielleicht alarmierendste Nachricht – Goldman Sachs hat den Dresscode abgeschafft. Sogar die Backstreet Boys sind zurück. Wenngleich es sich hierbei eher um Anekdoten als um wissenschaftliche Erkenntnisse handelt, so fühlt es sich doch an, als befänden wir uns in der Spätphase des Konjunkturzyklus – eine gute Zeit, um ein Sicherheitsnetz anzubringen, falls noch nicht geschehen.

Anekdoten beiseite – zum Jahresbeginn 2018 beobachteten wir die erhöhten Bewertungen argwöhnisch. Zum Jahresende 2018, das sowohl mit drastischen Bewertungsrückgängen als auch starken Gewinnanstiegen von sich reden machte, galt unsere Hauptsorge vielmehr den Gewinnen. Nach dem ersten Quartal 2019, in dem die Erträge trotz eines Konjunkturrückgangs im zweistelligen Bereich lagen, bereiten uns nun sowohl die Bewertungen als auch die Gewinne Sorgen. Wir sagen gerne, dass es bei Aktien lediglich auf zweierlei Art zu Verlusten kommen kann: Entweder bleiben die Gewinne aus, oder aber die Bewertungen brechen ein. Das ist die gute Nachricht. Die schlechte Nachricht ist, dass derzeit beide in Gefahr sind.

Die Bewertungen stimmen bedenklich, da sie wieder das Niveau von September 2018 erreicht haben. Der MSCI World Index sieht für die nächsten zwölf Monate wieder ein KGV von 15x vor,¹ denn die Bewertungseinbrüche im

AUTOR



WILLIAM LOCK
Head of International Equity Team



BRUNO PAULSON
Managing Director



DIRK HOFFMANN-BECKING
Executive Director

„Nach dem ersten Quartal 2019 bereiten uns nun sowohl die Bewertungen als auch die Gewinne Sorgen“

¹ Quelle: FactSet. Stand der Daten: 31. März 2019.

vierten Quartal wurden im ersten Quartal 2019 revidiert. Zwar wurden einige unserer Befürchtungen aus dem vierten Quartal 2018 zerstreut, da die Federal Reserve offenbar eine Kehrtwende vollzogen hat und die Handelsgespräche zwischen den USA und China erfreulicher zu verlaufen scheinen. Doch die zwei Markteskapaden des vergangenen Jahres lassen darauf schließen, dass die Bewertungen selbst ohne einen konjunkturbedingten Gewinnschock stark gefährdet sind.

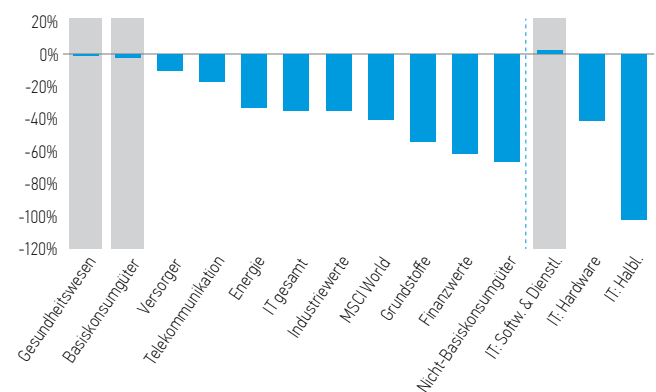
Angesichts der hohen Gewinne besteht unseres Erachtens die Möglichkeit, dass diese nicht tragfähig sind, insbesondere in den USA. Bei den Margen besteht kaum noch Luft nach oben; Gleiches gilt für den Gewinnanteil am Bruttoinlandsprodukt und die Höhe des Fremdkapitals, das den Gewinn je Aktie in die Höhe treibt. Außerdem gehen die Gewinne zurück, während der Markt anzieht. Zu Beginn des vierten Quartal 2018 wurden die Gewinnprognosen des MSCI World Index für 2019 um 6,5% gesenkt, im bisherigen Jahresverlauf um 4,0%.² In den USA, wo vierteljährliche Daten verfügbar sind, wird für das erste Quartal 2019 mit einem Gewinnrückgang von rund 3% gegenüber dem Vorjahr ausgegangen.³ Interessant ist vor allem die Ursache des Gewinneinbruchs in den USA. Die Umsätze sind nach wie vor intakt (ca. +5% ggü. dem Vorjahr),⁴ doch die Margen sinken. Insbesondere – aber nicht nur – Arbeitskräfte sind in den USA teurer geworden, und viele Unternehmen haben Schwierigkeiten, diese Mehrkosten weiterzugeben. Wie die National Association of Business Economics berichtet, sehen sich 58% der Befragten höheren Lohnkosten ausgesetzt, doch nur 19% konnten ihre Preise erhöhen – vermutlich die 19% mit der höchsten Preismacht. Wie immer geht der Markt davon aus, dass sich die Lage bessern wird. Für das vierte Quartal 2019 geht der Konsens von einem Gewinnanstieg von nahezu 10% gegenüber dem Vorjahr aus. Das steht im Widerspruch zum Rückgang im ersten Quartal 2019.⁵ Wir befürchten, dass diese Einschätzung entweder aufgrund des Margendruckes in der Spätphase oder eines darauffolgenden Abschwungs zu optimistisch sein könnte.

