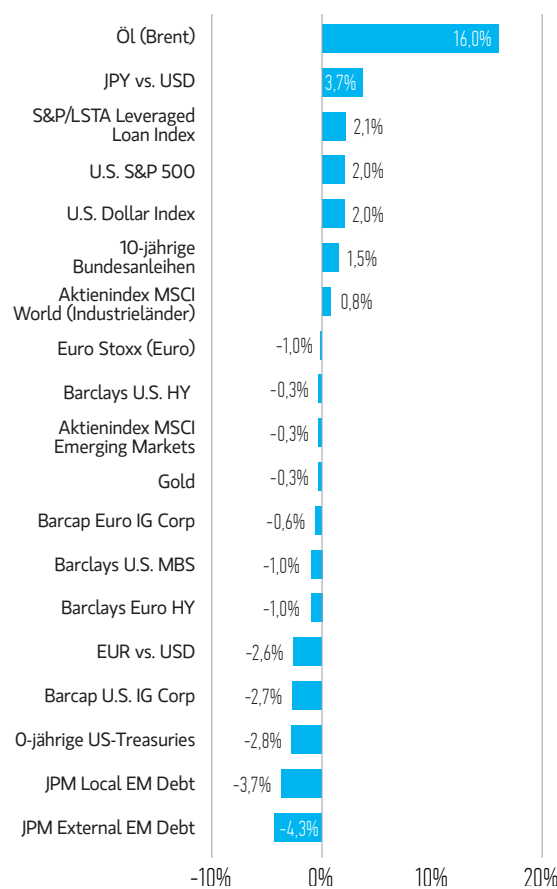


# Ein steiniger Weg

FIXED INCOME | GLOBAL FIXED INCOME TEAM | MACRO INSIGHT | JUNI 2018

Der Mai war für die Finanzmärkte ein schizophrener Monat. Die Märkte sahen sowohl "risk-on" als auch "risk off" Bewegungen, die mitunter gleichzeitig auftraten. Aktien und Rohstoffe entwickelten sich gut, jedoch litten Anleihen und Schwellenländer. Staatsanleihen profitierten von der Nachfrage nach sicheren Anlagen, standen aber auch unter dem negativen Einfluss eines stärkeren Inflationsdrucks und den nach wie vor robusten Wachstumsdaten aus den USA (die in anderen Ländern deutlich gemischerter ausfielen). Dies alles deutet darauf hin, dass die Zentralbanken ihre Geldpolitik weiter normalisieren werden. Die höhere Belastung der Märkte lässt sich größtenteils auf politische Risiken zurückführen: die italienische Koalitionsregierung, Wahlen in Schwellenländern und Befürchtungen eines Handelskrieges. Da diese Spannungen noch nicht beseitigt sind, dürfte diese Situation in den kommenden Monaten anhalten. Die positive globale Wachstumsdynamik ist gleichwohl noch intakt. Wir bleiben daher gegenüber Unternehmensanleihen und Spread-Produkten positiv eingestellt. Durch die erwartete höhere Volatilität sind viele Carry-Trades zugegebenermaßen weniger attraktiv, jedoch nach der jüngsten "risk off" Phase sind die Bewertungen wieder interessanter.

