

Konvergenz der Konjunkturdaten

SOLUTIONS & MULTI-ASSET | GLOBAL BALANCED RISK CONTROL TEAM | MAKRO-EINBLICKE | APRIL 2018

Während die Weltwirtschaft munter dahinbrummt, fällt es schwer, sich zu erinnern, dass dieser Zyklus vor fast einem Jahrzehnt begonnen hat. Fast noch schwerer ist es, sich in Erinnerung zu rufen, dass die Schwellenländer erst vor etwas über zwei Jahren in einer Rezession steckten. Doch jetzt hat sich das wirtschaftliche Bild verbessert. Die Schwellenländer nähern sich den Industrieländern an, was zu einem zu einem kräftigen, synchronisierten Wirtschaftswachstum und zur Outperformance der Schwellenländer führt (Abb. 1).

VERFASSER



ANDREW HARMSTONE
Managing Director

ABB. 1 Schwellenmärkte: Im stärkeren Einklang mit den Industrieländern

Renditen der Schwellenländer in % der Industrieländerrenditen



Die Wertentwicklung des Index dient nur zur Veranschaulichung und bildet nicht die Wertentwicklung einer bestimmten Investition ab. **Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für die künftige Wertentwicklung. Für Indexdefinitionen siehe Abschnitt mit Rechtshinweisen.** Quelle: DataStream. Daten per 12. März 2018. MSCI Emerging Markets (Price) Index und MSCI World (Price) Index.

Während der Verkaufswelle an den Aktienmärkten Anfang Februar entwickelten sich die Schwellenländer schwächer: Der MSCI World Index fiel in USD um 8,8% und der MSCI EM Index um 10,2% (26. Januar 2018 bis 9. Februar 2018). Die Schwellenländer waren jedoch gegenüber den steigenden Zinssätzen, die die ursprüngliche Verkaufswelle ausgelöst hatten, robuster als erwartet. Und seit Jahresbeginn haben sich Schwellenländeraktien überdurchschnittlich gut entwickelt (per 12. März 2018). Das ist ein ganz anderes Szenario als während des „Taper Tantrum“ 2013, als Schwellenländeraktien nach der Ankündigung der US-Notenbank (Fed), dass sie mit der Drosselung ihres quantitativen Lockerungsprogramms beginnen würde, um 15% einbrachen.¹

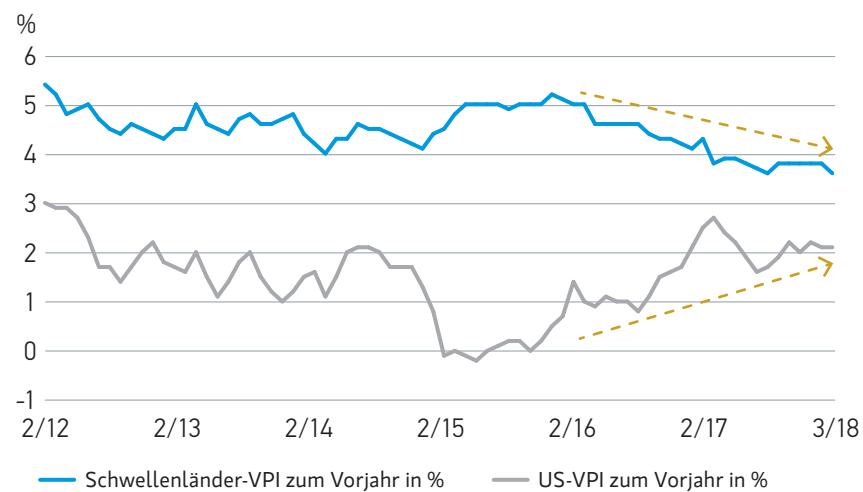
Zugrunde liegende Faktoren: Inflation und Realrenditen

Der US-Verbraucherpreisindex (VPI) ist vom Tiefstwert des Jahres 2015 mit einer Jahresrate von nahezu 0% in ein Spektrum um 2% gestiegen. Im gleichen Zeitraum ist der Verbraucherpreisindex der Schwellenländer von Höchstwerten von rund 5% auf unter 4% gefallen. Im Augenblick scheint die Wirtschaft sowohl in den Schwellen- als auch in den Industrieländern auf vollen Touren zu laufen, und die Inflation nähert sich in beiden Regionen dem Bereich von 2% bis 4% (Abb. 2).