„Wenn wir uns tatsächlich im Spätzyklus befinden, stellt ein Portfolio aus Kapitalvermehrern ein geeignetes Versteck dar.“

Wenn wir uns tatsächlich im Spätzyklus befinden, müssen wir den für die Spätphase typischen Margendruck und einen anschließenden Abschwung fürchten. In diesem Fall stellt ein Portfolio aus Kapitalvermehrern ein geeignetes Versteck dar. Unseres Erachtens erwirtschaften Kapitalvermehrern nachhaltig hohe Erträge und verfügen zudem über starke immaterielle Vermögenswerte. Ebenfalls wichtig sind eine hohe Preisgestaltungsmacht, wiederkehrende Umsätze und der begrenzte Einsatz von operationellem Leverage und Fremdkapital. Preismacht, die sich im Allgemeinen auf starke Marken und Netzwerke stützt, ermöglicht es den Unternehmen, ihre Margen bei steigenden Kosten zu schützen. Wiederkehrende Umsätze aus Wiederholungskäufen oder langfristigen Verträgen unterstützen wiederum das Umsatzniveau. Die Kombination aus robusten Umsätzen und robusten Margen dürfte für robuste Gewinne sorgen, insbesondere bei einem begrenzten Einsatz von operationellem Leverage bzw. begrenzter Fremdfinanzierung.

Die Auswirkungen der Finanzkrise 2008 und 2009 stützen unsere These, dass Kapitalvermehrern in der Spätphase des Konjunkturzyklus als Sicherheitsnetz dienen können. Unsere Vorzeigestrategie innerhalb der globalen Aktien, Global Franchise, konnte die Erträge während der Finanzkrise sogar steigern, während der Markt 40% einbüßte. Darüber hinaus hielten die Gewinne der Kernsektoren unserer heutigen globalen Portfolios (Basiskonsumgüter, Software & IT-Dienstleistungen innerhalb des IT-Sektors sowie der Bereich Gesundheitswesen), die zusammen über 80% unserer globalen Portfolios ausmachen, der Krise deutlich besser stand als zyklischere Bereiche (siehe Grafik unten).

Entwicklung des erwarteten EPS (12 M.) während der Finanzkrise (Okt. 2007 bis Feb. 2009)



Quelle: FactSet. Stand der Daten: 28. Februar 2019. Die Grafik dient lediglich zur Veranschaulichung.

² Quelle: FactSet. Stand der Daten: 31. März 2019.

³ Quelle: FactSet. Stand der Daten: 31. März 2019.

⁴ Quelle: Refinitiv. Stand der Daten: 31. März 2019.

⁵ Quelle: FactSet. Stand der Daten: 31. März 2019.