**ABBILDUNG 1**  
Anlageperformance im bisherigen Jahresverlauf

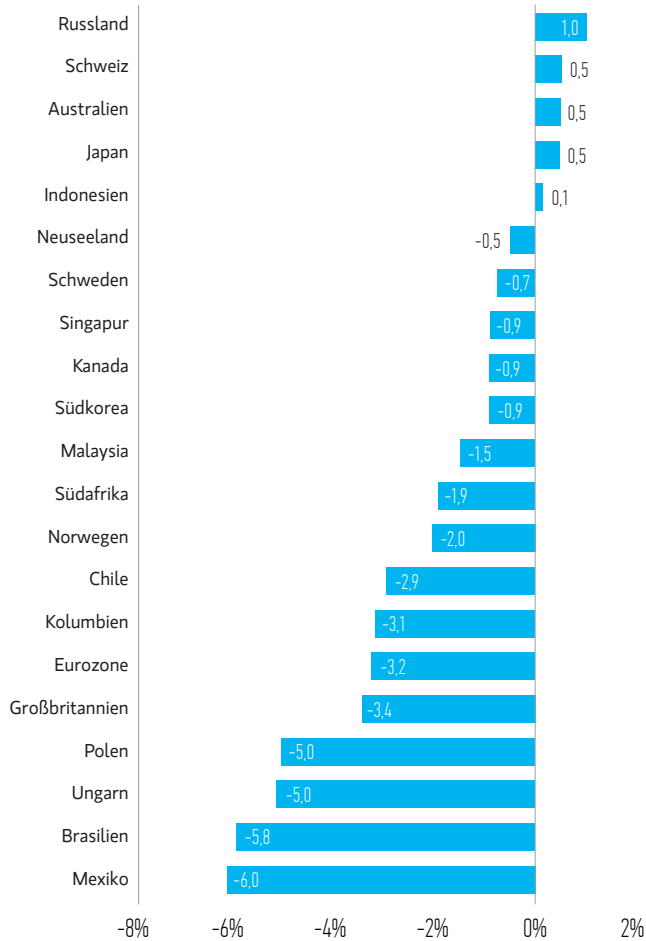


Hinweis: Wertentwicklung auf US-Dollar-Basis Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand der Daten: 31. Mai 2018. Die Wertentwicklung der Indizes dient nur der Veranschaulichung und bildet nicht die Wertentwicklung einer bestimmten Investition ab. Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für die künftige Wertentwicklung. Die Indexdefinitionen finden Sie auf den Seiten 6 und 7.

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio Management Teams im Juni 2018 und können sich infolge veränderter Markt-, Wirtschafts- oder sonstiger Bedingungen jederzeit ändern. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keinen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

**ABBILDUNG 2**  
**Währungen: Monatliche Wechselkursentwicklung vs. US-Dollar**

(+ = Aufwertung)



Quelle: Bloomberg. Stand der Daten: 31. Mai 2018. Hinweis: Eine positive Veränderung liegt vor, wenn die Währung gegenüber dem US-Dollar aufwertet.

**ABBILDUNG 3**  
**Wesentliche monatliche Veränderungen der Renditen und Spreads 10-jähriger Anleihen**

LAND	NIVEAU DER 10-JÄHRIGEN RENDITEN (%)	MONATL. VERÄNDERUNG (BP.)	SPREADS 10-JÄHRIGER ANLEIHEN (BP.)	MONATL. VERÄNDERUNG (BP.)
(Spread ggü. US-Treasuries)				
USA	2,86	-9		
Großbritannien	1,23	-19	-163	-9
Deutschland	0,34	-22	-252	-12
Japan	0,04	-2	-282	+8
Australien	2,67	-10	-19	0
Kanada	2,24	-6	-61	+3
Neuseeland	2,72	0	-14	+9
(Spread ggü. Bundesanleihen)				
Frankreich	0,67	-12	33	+10
Griechenland	4,59	+72	424	+94
Italien	2,79	+101	245	+123
Portugal	1,98	+31	164	+52
Spanien	1,50	+22	116	+44
(Spread ggü. Fremdw.)				
<b>SCHWELLENLÄNDER</b>	<b>INDEXREND. IN LOKALWÄHR. (%)</b>	<b>MONATL. VERÄNDERUNG (BP.)</b>	<b>USD-SPREAD (BP.)</b>	<b>MONATL. VERÄNDERUNG (BP.)</b>
Spreads EM-Anl. (Fremdw.)			365	+32
EM-Rendite in Lokalwähr. (%)	6,49	+29		
Spreads EM-Unternehmensanl.			284	+39
Brasilien	9,50	+121	299	+57
Kolumbien	6,35	+23	205	+23
Ungarn	2,04	+47	138	+23
Indonesien	7,30	+25	200	+18
Malaysia	4,22	+2	144	+22
Mexiko	7,82	+31	288	+25
Peru	5,72	+41	168	+16
Philippinen	5,48	+18	123	+20
Polen	2,59	+13	83	+24
Russland	7,13	+7	221	+18
Südafrika	9,19	+42	277	+23
Türkei	14,84	+204	390	+71
Venezuela	-	-	4565	+221
			<b>SPREAD (BP.)</b>	<b>MONATL. VERÄNDERUNG (BP.)</b>
<b>UNTERNEHMENSANLEIHEN</b>				
US IG			115	+7
EUR IG			118	+26
US HY			362	+24
EUR HY			367	+75
<b>VERBRIEFTE PAPIERE</b>				
Agency MBS			78	+2
US BBB CMBS			301	+3

Positiv Neutral Negativ

Quelle: Bloomberg, JP Morgan. Stand der Daten: 31. Mai 2018.