Die Realrenditen in den Schwellenländern entwickelten sich jedoch unterschiedlich zu den Industrieländern (Abb. 3). In den USA sind die Realrenditen vor kurzem etwas gestiegen, doch ihre künftige Richtung zeigt sich deutlicher, wenn das Inflationsbild in den Blick rückt. Klar ist, dass die Nominalrenditen in den USA nach oben gehen, die Realrenditen zu steigen scheinen und die Inflation möglicherweise beschleunigen wird, was die Fed dazu veranlassen könnte,

ABB. 2

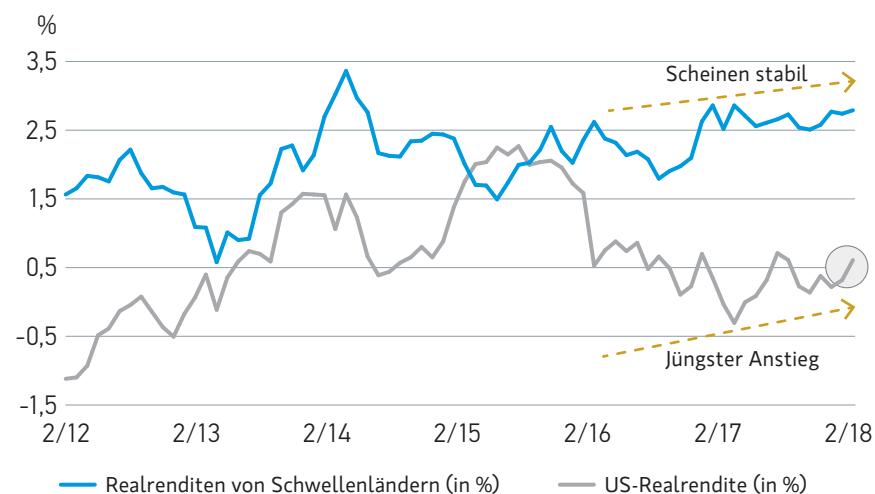
Der Inflationsunterschied hat sich verringert



Quelle: Haver. Daten per 12. März 2018.

ABB. 3

Die Realrenditen weichen ab



Die Wertentwicklung des Index dient nur zur Veranschaulichung und bildet nicht die Wertentwicklung einer bestimmten Investition ab. **Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für die künftige Wertentwicklung. Für Indexdefinitionen siehe Abschnitt mit Rechtshinweisen.** Quelle: Haver. Daten per 28. Februar 2018. Die Realrenditen der Schwellenländer beruhen auf den 10-jährigen Anleihenrenditen der folgenden Länder: Brasilien, Mexiko, Indonesien, Südafrika, Polen, Thailand, Russland, Türkei, Kolumbien, Malaysia, Ungarn und Tschechische Republik.

¹ Quelle: Morningstar

die Leitzinsen zum Ausgleich früher anzuheben.

In den Schwellenländern waren die Realrenditen in den letzten Monaten einigermaßen stabil (Abb. 3). Einige Schwellenländer haben begonnen, die Leitzinsen zu senken. Andere beginnen jetzt erst nachzuziehen, woran sich zeigt, dass sie sich in einer früheren Zyklusphase befinden. Im Gegensatz dazu steuern die Industrieländer auf eine Straffung der Geldpolitik zu.

Obwohl die Wirtschaft derzeit sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern stark ist, werden die Aussichten in den Schwellenländern freundlicher. Viele von ihnen befinden sich in einer früheren Zyklusphase als die Industrieländer. Dies könnte erklären, warum sich die relative Performance von Schwellenländeraktien im Vergleich zu Industrieländerwerten tendenziell verbessert hat (Abb. 1).