Es ist nicht so, als fordere der Markt einen hohen Aufschlag für diese „Absicherung durch Kapitalvermehrung“ – es handelt sich um ein Sicherheitsnetz zu einem attraktiven Preis. Sieht man sich unsere bevorzugte Bewertungskennzahl, nämlich das Verhältnis der prognostizierten Kurse zum freiem Cashflow (KCF) an, wird deutlich, dass unsere globalen Portfolios zu einem Aufschlag von lediglich 18–22% gegenüber dem MSCI World Index (von wesentlich geringerer Qualität) gehandelt werden. Und das, obwohl die Kapitalrendite, die Bruttomargen und die Margenstabilität deutlich höher sind.⁶ Unseres Erachtens ist die Bezeichnung „Aufschlag“ in diesem Fall übertrieben, schließlich verfehlt der Markt die erwarteten Cashflows und Gewinne regelmäßig und hat die Eigenschaft, jegliche unerfreulichen Nachrichten „unter den Tisch“ zu kehren.

Unsere globalen Produkte zielen auf eine langfristige Kapitalvermehrung ab: durch Beteiligungen an hochwertigen Unternehmen, die ihre Gewinne bei vernünftigen Bewertungen stetig mehren. Sie bemühen sich darum, den eingeschlagenen Weg mit Bedacht fortzusetzen, statt alles stehen und liegen zu lassen, und wurden als „Langsam-reich-werden-Strategie“ bezeichnet. Kapitalvermehrung sollten während des gesamten Konjunkturzyklus Teil des Portfolios sein ... insbesondere aber dann, wenn er sich möglicherweise seinem Ende nähert.

RISIKOHINWEISE

Es besteht keine Garantie, dass ein Portfolio sein Anlageziel erreichen wird. Portfolios sind Marktrisiken ausgesetzt, d. h. es besteht die Möglichkeit, dass der Marktwert der Wertpapiere im Portfolio zurückgeht. Anleger können deshalb durch die Anlage in diese Strategie Verluste verzeichnen. Anleger sollten beachten, dass diese Strategie bestimmten zusätzlichen Risiken ausgesetzt sein kann. Veränderungen der globalen Konjunktur, der Verbraucherausgaben, des Wettbewerbs, der demografischen Entwicklung, der Verbrauchernachfrage, der gesetzlichen Regelungen und der Wirtschaftsbedingungen können sich negativ auf **global operierende Unternehmen** auswirken und das Portfolio stärker belasten als bei einer Investition des Portfolios in eine größere Vielfalt von Unternehmen. **Aktienkurse** reagieren im Allgemeinen auch auf unternehmensspezifische Aktivitäten. Anlagen in **ausländischen Märkten** sind mit besonderen Risiken verbunden. Dazu zählen politische und wirtschaftliche Risiken sowie Währungs- und Marktrisiken. Die Aktien **kleiner Unternehmen** weisen besondere Risiken wie begrenzte Produktlinien, Märkte und Finanzressourcen auf. Darüber hinaus sind sie einer

stärkeren Marktvolatilität ausgesetzt als die Wertpapiere größerer, etablierter Unternehmen. Die Risiken einer Anlage in **Schwellenländern** übersteigen jene Risiken, die mit Investitionen in ausländischen Industrieländern einhergehen. **Nicht diversifizierte Portfolios** investieren oftmals in eine beschränkte Anzahl von Emittenten. Aus diesem Grund können Veränderungen der finanziellen Situation und des Marktwerts einzelner Emittenten zu einer höheren Volatilität führen. **Overwriting-Strategie.** Der Verkauf von Call-Optionen ist mit dem Risiko verbunden, dass bei Ausübung der Basiswert zu einem ungünstigen Kurs oder unter dem Marktpreis verkauft werden muss oder entsprechende Barmittel aufzuwenden sind. Durch den Verkauf von Call-Optionen wird darauf verzichtet, von Kursgewinnen des Basiswerts zu profitieren, die über die Summe aus Verkaufsprämie und Ausübungspreis hinausgehen. Jedoch bleibt das Verlustrisiko bestehen, wenn der Kurs des Basiswerts fällt. Darüber hinaus ist das Portfolio durch die Overwriting-Strategie unter Umständen nicht vollständig gegen einen rückläufigen Marktwert abgesichert. Der Verkauf ungedeckter Optionen ist mit besonderen Risiken verbunden, die zu erheblichen Verlusten im Portfolio führen können.

⁶ Quelle: FactSet. Stand der Daten: 31. März 2019.