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio Management Teams im Juni 2018 und können sich infolge veränderter Markt-, Wirtschafts- oder sonstiger Bedingungen jederzeit ändern. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keinen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.

# Festverzinsliche Wertpapiere – Ausblick

Der Mai war für die Finanzmärkte ein schizophrener Monat. Die Märkte sahen sowohl "risk-on" als auch "risk off" Bewegungen, die mitunter gleichzeitig auftraten. Die Aktienmärkte in Industrieländern und Rohstoffe wurden von positiven Konjunkturdaten und einer nach wie vor lockeren Geldpolitik unterstützt und verzeichneten weitere Zugewinne. Die Rentenmärkte und Schwellenländer hingegen litten zum einen unter länderspezifischen politischen Ereignissen, zum anderen unter dem starken Renditeanstieg von US-Staatsanleihen zu Beginn des Monats. Vor allem die Sorge um die antieuropäische Haltung der neuen italienischen Koalitionsregierung belastete Euro-Staatsanleihen. Ferner bestehen Bedenken hinsichtlich der Präsidentschaftswahlen in Mexiko und Brasilien. Vergessen sei auch nicht die Gefahr eines Handelskrieges zwischen den USA und ihren Handelspartnern. Hinzu kamen nicht wirklich robuste Zahlen außerhalb der USA, wodurch die Nachfrage nach risikolosen Staatsanleihen

stieg. Die Renditen von Bundesanleihen fielen dabei auf ein Niveau wie seit dem letztem Jahr nicht mehr. Für Staatsanleihen lauern allerdings im unvermindert starken Wachstum, dem steigenden Inflationsdruck und der starken Geldschöpfung in Europa als auch in den USA Gefahren.

Am wahrscheinlichsten ist immer noch eine sehr allmähliche Normalisierung der Geldpolitik durch die Zentralbanken, da sich die Inflation moderat entwickelt und nicht über das Ziel hinaus schießt und für die Wachstumsaussichten noch reichlich Risiken bestehen. Während viele der politischen Risiken bestehen bleiben dürften, hält die positive globale Wachstumsdynamik an. Wir bleiben daher gegenüber Unternehmensanleihen und Schwellenländern positiv eingestellt. Abgesehen von einigen namhaften Ausnahmen begeistern uns Staatsanleihen aus Industrieländern weniger.

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio Management Teams im Juni 2018 und können sich infolge veränderter Markt-, Wirtschafts- oder sonstiger Bedingungen jederzeit ändern. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keinen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.**

## MONATSBERICHT

## AUSBLICK

## Zinsen in den Industrieländern/ Fremdwährungen (FX)

Aufgrund der Volatilität in den Schwellenländern und der europäischen Peripherie stieg im Mai wieder die Nachfrage nach sicheren Anlagen. 10-jährige Bundesanleihen verzeichneten einen Rückgang der Rendite um 22 Basispunkte und übertrafen US-Treasuries, da politische Risiken in Italien und Spanien die Euro-Märkte erschütterten.<sup>1</sup> Negative Schlagzeilen trugen ebenfalls zu einer Aufwertung des US-Dollar auf breiter Front bei.

Wir glauben, dass die Federal Reserve erst einen anhaltenden Anstieg der persönlichen Konsumausgaben erkennen muss, bevor sie ihren geldpolitischen Ausblick nach oben korrigiert, und eine leichte Überschreitung des Inflationsziels in Kauf nehmen würde. Derzeit erscheinen drei Zinsanhebungen in diesem Jahr noch immer am wahrscheinlichsten. Für 10-jährige Treasuries halten wir in diesem Umfeld eine Rendite um 3 Prozent für angemessen. Als die Rendite im Mai 3 Prozent erreichte, begannen sich die finanziellen Bedingungen zu verschärfen, was insbesondere in anfälligen Schwellenländern zum Problem werden kann. Dies macht einen weiteren Anstieg der Renditen US-Treasuries unwahrscheinlich. Was die Währungen angeht, gestaltet sich der kurzfristige Ausblick für den US-Dollar angesichts seines zuletzt starken Trends etwas verworren. So bleiben wir im Hinblick auf den US-Dollar relativ neutral positioniert und konzentrieren uns auch auf eine US-Dollar neutrale Währungspositionierung.