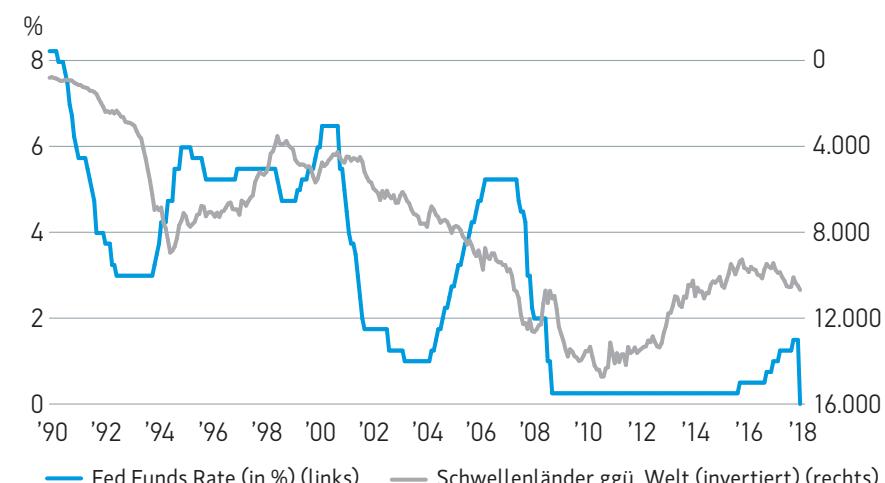
Taper Tantrum: Eine Wiederholung ist unwahrscheinlich

Viele Anleger fragen sich vielleicht, ob es zu einer Wiederholung des Taper Tantrum von 2013 kommt. Wir halten dies aus zwei Gründen für unwahrscheinlich.

- Erstens besteht keine klare Beziehung zwischen Zinserhöhungen der Fed und der Performance von Schwellenländeraktien gegenüber globalen Aktien (Abb. 4). Generell sehen wir keinen Grund für die Annahme, dass die Performance von Schwellenländerwerten unter steigenden Zinssätzen leiden wird. Tatsächlich scheinen Schwellenländeraktien sensibler gegenüber dem US-Dollar zu sein als gegenüber Zinserhöhungszyklen, und der US-Dollar tendiert seit Anfang des Jahres seitwärts.
- Zweitens bieten die Schwellenländer den Anlegern derzeit eine solide Risikoprämie gegenüber den Industrieländern. Wenn wir die Differenz zwischen den Realzinsen der Schwellenländer ohne China und den USA während des Taper Tantrum von 2013 betrachten, sehen wir, dass die Differenz der

ABB. 4

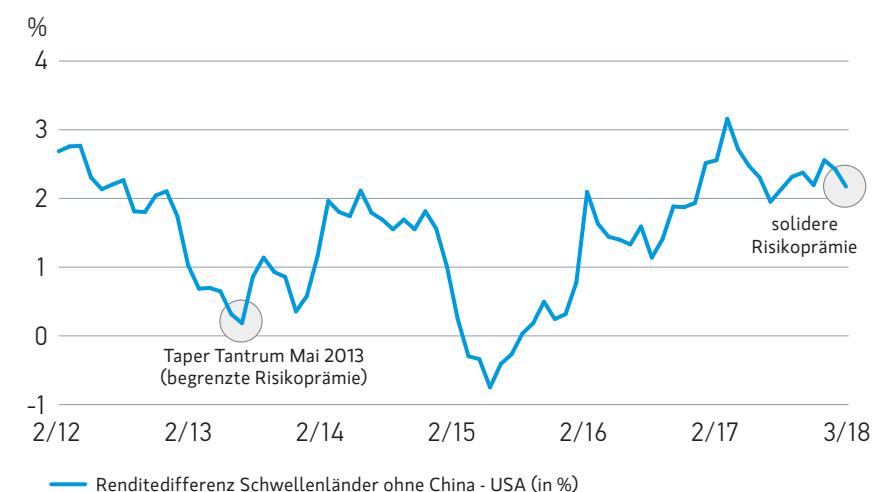
Keine klare Beziehung zwischen der US-Zinspolitik und Schwellenländeraktien



Die Wertentwicklung des Index dient nur zur Veranschaulichung und bildet nicht die Wertentwicklung einer bestimmten Investition ab. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für die künftige Wertentwicklung. Für Indexdefinitionen siehe Abschnitt mit Rechtshinweisen. Quelle: Haver. Daten per 12. März 2018. MSCI Emerging Markets Kursindex ggü. MSCI World Kursindex.