INDEXINFORMATIONEN

Der **MSCI World Index** ist ein in den Streubesitz bereinigter und nach Marktkapitalisierung gewichteter Index, der die Aktienmarkt-Performance 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. Der Index wird nicht verwaltet und berücksichtigt weder Aufwendungen noch Gebühren oder Ausgabeaufschläge. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.

DEFINITIONEN Der **Gewinn je Aktie** ist der Teil des Unternehmensgewinns, der auf jeweils eine umlaufende Stammaktie entfällt. Das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** ist ein breites Maß für die gesamtwirtschaftliche Aktivität eines Landes. Das BIP ist der monetäre Wert aller Fertigerzeugnisse und Dienstleistungen, die innerhalb der Grenzen eines Landes in einem bestimmten Zeitraum produziert wurden.

WEITERGABE Dieses Material ist ausschließlich für Personen in Ländern bestimmt, in denen die Verteilung bzw. Verfügbarkeit des Materials den jeweils geltenden Gesetzen oder Vorschriften nicht zuwiderläuft, und wird daher nur an diese Personen verteilt.

Irland: Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Eingetragener Geschäftssitz: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irland. Registriert in Irland unter der Unternehmensnummer 616662. Beaufsichtigt durch die Central Bank of Ireland. **Großbritannien:** Morgan Stanley Investment Management Limited wurde von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Eingetragen in England. Registernummer: 1981121. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

Dubai: Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Vereinigte Arabische Emirate. Telefon: +97 (0) 14 709 7158). **Deutschland:** Morgan Stanley Investment Management Limited Niederlassung Deutschland Junghofstrasse 13-15 60311 Frankfurt Deutschland (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG).

Italien: Morgan Stanley Investment Management Limited, Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) ist eine Zweigstelle von Morgan Stanley Investment Management Limited, einer in Großbritannien eingetragenen Gesellschaft, die von der Financial Conduct Authority (FCA) zugelassen wurde und unter deren Aufsicht steht. Der eingetragene Geschäftssitz lautet: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited Milan Branch (Sede Secondaria di Milano) mit eingetragem 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 11096HA, Niederlande. Telefon: +31 (0) 20-462-1300. Morgan Stanley Investment Management ist eine Zweigniederlassung von Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited wurde von der britischen Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. **Schweiz:** Morgan Stanley & Co. International plc, London, Niederlassung Zürich, wurde von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Eingetragen im Handelsregister Zürich unter der Nummer CHE-115.415.770. Eingetragener Geschäftssitz: Beethovenstrasse 33, 8002 Zürich, Schweiz, Telefon +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41 (0) 44 588 1074.

USA Ein gesondert verwaltetes Konto eignet sich unter Umständen nicht für jeden Anleger. Konten, die gemäß der Strategie gesondert verwaltet werden, enthalten eine Reihe von Wertpapieren und bilden nicht notwendigerweise die Wertentwicklung eines Index ab. Anlegern wird geraten, die Anlageziele, Risiken und Gebühren der Strategie sorgfältig abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Es ist ein Mindestanlagevolumen erforderlich. Wichtige Informationen über den Investmentmanager sind dem Formular ADV, Teil 2 zu entnehmen.

Setzen Sie sich bitte gründlich mit den Anlagezielen und -risiken sowie den Kosten und Gebühren der Fonds auseinander, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. Diese und weitere Informationen über die Fonds sind im jeweiligen Verkaufsprospekt enthalten. Sie können den Verkaufsprospekt unter morganstanley.com/im 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. Diese Materialien wurden nicht durch die Monetary Authority of Singapore überprüft. **Australien:** Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty

Limited ACN: 122040037, AFSL Nr. 314182, verbreitet diese Veröffentlichung in Australien und ist verantwortlich für den Inhalt. Diese Publikation und der Zugang zu ihr sind ausschließlich für „Wholesale-Clients“ im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt. **Japan:** An professionelle Anleger wird dieses Dokument nur zu Informationszwecken verteilt. Anderen Anlegern wird dieses Dokument im Zusammenhang mit Vermögensverwaltungsmandaten und Anlageverwaltungsverträgen mit Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd („MSIM“) 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 MSIM den Auftrag, alle Anlageentscheidungen auf der Grundlage einer Analyse des Wertes usw. der Wertpapiere zu treffen, und MSIM nimmt diesen Auftrag an. Der Kunde überträgt MSIM die für die Durchführung von Kapitalanlagen erforderlichen Befugnisse. MSIM übt diese Befugnisse auf der Grundlage von Anlageentscheidungen von MSIM 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 MSIM 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 MSIM, Registernummer 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)) verbreitet. Mitgliedschaften: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association (Japan), Japan Investment Advisers Association und Type II Financial Instruments Firms Association.