## Zinsen in den Schwellenländern/ Fremdwährungen

Schwellenländeranleihen verzeichneten im Berichtsmonat einen weiteren Rückgang, da der anhaltend starke US-Dollar die Schwäche der Schwellenmarktwährungen verschärfte. Die Anleger schichteten im Mai von Lokalwährungsstrategien (-3 Mrd. USD) in Hartwährungsstrategien (+3 Mrd. USD) um.<sup>2</sup> Die türkische Zentralbank (TCMB) hob den Spätausleihungssatz, den sie als effektiven Leitzins verwendet, in einer außerordentlichen Sitzung um 300 Basispunkte an, um der schnellen Abwertung der türkischen Lira entgegenzuwirken. In Argentinien versuchte unterdessen die Zentralbank (BCRA), den argentinischen Peso (ARS) zu stabilisieren, indem sie den Leitzins von 30,25% auf 4,0% erhöhte.

Trotz des jüngsten Performanceeinbruchs halten wir für die Schwellenländer an unserem positiven Ausblick für den weiteren Jahresverlauf fest. Die Rohstoffpreise dürften weiterhin gestützt werden, während der globale Inflationsdruck noch gering ist. Außerdem könnte sich für den US-Dollar, der ein wenig überbewertet erscheint, der aktuelle Aufwärtstrend umkehren. Die inländische Politik kann in Schlüssel-Schwellenländern die Volatilität weiter erhöhen. Dies wird sich jedoch unserer Meinung nach auf einzelne Länder beschränken und wir rechnen nicht mit systemischen Auswirkungen auf das breitere Universum der Schwellenländer.

<sup>1</sup> Quelle: Bloomberg. Stand der Daten: 31. Mai 2018.

<sup>2</sup> Quelle: Bloomberg. Stand der Daten: 31. Mai 2018.

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio Management Teams im Juni 2018 und können sich infolge veränderter Markt-, Wirtschafts- oder sonstiger Bedingungen jederzeit ändern. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keinen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.**

## MONATSBERICHT

## AUSBLICK

## Unternehmensanleihen

Sowohl bei amerikanischen als auch bei europäischen Unternehmensanleihen kam es zu einem Abverkauf, und die Spreads lagen Ende Mai auf dem höchsten Stand seit Jahresbeginn. Amerikanische Bankanleihen entwickelten sich im Mai respektabel, europäische Bankanleihen dagegen dürftig. Es überrascht nicht, dass italienische Banken am schwächsten performten. Abgesehen von den Finanzanleihen erzielten folgende Sektoren im Mai eine deutliche Underperformance: Metalle (zurückzuführen auf die Schwäche der Schwellenländer im Mai) und Kommunikation (belastet durch Schlagzeilen über Fusionen und Übernahmen).

Eine entscheidende Frage für die Zukunft besteht unseres Erachtens darin, ob der Markt das Vertrauen in Italien verliert und inwieweit dies das europäische und globale Wirtschaftswachstum belastet. Unsere Entscheidung, die moderate Long-Positionierung in Unternehmensanleihen aufrechtzuerhalten, basiert auf der Annahme, dass jegliche Wachstumsverlangsamung vorübergehend sein wird und das globale Wirtschaftswachstum aufwärts gerichtet bleibt. Die Bewertungen erscheinen jetzt tatsächlich deutlich attraktiver. Anzeichen für eine längere Wachstumsabschwächung würden uns zwingen, unsere These zu überdenken.

## Verbriefte Papiere

Angesichts der Volatilität am Zinsmarkt im Mai entwickelten sich die zinnsensitiven Verbriefungen recht gut. Da die Befürchtungen hinsichtlich der längeren Hypothekenlaufzeiten nachließen, konnten sie einen Teil ihrer früheren Verluste wieder wettmachen. Insgesamt entwickelten sich die kreditsensitiven verbrieften Anlagen weiterhin gut. Die Spreads blieben im Monatsverlauf weitgehend unverändert, wenn auch gemischt, und ein hoher Carry generierte weiterhin attraktive Renditen. Die Spreads von europäischen hypothekenbesicherten Wertpapieren (MBS) weiteten sich im Mai aufgrund der politischen Unsicherheit in Italien deutlich aus. Noch aber sind die meisten europäischen MBS-Spreads enger in diesem Jahr.