ABB. 5

Die höhere Risikoprämie von heute bietet ein gewisses Polster

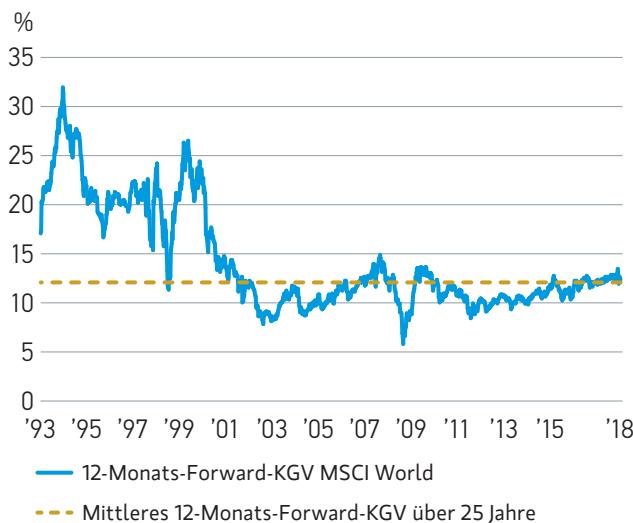
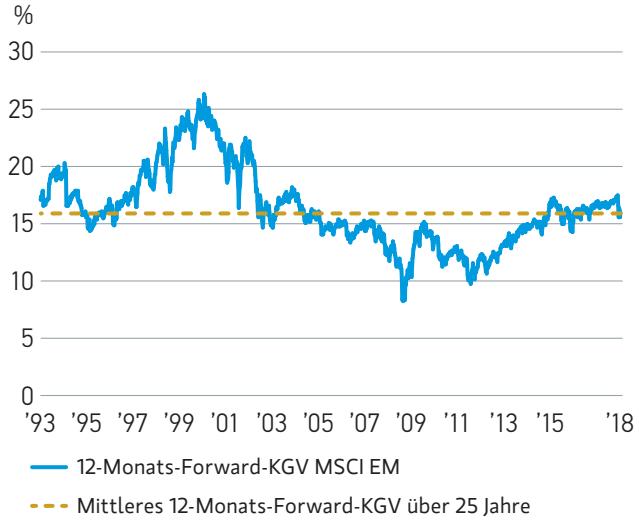


Quelle: Haver. Daten per 12. März 2018.

ABB. 6

Aktienbewertungen ziehen an, sind aber noch nicht teuer

Bewertungen von Schwellenländeraktien

**Globale Aktienbewertungen**

Quelle: IBES. Daten per 12. März 2018. Die Prognosen/Schätzungen beruhen auf den aktuellen Marktbedingungen, können Veränderungen unterliegen und müssen sich nicht zwingend bestätigen. Die Wertentwicklung des Index dient nur zur Veranschaulichung und bildet nicht die Wertentwicklung einer bestimmten Investition ab. **Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für die künftige Wertentwicklung.** Für Indexdefinitionen siehe Abschnitt mit Rechtshinweisen.

Realrenditen minimal war und kaum einen Aufschlag zu US-Anleihen bot (Abb. 5). Aufgrund dieses geringen Aufschlags waren die Schwellenländer anfällig für eine Zinserhöhung. Die wesentlich solidere Risikoprämie von heute bewegt sich im Bereich von 2%. Damit sollte sie ein gewisses Polster gegen externe Schocks bieten und Kapitalflüsse in Risikoanlagen von Schwellenländern unterstützen.

Bewertungen von Schwellenländeraktien haben Spielraum nach oben

Die Bewertungen von Schwellenländeraktien haben allmählich angezogen, ebenso wie die von Aktien weltweit (Abb. 6). Während die Risikobereitschaft der Anleger zunimmt, steigen die Bewertungen oft weiter, bis sie erkennbar teuer sind. Da sich die Märkte sowohl in den Schwellen- als auch in den Industrieländern nahe an den historischen Normwerten bewegen, halten wir weitere Gewinne für möglich.

Das Gewinnwachstum war im Durchschnitt weltweit ziemlich stark, und wir erkennen noch keine Gründe

für eine Umkehr dieses Trends. Irgendwann wird das Pendel jedoch zurückschwingen. Dann könnten die Schwellenländer besser abschneiden: Der Abwärtstrend der Inflation und die stabilen Realrenditen (Abb. 2 und 3) liefern stichhaltige Argumente für die relative Stärke der Schwellenländer, während die Weltwirtschaft ihren Zyklus durchläuft.

Zölle, Zank und Tweets

Die Märkte reagierten negativ auf die unerwartete, von Tweets begleitete Ankündigung von Präsident Trump am 8. März, dass er Importzölle auf Stahl und Aluminium einführen werde. Die allgemeinen Auswirkungen eines Handelskriegs schaffen ein bedeutendes Risiko für Schwellenländer wie Südkorea und Taiwan, die aufgrund ihrer hohen Einnahmen aus Exporten besonders anfällig für einen Handelskrieg sind.

