

### Global Equity Observer

# Noch ist nicht alles ausgestanden

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

Der Markt zog im Januar kräftig an: Der MSCI World Index stieg um fast 8% und hinter dieser Erholung steckten definitiv einige gute Nachrichten. Im vierten Quartal hatten es gleich drei Wölfe auf die Märkte abgesehen: Handelskriege, China und die Federal Reserve (Fed) – doch im Januar gab es in Bezug auf alle drei ein wenig Anlass zur Freude. Die von den Handelsgesprächen zwischen den USA und China getrübte Stimmung schien sich zu verbessern und China begann tatsächlich damit, in Form von Anreizen an der Konjunkturschraube zu drehen, um das Wachstum zu beleben. Besonders beeindruckend: Jerome Powell in der Rolle des Holzfällers, der Rotkäppchen vor dem bösen Wolf rettete. Denn im Januar verblüffte die Fed nicht nur den Markt, sondern auch erfahrene Fed-Beobachter, als sie trotz eines eindrucksvollen Beschäftigungsberichts mit über 300.000 zusätzlichen Arbeitsplätzen moderatere Töne anschlug.<sup>1</sup>

Zwar erkennen wir die Verbesserungen durchaus an, bleiben im Hinblick auf diese drei Bereiche jedoch vorsichtig, da die Wölfe unseres Erachtens noch nicht begraben sind und Rotkäppchen demnach noch nicht alles ausgestanden hat. In den vergangenen zwei Jahren haben wir gelernt, dass zum Fortschritt der US-Handelspolitik keinerlei Vorhersagen gemacht werden können, und bevor die „Bombe“ in Form der für den<sup>1</sup>. März geplanten zusätzlichen Zölle auf chinesische Waren entschärft ist, bedarf es noch ziemlich vieler Fortschritte. Außerdem sind wir der Ansicht, dass es nicht Zölle auf industrielle oder landwirtschaftliche

#### AUTOR



**WILLIAM LOCK**  
Head of International  
Equity Team



**BRUNO PAULSON**  
Managing Director



**DIRK  
HOFFMANN-BECKING**  
Executive Director

Gleich drei Wölfe hatten es auf die Märkte abgesehen: Handelskriege, China und die Federal Reserve – doch in allen drei Bereichen gab es ein wenig Anlass zur Freude.

<sup>1</sup> Bureau of Labor Statistics, 1. Februar 2019.

Güter sind, die den Handel langfristig bedrohen, sondern vielmehr der Technologiesektor. Ein Zoll-Kompromiss ist eindeutig möglich, wohingegen ein Friedensvertrag im Technologiebereich wesentlich komplizierter ist. Im US-politischen Raum wird Technologie zunehmend als Austragungsort für einen Kampf zwischen dem amtierenden Meister (USA) und dem Herausforderer (China) angesehen. Die Festnahme des Huawei-CFO in Kanada ist ein Zeichen dieser zunehmenden Spannungen, die in eine Aufspaltung der globalen Technologiewertschöpfungsketten in zwei separate Systeme münden könnten. Für den Hardware-Sektor hätte dies dramatische Folgen.

Zudem ist der Erfolg von Chinas Anreizen längst nicht garantiert. Während die chinesische Regierung mit ihren Maßnahmen zur Ankurbelung der Konjunktur in der Vergangenheit stets erfolgreich war und die Weltwirtschaft so mitgezogen hat – insbesondere nach der globalen Finanzkrise, gestaltet sich die Belebung aufgrund der zunehmenden Größe, Komplexität und Schuldenlast der chinesischen Wirtschaft Mal für Mal schwieriger. Außerdem könnte der diesjährige Fokus auf Binnenmarkt und Konsum bedeuten, dass das Ausland die günstigen Auswirkungen weniger spürt.

Natürlich sind die gemäßigten Töne der Fed positiv für die Anlagemärkte, da die drohende automatische Straffung damit in den Hintergrund rückt. Dennoch ist es schlussendlich Tatsache, dass die Fed zu einer deutlichen Straffung ihrer Geldpolitik gezwungen sein wird, wenn der Arbeitsmarkt enger wird. Die Arbeitslosenquote ist mittlerweile auf 4% gesunken und das Lohnwachstum zieht allmählich an, insbesondere im Niedriglohnbereich.<sup>2</sup>