Die Kombination aus steigenden Immobilienpreisen und höheren Zinsen hat erste ernsthafte Auswirkungen auf die Erschwinglichkeit von Immobilien. Momentan finden wir immer noch attraktive Bewertungen in non-agency residential mortgage-backed securities (RMBS), mit weiterhin attraktiven Cashflow-Erträgen. Durch die Spread-Verringerung in den letzten Jahren beginnen wir jedoch langsam vorsichtiger zu werden. Die Spread-Erweiterung in Europäischen MBS sehen wir als potenzielle Investitionsgelegenheit. Unser Ausblick bleibt negativ auf Italien, aber wir glauben, dass Spanien, Portugal, die Niederlande, Deutschland und das Vereinigte Königreich weiterhin attraktiv aussehen.

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio Management Teams im Juni 2018 und können sich infolge veränderter Markt-, Wirtschafts- oder sonstiger Bedingungen jederzeit ändern. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keinen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.**

## RISIKOHINWEISE

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 (Markttrisiko) zu beachten. Im aktuellen Umfeld steigender Zinsen können Anleihekurse fallen und zu volatilen Phasen sowie zur verstärkten Rückgabe von Fondsanteilen führen. **Langfristige Wertpapiere** können auf Zinsänderungen sensibler reagieren. Bei sinkenden Zinsen können sich die laufenden Erträge aus dem Portfolio reduzieren. Bestimmte **US-Staatspapiere**, die im Rahmen der Anlagestrategie gekauft wurden, wie zum Beispiel die von Fannie Mae und Freddie Mac ausgegebenen Anleihen, werden nicht durch das Vertrauen in die Kreditwürdigkeit der US-Regierung besichert. Es ist möglich, dass diese Emittenten nicht über ausreichende Mittel verfügen, um ihre Zahlungsverpflichtungen in Zukunft zu erfüllen. Darlehen

öffentlicher Banken unterliegen dem Liquiditätsrisiko und den Kreditrisiken von Titeln mit niedrigerem Rating. **Hochverzinsliche Wertpapiere („Junk Bonds“)** sind Wertpapiere mit einem niedrigeren Rating, die ein höheres Kredit- und Liquiditätsrisiko aufweisen. Staatsanleihen unterliegen dem Ausfallrisiko. **Hypotheken- und forderungsbesicherte Wertpapiere** (MBS und ABS) unterliegen dem Risiko einer vorzeitigen Tilgung und einem höheren Ausfallrisiko, und es kann schwierig sein, sie zu bewerten oder zu verkaufen (**Liquiditätsrisiko**). Außerdem sind sie mit Kredit-, Markt- und Zinsrisiken verbunden. Der **Währungsmarkt** ist äußerst volatil. Die Kurse an diesen Märkten werden unter anderem durch das sich ändernde Verhältnis zwischen Angebot und Nachfrage einer Währung, fiskalische, geldpolitische und innenpolitische oder währungspolitische Kontrollen und Maßnahmen sowie Änderungen an in- und ausländischen Zinssätzen beeinflusst. Anlagen in **ausländischen Märkten** sind mit besonderen Risiken verbunden. Dazu zählen

politische und wirtschaftliche Risiken sowie Währungs- und Markttrisiken. Die Risiken einer Anlage in **Schwellenländern** übersteigen jene, die generell mit Investitionen im Ausland einhergehen. **Finanzderivate** können Verluste unverhältnismäßig stark steigern und erhebliche Auswirkungen auf die Performance haben. Sie unterliegen möglicherweise auch Kontrahenten-, Liquiditäts-, Bewertungs-, Korrelations- und Markttrisiken. Es ist möglicherweise schwieriger, **beschränkt handelbare und illiquide Wertpapiere** zu verkaufen und zu bewerten als börsengehandelte Titel (Liquiditätsrisiko). Da die Möglichkeit besteht, dass vorzeitige Tilgungen den Cashflow bei **Collateralized Mortgage Obligations (CMOs)** ändern, können ihr Fälligkeitsdatum oder ihre durchschnittliche Laufzeit nicht vorab bestimmt werden. Falls außerdem die Sicherheiten der CMOs oder Garantien Dritter nicht für die Zahlungen ausreichen, könnte das Portfolio einen Verlust erleiden.