Am 22. März verhängte Präsident Trump Zölle von 25% auf jährliche Importe aus China von bis zu 60 Mrd. USD, nachdem seine Regierung zu dem Schluss gekommen war, dass sich

Peking auf unfaire Weise geistiges Eigentum der USA angeeignet habe. Das chinesische Handelsministerium kündigte am 23. März seine eigenen geplanten Zölle für Importe in Höhe von rund 3 Mrd. USD an.²

Welche Auswirkungen ein globaler Handelskrieg auf die Schwellenländer haben wird, ist derzeit noch unklar. Wenn andere Marktakteure Vergeltungsmaßnahmen ergreifen, könnten die Schwellenländer unter der negativen Stimmung und einer Reihe von ländler- und sektorspezifischen Faktoren leiden. Mit der Ankündigung, dass Brasilien, die Europäische Union (EU), Australien, Argentinien und Südkorea vorübergehend von den US-Zöllen ausgenommen seien, schuf Präsident Trump weitere Unsicherheit in dieser Frage.

Länderspezifische Faktoren sind wichtig

Bisher bezog sich unsere Analyse auf die Schwellenländer im Ganzen. Unter den Schwellenländern gibt es jedoch erhebliche Unterschiede bei den wirtschaftlichen Treibern,

² Quelle: Handelsministerium der Volksrepublik China; <http://english.mofcom.gov.cn/article/newsrelease/policyreleasing/201803/20180302723376.shtml>

ABB. 7
Brasilien: Am Rand der Überhitzung?



Quelle: IBES. Daten per 12. März 2018.

den Marktbewertungen und den Risikofaktoren. Hier heben wir einige der beachtenswerteren Unterschiede hervor:

LATEINAMERIKA

Angeführt von Brasilien ist Lateinamerika allgemein teuer. Das KGV Brasiliens bewegt sich im 96. Perzentil seiner 20-jährigen Geschichte (Abb. 7). Aus Bewertungssicht ist daher Vorsicht geboten, obwohl sich die Wirtschaftslage verbessert und sich die politische Szene stabilisiert, da die Wahrscheinlichkeit einer populistischen Linksregierung abnimmt.

Die bevorstehenden Wahlen in Mexiko (im Juli) und Brasilien (Oktober) dürften die Marktvolatilität verstärken. Darüber hinaus sind mexikanische Aktien immer noch sehr sensibel gegenüber den Verhandlungen über das Nordamerikanische Freihandelsabkommen (NAFTA) und Diskussionen über die Handelspolitik im Allgemeinen. Die makroökonomischen Trends dieser beiden großen lateinamerikanischen Länder waren sehr unterschiedlich: In Brasilien geht die Inflation seit 2016 stetig zurück, während die Inflation in Mexiko bis vor kurzem stark stieg.

ASIATISCHE SCHWELLENLÄNDER

Die zunehmend restriktivere Haltung der USA im Hinblick auf den Handelsprotektionismus ist ein belastender Faktor für Asien, da die Region stark vom Handel abhängt. Die Ankündigung von Zöllen auf chinesische Importe durch Präsident Trump verstärkt die Belastung weiter. Ein ausgewachsener Handelskonflikt würde allen Beteiligten schaden. Die Unsicherheit ist groß, und alle wesentlichen von den USA verhängten Sanktionen sowie die anschließenden Vergeltungsmaßnahmen anderer Länder könnten sich negativ auf die Entwicklung der Aktienkurse in der Region auswirken. Abgesehen davon sehen wir die Wachstumsrate Chinas als entscheidenden Faktor an, den man in diesem Jahr im Auge behalten sollte.

Insgesamt sind wir der Ansicht, dass die globalen Auswirkungen der Zollmaßnahmen begrenzt sein werden und die Weltwirtschaft ihr Wachstum fortsetzt, wobei die Schwellenländer die besten Aussichten haben. Die Marktvolatilität könnte stark von der Verhandlungsstrategie Präsident Trumps abhängen. Seine Aktionen und taktischen Schritte machen in der Regel Schlagzeilen, da er normalerweise zuerst aggressiv Position bezieht, um dann

zurückzurudern und eine vernünftigere Haltung anzunehmen.

ANLEIHEN: LOKALWÄHRUNGEN SIND HARTEN WÄHRUNGEN VORZUZIEHEN

An den Anleihenmärkten der Schwellenländer bevorzugen wir lokale gegenüber harten Währungen.