Den Auftrieb im Januar und Rotkäppchens Sicherheit sehen wir also skeptisch – und das nicht nur wegen der drei oben genannten Ängste beziehungsweise Wölfe. Ein weiterer Wolf lauert hinter der Tatsache, dass die Weltwirtschaft derzeit eine synchron verlaufende Abkühlung erfährt. Der Energieschub durch die US-Steuersenkungen lässt nach, Europa sieht derzeit nur ein minimales Wachstum, die zukunftsgerichteten EMIs (Einkaufsmanagerindizes) befinden sich auf dem

niedrigsten Stand seit Juli 2013,<sup>3</sup> und in China lässt der Erfolg der Anreize noch auf sich warten. Die Sorge gilt den Auswirkungen, die diese existierende Konjunkturabkühlung auf die Unternehmensgewinne haben wird. Verstärkt wird sie durch den Margendruck, der sich in den USA bemerkbar macht: Für das erste Quartal wird dort mit Gewinnrückgang gegenüber dem Vorjahr gerechnet, da der Kostendruck nun zu spüren ist. Es ist gut möglich, dass das für dieses Jahr erwartete robuste Gewinnwachstum, nämlich ein Anstieg des MSCI World Index um 6% in 2019 und der US-Gewinne um mehr als 10% bis zum vierten Quartal, nicht erreicht wird.

**Unsere Sorge gilt den Auswirkungen, die die synchrone Konjunkturabkühlung auf die Unternehmensgewinne haben wird.**

Da die Gewinnprognosen zum Jahresanfang – insbesondere in den USA – nach unten tendierten, war der Marktaufschwung im Januar ausschließlich auf steigende Bewertungen zurückzuführen. Der MSCI World Index stieg vom 13,4-Fachen auf das 14,5-Fache der für die nächsten zwölf Monate erwarteten Gewinne. Historisch gesehen ist dies nicht besonders hoch, sofern die Gewinne tatsächlich erzielt werden, was angesichts der Verlangsamung der Weltwirtschaft längst nicht sicher ist. Die Märkte preisen derzeit maximal eine leichte Verlangsamung ein, und auch die sehr fremdkapitallastigen Unternehmensbilanzen sind nicht auf ernstere Szenarien vorbereitet. Angesichts unserer Befürchtungen zu den Gewinnaussichten würden wir uns weiterhin für Investitionen in Kapitalvermehrer aussprechen. Die Kombination aus wiederkehrenden Umsätzen und Preismacht dürfte die Umsätze und Margen schützen sowie die Gewinne sichern. Ferner dürften sie im Falle eines Einbruchs des Marktes für Unternehmensanleihen gegen finanzielle Notlagen relativ immun sein.

<sup>2</sup> Bureau of Labor Statistics, 1. Februar 2019.

<sup>3</sup> Quelle: IHS Markit. Stand der Daten: 31. Januar 2019.

## 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.

**INDEX-INFORMATIONEN**

Der **MSCI World Index** ist ein um 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 Nettdividenden 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.

**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 zuwidert, und wird daher nur an diese Personen verteilt.

**Ireland:** Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Eingetragener Geschäftssitz: The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irland. Registriert in Irland unter der Unternehmensnummer 616662. Beaufsichtigt durch die Central Bank of Ireland. **Großbritannien:** Morgan Stanley Investment Management Limited wurde von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Eingetragen in England. Registernummer: 1981121. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA. **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 eingetragenem Geschäftssitz in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Mailand, Italien, ist in Italien mit der Unternehmens- und Umsatzsteuernummer 08829360968 registriert. **Niederlande:** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor Amstelplein 1 1096HA, Niederlande. Telefon: +31 (0) 20-462-1300. Morgan Stanley Investment Management ist eine Zweigniederlassung von Morgan Stanley Investment Management Limited. Morgan Stanley Investment Management Limited wurde von der britischen Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. **Schweiz:** Morgan Stanley & Co. International plc, London, Niederlassung Zürich, wurde von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Eingetragen im Handelsregister Zürich unter der Nummer CHE-115.415.770. Eingetragener Geschäftssitz: Beethovenstrasse 33, 8002 Zürich, Schweiz, Telefon +41 (0) 44 588 1000. Fax: +41 (0) 44 588 1074.

**USA**

Ein gesondert verwaltetes Konto eignet sich unter Umständen nicht für jeden Anleger. 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 abzuwegen, 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/](http://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. 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 abzuwegen, 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.

**IMPORTANT INFORMATION**

**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 Marktabwuchses. 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 abzuwegen, 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 Markttrenden 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 offenlegen werden.

Alle hierin enthaltenen Informationen sind urheberrechtlich geschützt.

Entdecken Sie unsere Webseite unter [www.morganstanley.com/im](http://www.morganstanley.com/im)