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio Management Teams im Juni 2018 und können sich infolge veränderter Markt-, Wirtschafts- oder sonstiger Bedingungen jederzeit ändern. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keinen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.**

**DEFINITIONEN**

**R\*** bezeichnet die realen kurzfristigen Zinsen, die vorherrschen würden, wenn die Wirtschaft sich im Gleichgewicht befände, d. h. die Arbeitslosenquote ein neutrales Niveau und die Inflation die Zielrate erreicht haben.

**INDEXDEFINITIONEN**

Die in diesem Bericht abgebildeten Indizes bilden nicht die Performance einer bestimmten Anlage ab und enthalten keine Aufwendungen, Gebühren oder Ausgabeaufschläge, die sich performancemindernd auswirken würden. Die abgebildeten Indizes sind nicht verwaltet und sollten nicht als Anlage betrachtet werden. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren.

Der **National Association of Realtors Home Affordability Index** vergleicht das Medianeinkommen mit den Kosten für eine typische Wohnimmobilie.

Der **Einkaufsmanagerindex (PMI)** ist ein Indikator für die wirtschaftliche Stabilität der Fertigungsindustrie.

Der **Verbraucherpreisindex (VPI)** misst die gewichteten Durchschnittspreise eines Korbs aus Konsumgütern und Dienstleistungen, darunter Lebensmittel, Transport- und Gesundheitsleistungen.

Der **JP Morgan Emerging Markets Bond Index Global (EMBI Global)** bildet die Gesamttrendite der in Schwellenländern gehandelten Schuldinstrumente ab und ist eine erweiterte Version des EMBI+. So wie der EMBI+ umfasst auch der EMBI Global auf US-Dollar lautende Brady Bonds, Darlehen und Eurobonds mit einem ausstehenden Nennwert von mindestens 500 Mio. USD.

Der **JP Morgan CEMBI Broad Diversified Index** ist eine globale, liquide Benchmark, die auf US-Dollar lautende Unternehmensanleihen aus Schwellenländern abbildet.

Der **JP Morgan GBI-EM Global Diversified Index** ist eine nach Marktkapitalisierung gewichtete, liquide globale Benchmark für auf US-Dollar lautende Unternehmensanleihen aus Schwellenländern in Asien, Lateinamerika, Europa und dem Nahen Osten/Afrika.

Der **ISM Manufacturing Index** basiert auf Umfragen von über 300 Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes durch das Institute of Supply Management. Der ISM Manufacturing Index überwacht Beschäftigungszahlen, Produktion, Lagerbestand, Auftragszugang und erhaltene Lieferungen. Daraus entsteht ein zusammengesetzter Diffusionsindex, der die Konditionen des inländischen verarbeitenden Gewerbes auf der Grundlage dieser Umfragen überwacht.

Der **Bloomberg Barclays U.S. Mortgage Backed Securities (MBS) Index** bildet hypothekebesicherte Pass-Through-Papiere (festverzinsliche und hybride variabel verzinsliche Hypotheken) ab, die von Ginnie Mae (GNMA), Fannie Mae (FNMA) und Freddie Mac (FHLMC) garantiert sind. Die einzelnen als TBA lieferbaren MBS-Pools werden abhängig von Programmen, Kupons oder Jahren zu Aggregaten bzw. Gattungen zusammengelegt, auf deren Grundlage der Index aufbaut. Die festverzinslichen Indizes von GNMA, FHLMC und FNMA wurden 1985 eingeführt und bilden 30- und 15-jährige Wertpapiere ab. Sie wurden jeweils auf Januar 1976, Mai 1977 und November 1982 zurückdatiert. Im April 2007 wurde der Index um hypothekebesicherte hybride Agency-Pass-Through-Papiere mit variabler Verzinsung ergänzt.

Der **Nikkei 225 Index (Japan Nikkei 225)** ist ein preisgewichteter Index, der die 225 größten Blue-Chip-Unternehmen Japans an der Tokioter Börse abbildet.