Jede Zinserhöhung in den USA würde Abwärtsdruck auf harte Währungen ausüben. Andererseits sind die Realrenditen immer noch hoch, was lokale Schwellenländerwährungen vor einer schnellen Abwertung schützt.

SCHWELLENMÄRKTE: NUTZNIEßER DER ANNÄHERUNG

Unser Argument für Schwellenländer ist relativ. Wir schätzen globale Aktien allgemein weiter positiv ein.

Präsident Trumps knallharte und unberechenbare Verhandlungstaktiken machen die Märkte nervös. Doch nachdem er zunächst eine harte Haltung einnimmt, ist er dafür bekannt, sich später auf vernünftigere Bedingungen zu einigen. Die durch diesen unberechenbaren Stil hervorgerufene Unsicherheit dürfte die Volatilität an den Finanzmärkten schüren.

Die Schwellenländer könnten jedoch von einer stärkeren Dynamik und einem weniger holprigen Verlauf in Form von rückläufigen Inflations- und Zinstrends profitieren. Dies dürfte darauf beruhen, dass sie sich in einer früheren Phase des Konjunkturzyklus befinden als die Industrieländer.

Trotz zahlreicher idiosynkratischer Risiken erscheint das Gesamtbild der Wirtschaft in den Schwellenländern vielversprechend.

Viele Anleger mit lebhaften Erinnerungen an das Taper Tantrum fragen sich vielleicht, ob es sinnvoll ist, in Schwellenländern zu investieren, während die Fed ihre Geldpolitik strafft. Angesichts der vernünftigen Bewertungen, der soliden Risikoprämien und der stabilen Inflation lautet die Antwort unserer Meinung nach „ja“.

Risikohinweise

Es besteht keine Garantie dafür, dass die Strategie ihr Anlageziel erreicht. Portfolios sind Marktrisiken ausgesetzt, d. h. es besteht die Möglichkeit, dass der Marktwert der Wertpapiere im Portfolio zurückgeht und der Wert der Portfolioanteile in der Folge geringer ist als zum Zeitpunkt des Erwerbs durch den Anleger. Anleger können deshalb durch die Anlage in dieses Portfolio Verluste verzeichnen. Anleger sollten beachten, dass diese Strategie gewissen zusätzlichen Risiken ausgesetzt ist. Es besteht das Risiko, dass die **Asset-Allokationsmethode und die Annahmen** des Anlageberaters in Bezug auf die zugrunde liegenden Portfolios sich im Zusammenhang mit den tatsächlichen Marktbedingungen als falsch erweisen könnten, so dass das Portfolio sein Anlageziel womöglich nicht erreicht. Aktienkurse sind darüber hinaus oftmals Schwankungen ausgesetzt und es besteht ein erhebliches Verlustrisiko. Die Anlagen des Portfolios in **Commodity-Linked Notes** sind mit erheblichen Risiken verbunden. Hierzu zählt auch das Risiko des Verlustes eines wesentlichen Teils ihres Kapitals. Neben dem Rohstoffrisiko können sie mit anderen besonderen Risiken behaftet sein, etwa dem Risiko des Zins- und Kapitalverlustes, fehlender Sekundärmarkte sowie einem erhöhten Volatilitätsrisiko. Traditionelle Aktien und Anleihen sind mit diesen Risiken nicht behaftet. **Währungsschwankungen** können Anlagegewinne zunichten oder Anlageverluste noch höher ausfallen lassen. Bei Anlagen in **Anleihen** sind die Fähigkeit des Emittenten, Tilgungen und Zinszahlungen zeitgerecht zu leisten (Kreditrisiko), Änderungen der Zinsen (Zinsrisiko), die Bonität des Emittenten sowie die allgemeine Marktliquidität (Marktrisiko) zu beachten. In einem Umfeld steigender Zinsen können Anleihekurse fallen. **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 ausländischen Investitionen in Industrieländern einhergehen. Die Anteile **börsengehandelter Fonds (ETFs)** unterliegen im Wesentlichen den gleichen Risiken wie Direktinvestitionen in herkömmliche Aktien oder Anleihen und ihr Marktwert unterliegt den Schwankungen des zugrunde liegenden Index. Durch Anlagen in ETFs und andere **Investmentfonds** absorbiert das Portfolio sowohl seine eigenen Aufwendungen als auch die des ETFs und des Investmentfonds, in die es investiert. Angebot und Nachfrage von ETFs und Investmentfonds korrelieren möglicherweise nicht mit den zugrunde liegenden Wertpapieren. **Finanzderivate** können illiquide sein, Verluste unverhältnismäßig stark steigern und die Portfolioperformance unter Umständen deutlich schmälern. Ein **Währungstermingeschäft** ist ein Sicherungsinstrument, das keine Vorauszahlungen vorsieht. Der Einsatz von **Fremdkapital** kann die Volatilität des Portfolios erhöhen. **Diversifizierung** schützt nicht vor Verlusten an einem bestimmten Markt, jedoch lässt sich das Risiko damit über mehrere Anlagenklassen verteilen.