WICHTIGE INFORMATIONEN EMEA: Dieses Marketingdokument wurde von Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited („MSIM Ireland“) herausgegeben. Eingetragener Geschäftssitz: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irland. Registriert in Irland unter der Unternehmensnummer 616662. Beaufsichtigt durch die Central Bank of Ireland.

Es gibt keine Garantie dafür, dass eine Anlagestrategie unter allen Marktbedingungen funktioniert. Anleger sollten ihre Fähigkeit zu langfristigen Investitionen beurteilen, insbesondere in Zeiten eines Marktabschwungs. Anleger sollten vor der Investition die entsprechenden Angebotsunterlagen der Strategie/des Produkts lesen. Die Strategie wird in jedem der Anlageinstrumente unterschiedlich ausgeführt.

Ein gesondert verwaltetes Konto eignet sich unter Umständen nicht für jeden Anleger. Konten, die gemäß der Strategie gesondert verwaltet werden, enthalten eine Reihe von Wertpapieren und bilden nicht notwendigerweise die Wertentwicklung eines Index ab. Anlegern wird geraten, die Anlageziele, Risiken und Gebühren der Strategie sorgfältig abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Bei diesem Material handelt es sich um eine allgemeine Mitteilung, die nicht neutral ist. Es wurde ausschließlich zu Informations- und Aufklärungszwecken erstellt und stellt kein Angebot bzw. keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder zur Verfolgung einer bestimmten Anlagestrategie dar. Die hierin enthaltenen Informationen wurden nicht auf der Grundlage der individuellen Situation eines einzelnen Anlegers erstellt und stellen keine Anlageberatung dar. Sie dürfen nicht als Steuer-, Buchführungs-, Rechts- oder aufsichtsrechtliche Beratung interpretiert werden. Zu diesem Zweck sollten Anleger vor Anlageentscheidungen eine unabhängige Rechts- und Finanzberatung in Anspruch nehmen, die auch eine Beratung in Bezug auf steuerliche Folgen umfasst.

Falls nicht anders angegeben, sind die hier zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen die des Portfoliomanagementteams. Sie beziehen sich auf keinen Zeitpunkt in der Zukunft, sondern basieren auf der zum Zeitpunkt der Abfassung des Dokuments bestehenden Situation und werden nicht aktualisiert oder auf andere Weise berichtigt, um Informationen zu berücksichtigen, die nach dem Erstellungsdatum verfügbar werden, oder Umstände oder Änderungen einzubeziehen, die im Nachhinein auftreten.

Prognosen und/oder Schätzungen können geändert werden und müssen nicht zwingend eintreten. Informationen zu erwarteten Markttrenditen und Marktaussichten basieren auf dem Research, den Analysen und den Meinungen der Autoren. Alle Schlussfolgerungen sind spekulativer Natur, müssen sich nicht zwingend bestätigen und verfolgen nicht die Absicht, zukünftige Entwicklungen bestimmter Produkte von Morgan Stanley Investment Management vorherzusagen.

MSIM hat Finanzintermediären die Nutzung und Verteilung dieses Dokuments nicht genehmigt, es sei denn, eine solche Nutzung und Verteilung erfolgt im Einklang mit den geltenden Gesetzen und Vorschriften. Zudem sind Finanzintermediäre verpflichtet, sich zu vergewissern, dass die in diesem Dokument enthaltenen Informationen unter Berücksichtigung der Situation und Intention der jeweiligen Empfänger dieses Dokuments für diese geeignet sind. MSIM haftet nicht für die Verwendung oder den Missbrauch dieses Dokuments durch solche Finanzintermediäre und übernimmt keine diesbezügliche Haftung.

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

Alle hierin enthaltenen Informationen sind urheberrechtlich geschützt.