Der **U.S. Dollar Index (DXY)** ist ein Index, der den Wert des US-amerikanischen Dollar im Verhältnis zu einem Korb ausländischer Währungen abbildet, die oftmals als Währungen von Handelspartnern der USA bezeichnet werden.

**Italy 10-Year Government Bonds** – Benchmark für 10-jährige italienische Staatsanleihen (Datastream Government Index).

Der **MSCI World Index (MSCI developed equities)** erfasst die Entwicklung von Large- und Mid-Caps aus 23 Industrieländern.

**Spain 10-Year Government Bonds** – Benchmark für 10-jährige spanische Staatsanleihen (Datastream Government Index).

Der **ICE BofAML European Currency High-Yield Constrained Index (ICE BofAML Euro HY constrained)** bildet die Performance von auf Euro oder Pfund Sterling lautenden Unternehmensanleihen unter Investment Grade ab, die von Emittenten aus der ganzen Welt am Eurobond- bzw. am britischen Sterling- oder am Euro-Binnenmarkt öffentlich begeben werden.

Der **S&P 500® Index (U.S. S&P 500)** misst die Performance des Large-Cap-Segments des US-Aktienmarkts und deckt rund 75% des US-Aktienmarkts ab. Der Index umfasst 500 Branchenführer der US-Wirtschaft.

Der **JP Morgan Government Bond Index Emerging Markets (JPM External EM Debt)** bildet Anleihen in Lokalwährung ab, die von den Regierungen der

Schwellenländer begeben wurden. Der Index positioniert sich als investierbare Benchmark, die ausschließlich Länder enthält, die für die internationale Anlegerbasis zugänglich sind (seit September 2013 ohne China und Indien).

**U.K. 10YR Government Bonds** – Benchmark für 10-jährige britische Staatsanleihen (Datastream Government Index). Die Vergleichsindizes der folgenden Datastream Government Bond-Indizes basieren auf Einzelanleihen. Bei der jeweils ausgewählten Anleihe handelt es sich um die repräsentativste Anleihe für die jeweilige Laufzeit (zu jedem Zeitpunkt). Die Benchmarks werden gemäß den anerkannten Marktgepflogenheiten eines jeden Marktes ausgewählt. In der Regel handelt es sich bei der Benchmark-Anleihe um die letzte Ausgabe des jeweiligen Laufzeitbands; ebenfalls berücksichtigt werden Rendite, Liquidität, Ausgabevolumen und Kupon.

**German 10YR Bonds** – Benchmark für 10-jährige deutsche Staatsanleihen (Datastream Government Index); **Japan 10YR Government Bonds** – Benchmark für 10-jährige japanische Staatsanleihen (Datastream Government Index); und **10YR U.S. Treasury** – Benchmark für 10-jährige US-amerikanische Staatsanleihen (Datastream Government Index).

Der **ICE BofAML U.S. Mortgage-Backed Securities (ICE BofAML U.S. Mortgage Master) Index** bildet die Performance von auf US-Dollar lautenden, mit Hypotheken auf Wohneigentum besicherten, festverzinslichen und hybriden Pass-Through-Papieren ab, die öffentlich von staatlichen US-Institutionen am US-Inlandmarkt begeben wurden.

Der **S&P/LSTA U.S. Leveraged Loan 100 Index (S&P/LSTA Leveraged Loan Index)** wurde entwickelt, um die Performance der größten Kredite am Leveraged Loan-Markt abzubilden.

Der **Bloomberg Barclays Euro Aggregate Corporate Index (Bloomberg Barclays Euro IG Corporate)** wurde entwickelt, um die Performance des Markts für auf Euro lautende Investment-Grade-Unternehmensanleihen abzubilden.

Der **Bloomberg Barclays U.S. Corporate Index (Bloomberg Barclays U.S. IG Corp)** ist eine breit basierte Benchmark, die als Maßstab für festverzinsliche, steuerpflichtige Investment-Grade-Unternehmensanleihen dient.