DEFINITIONEN

Die Indizes werden nicht verwaltet und enthalten ferner keine Aufwendungen, Gebühren oder Ausgabeaufschläge. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. 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. Der **MSCI World Index (MSCI World)** ist ein um den Streubesitz bereinigter und nach Marktkapitalisierung gewichteter Index, 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. Der **MSCI Emerging Markets Net Index (MSCI EM)** ist ein um den Streubesitz bereinigter Marktkapitalisierungsindex, der die Aktienmarktperformance der Schwellenländer 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. Der MSCI Emerging Markets Net Index setzt sich aus den Indizes von 23 Schwellenländern zusammen. Die Performance des Index ist in US-Dollar angegeben, wobei von einer Wiederanlage der Nettodividenden ausgegangen wird. Der **Verbraucherpreisindex (VPI)** misst die gewichteten Durchschnittspreise eines Korbs aus Konsumgütern und Dienstleistungen, darunter Lebensmittel, Transport- und Gesundheitsleistungen. Für die Berechnung des VPI wird die Preisentwicklung der einzelnen Posten im zuvor festgelegten Warenkorb herangezogen und ein entsprechender Mittelwert berechnet. Die Güter werden gemäß ihrer Bedeutung gewichtet. Die Veränderungen im VPI werden verwendet, um mit den Lebenshaltungskosten verbundene Preisänderungen zu beurteilen. **Volatilität** wird durch die Ermittlung der Standardabweichung bei den Jahresrenditen über einen bestimmten Zeitraum gemessen. Sie stellt die Spanne dar, innerhalb derer der Kurs eines Wertpapiers steigen oder fallen kann. Das **Nordamerikanische Freihandelsabkommen (NAFTA)** ist ein zwischen den USA, Kanada und Mexiko abgeschlossener Vertrag. Er trat am 1. Januar 1994 in Kraft. Die **Europäische Union (EU)** ist eine politische und wirtschaftliche Vereinigung von 28 Mitgliedsländern, die sich in erster Linie in Europa befinden. **Die Realrendite** ist die Nominalrendite einer Anleihe abzüglich der Inflationsrate. Das **Institutional Brokers' Estimate System (IBES)** ist eine Branchenstandard-Datenbank von Analysen und Prognosen der künftigen Gewinne börsennotierter Unternehmen auf der Basis von Analystenschätzungen. Das **Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV)** entspricht dem Kurs einer Aktie geteilt durch den Gewinn je Aktie in den letzten zwölf Monaten. 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. Das **Institutional Brokers' Estimate System (IBES)** ist eine dem Branchenstandard entsprechende Datenbank von Analysen und Prognosen der künftigen Gewinne börsennotierter Unternehmen auf der Basis von Analystenschätzungen.

HINWEIS

Die Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. Sie können sich infolge veränderter Markt- oder Wirtschaftsbedingungen jederzeit ändern und müssen sich nicht zwingend bestätigen. Diese Ansichten werden nach dem Datum ihrer Veröffentlichung weder aktualisiert noch im Lichte späterer Informationen, Umstände oder Veränderungen überarbeitet. Die dargelegten Ansichten entsprechen nicht der Meinung aller Portfoliomanager von Morgan Stanley Investment Management (MSIM) oder den Ansichten des Gesamtunternehmens und spiegeln sich möglicherweise nicht in allen Strategien und Produkten des Unternehmens wider.

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.

Sofern nicht anders angegeben, sind die hier zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen die des Portfoliomanagementteams. Sie beziehen sich auf keinen Zeitpunkt in der Zukunft, sondern basieren auf der zum Zeitpunkt der Abfassung des Dokuments bestehenden

Situation und werden nicht aktualisiert oder auf andere Weise berichtet, um Informationen zu berücksichtigen, die nach dem Erstellungsdatum verfügbar werden, oder Umstände oder Änderungen einzubeziehen, die im Nachhinein auftreten.