Der **ICE BofAML United States High Yield Master II Constrained Index (ICE BofAML U.S. High Yield)** ist ein marktwertgewichteter Index aller inländischen und Yankee-Hochzinsanleihen, einschließlich Anleihen mit abgegrenzten Zinsen und Payment-in-Kind-Wertpapieren. Die darin enthaltenen Wertpapiere haben Laufzeiten von einem Jahr oder mehr und eine Bonitätsbewertung unterhalb von BBB-/Baa3, sind aber nicht ausfallend.

**JPY vs. USD** – Gesamttrendite des japanischen Yen gegenüber dem US-Dollar.

**Euro vs. USD** – Gesamttrendite des Euro gegenüber dem US-Dollar.

Der **MSCI Emerging Markets Index (MSCI Emerging Equities)** erfasst die Entwicklung von Large- und Mid-Caps aus 23 Schwellenländern.

Der **MSCI AC Asia ex-Japan Index (MSCI Asia ex-Japan)** bildet die Performance von Large- und Mid-Cap-Unternehmen aus zwei von drei asiatischen Industrieländern (ohne Japan) sowie acht Schwellenländern ab.

Der **S&P GSCI Softs (GSCI soft commodities) Index** ist ein Subindex des S&P GSCI, der nur die Performance von Agrarrohstoffen misst, gewichtet nach weltweiter Produktion. 2012 umfasste der S&P GSCI Softs Index folgende Rohstoffe: Kaffee, Zucker, Kakao und Baumwolle.

Der **Dow Jones Commodity Index Gold (Gold)** wurde entwickelt, um den Goldmarkt durch Futures-Kontrakte abzubilden.

Der **JP Morgan Government Bond Index – Emerging markets (JPM local EM debt)** bildet die von den Regierungen der Schwellenländer begebenen Anleihen in Lokalwährung ab. Der Index positioniert sich als investierbare Benchmark, die ausschließlich Länder enthält, die für die internationale Anlegerbasis zugänglich sind (seit September 2013 ohne China und Indien).

Der **ICE Brent Crude futures contract (Brent-Rohöl)** ist ein lieferbarer Kontrakt, der auf der Erfüllung von Futures (EFP; exchange futures for physicals) mit einer Option auf Barausgleich basiert.

Der **S&P GSCI Copper Index (Kupfer)**, ein Subindex des S&P GSCI, bietet Anlegern eine zuverlässige und öffentlich verfügbare Benchmark für die Performance von Anlagen am Kupfermarkt.

**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

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio Management Teams im Juni 2018 und können sich infolge veränderter Markt-, Wirtschafts- oder sonstiger Bedingungen jederzeit ändern. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt keinen Indikator für die künftige Wertentwicklung dar.**

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

**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 MSIMJ den Auftrag, alle Anlageentscheidungen auf der Grundlage einer Analyse des Wertes usw. der Wertpapiere zu treffen, und MSIMJ nimmt diesen Auftrag an. Der Kunde überträgt MSIMJ die für die Durchführung von Kapitalanlagen erforderlichen Befugnisse. MSIMJ übt diese Befugnisse auf der Grundlage von Anlageentscheidungen von MSIMJ 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 MSIMJ 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 MSIMJ, Registernummer 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)) verbreitet. Mitgliedschaften: The Investment Trusts Association (Japan), Japan Investment Advisers Association und Type II Financial Instruments Firms Association.

#### 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](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 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. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

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

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.

Die Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Autors oder Anlageteams zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments. 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 Anlageteams 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 Marktrenditen und Marktaussichten basieren auf dem Research, den Analysen und den Meinungen der Autoren. Alle Schlussfolgerungen sind spekulativer Natur, müssen sich nicht zwingend bestätigen und verfolgen nicht die Absicht, zukünftige Entwicklungen bestimmter Produkte von Morgan Stanley Investment Management vorherzusagen.



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.

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.

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. Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, die auch einen möglichen Verlust des eingesetzten Kapitals einschließen können. 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.

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.

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

Dieses Dokument kann in andere Sprachen übersetzt werden. Im Fall solcher Übersetzungen bleibt die englische Fassung maßgebend. Bei Unstimmigkeiten zwischen der englischen Version und einer Version dieses Dokuments in einer anderen Sprache ist die englische Version maßgebend.

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

Morgan Stanley Investment Management ist die Vermögensverwaltungssparte von Morgan Stanley.

Alle hierin enthaltenen Informationen sind urheberrechtlich geschützt.