Einige dieser Informationen beruhen auf Daten, die wir aus externen Quellen erhalten haben und für zuverlässig erachten. Diese Informationen wurden jedoch nicht von uns geprüft und wir geben keinerlei Zusicherungen für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit.

Bei den vorliegenden Informationen handelt es sich um eine allgemeine Mitteilung, die nicht neutral ist. Sie dienen ausschließlich zu Informations- und Aufklärungszwecken und stellen kein Angebot bzw. keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder zur Verfolgung einer bestimmten Anlagestrategie dar. Die hierin enthaltenen Materialien wurden nicht auf der Grundlage der individuellen Situation eines einzelnen Kunden 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.

Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für die künftige Wertentwicklung. Die Abbildungen und Grafiken in diesem Dokument dienen ausschließlich der Veranschaulichung.

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.

Dieser Kommentar ist ausschließlich für Personen in Ländern bestimmt, in denen seine Verbreitung bzw. Verfügbarkeit den jeweils geltenden Gesetzen oder Vorschriften nicht zuwiderläuft, und wird daher nur an diese Personen verteilt.

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

WEITERGABE

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

Großbritannien: Morgan Stanley Investment Management Limited wurde von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Eingetragen in England. Registernummer: 1981121. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA, zugelassen und beaufsichtigt von der Financial Conduct Authority. **Dubai:** Morgan Stanley Investment Management Limited (Representative Office, Unit Precinct 3-7th Floor-Unit 701 and 702, Level 7, Gate Precinct Building 3, Dubai International Financial Centre, Dubai, 506501, Vereinigte Arabische Emirate. Telefon: +97 (0)14 709 7158. **Deutschland:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Niederlassung Deutschland, Junghofstraße 13-15, 60311 Frankfurt, Deutschland (Gattung: Zweigniederlassung (FDI) gem. § 53b KWG). **Italien:** Morgan Stanley Investment Management Limited, Niederlassung Mailand (Sede Secondaria di Milano), ist eine Zweigstelle von Morgan Stanley Investment Management Limited, einer in Großbritannien eingetragenen Gesellschaft, die von der Financial Conduct Authority (FCA) zugelassen wurde und unter deren Aufsicht steht. Der eingetragene Geschäftssitz lautet: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London, E14 4QA. Morgan Stanley Investment Management Limited, Niederlassung Mailand (Sede Secondaria di Milano), mit eingetragenem Geschäftssitz in Palazzo Serbelloni, Corso Venezia 16, 20121 Mailand, Italien, ist in Italien mit der Unternehmens- und Umsatzsteuernummer 08829360968 eingetragen. **Niederlande:** Morgan Stanley Investment Management, Rembrandt Tower, 11th Floor, Amstelplein 11096HA, 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 BANKEINLAGE

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. **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 INFORMATIONEN

EMEA: Dieses Marketingdokument 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. Ein getragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

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.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Research-Empfehlung oder ein „Anlageresearch“ dar und sind in Übereinstimmung mit geltenden europäischen oder Schweizer Bestimmungen als „Marketingmitteilung“ klassifiziert. Das bedeutet, dass die in dieser Marketingmitteilung enthaltenen Informationen (a) nicht im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der Unabhängigkeit des Anlageresearch erstellt wurden und (b) keinem Handelsverbot im Vorfeld der Verbreitung des Anlageresearch unterliegen.

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. MSIM haftet nicht für die Verwendung oder den Missbrauch dieses Dokuments durch solche Finanzintermediäre und übernimmt keine diesbezügliche Haftung. Wenn Sie als Vertriebsstelle der Morgan Stanley Investment Funds fungieren, sind einige bzw. alle Fonds oder Anteile an einzelnen Fonds ggf. zur Verteilung verfügbar. Bitte entnehmen Sie die entsprechenden Informationen aus Ihrer Unterverteilungsvereinbarung, bevor Sie jegliche Informationen zum Fonds an Ihre Kunden weiterleiten.

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

Alle hierin enthaltenen Informationen sind urheberrechtlich geschützt.

Morgan Stanley Investment Management ist die Vermögensverwaltungsparte von Morgan Stanley.

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.

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