

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Dem Wandel begegnen

Festverzinsliche Anlagen: Von der Federal Reserve bis hin zur Blockchain

FIXED INCOME | MAKRO-EINBLICKE | 2018

Mit dem Fortschreiten des globalen Wachstums deutet einiges darauf hin, dass sich der Konjunkturzyklus in einer Spätphase befindet. Worauf sollten Anleger im festverzinslichen Bereich in diesem Umfeld achten?

Wir haben uns mit sechs Senior Portfolio Managern der Fixed Income-Abteilung von Morgan Stanley Investment Management unterhalten – darunter solchen, die öffentliche-, private- sowie Liquiditätsstrategien leiten –, um zu erfahren, wo ihnen zufolge die Risiken und Chancen liegen. Als aktive Manager besitzen sie die Freiheit, ihre Portfolios dynamisch anzupassen um das Wertpotenzial von Durationspositionierung, Kreditanalyse, Zinskurvenpositionierung und Wertpapierauswahl auszuschöpfen.

1 Fangen wir ganz oben an. Wie lautet ihre Prognose im Hinblick auf die Geldpolitik der Fed, die Zinsen und die Inflation?

JIM CARON: Die Konsensmeinungen bezüglich der Fed gehen dahin, dass in diesem Jahr vermutlich zwei weitere Zinserhöhungen erfolgen werden, wobei die Möglichkeit besteht, dass der für Dezember erwartete Zinsschritt gestrichen wird. Das kommt ganz auf die wirtschaftliche Entwicklung an.

Wir sehen kein größeres Steigerungspotenzial bei den Zinsen und glauben nicht, dass die Renditen 10-jähriger Anleihen deutlich über 3% klettern (und auf diesem Niveau bleiben) werden – es sei denn, die Inflations- oder Wachstumserwartungen ändern sich erheblich. Die Kerninflationsrate lag bisher bei rund 2%. Sie könnte zwar etwas, aber vermutlich nicht allzu sehr steigen. Inflationsimpulse dürften meines Erachtens daher ausbleiben.

Das Wachstum in den USA war positiv, und die Zahlen für das zweite Quartal dürften ebenfalls günstig ausfallen. Sie könnten sogar die Spitzenwerte in diesem Jahr darstellen, denn die Ergebnisse für das dritte und vierte Quartal werden möglicherweise dahinter zurückbleiben. Das Wachstum könnte also niedriger ausfallen, wobei wir mit „niedriger“ eine Wachstumsrate von etwa 2,8% oder 2,9% o. ä. meinen. Derzeit lassen sich keine wirtschaftlichen Ereignisse beobachten, die die Inflationsraten oder Wachstumsprognosen in die Höhe treiben würden, daher dürften sich die Zinsen weiterhin in einem unproblematischen Bereich zwischen 2,7% und 3,1% bewegen.

JONAS KOLK: Wir gehen davon aus, dass die Fed in diesem Jahr noch zwei weitere Zinserhöhungen vornehmen wird, womit in diesem Jahr vier Zinsschritte erreicht wären. Einige der aktuellen geopolitischen Themen – Handel, Zölle, Turbulenzen in Europa und außenpolitische Aspekte in China und Nordkorea – werden in die Entscheidung der Fed mit einfließen. Da der Markt bereits eineinhalb Zinsschritte für dieses Jahr eingepreist hat, dürften weder eine noch zwei Zinserhöhungen für übermäßige Überraschungen sorgen.

Für nächstes Jahr sieht das Ganze ein wenig anders aus: Die Fed deutet drei weitere Zinserhöhungen an, doch der Markt ist auf wesentlich weniger ausgerichtet. Es wird also spannend.

Bei der Inflation scheint die Fed zuversichtlich, dass ihr 2%-Ziel erreicht wird. Auch eine Inflationsrate von etwas über 2% ist akzeptabel, sollte es dazu kommen. Wenngleich die Fed

eine exzessive Inflation kaum über einen längeren Zeitraum hinweg tolerieren dürfte, so halte ich ein Erreichen oder Überschreiten der Zielrate im weiteren Jahresverlauf und Anfang nächsten Jahres doch für wahrscheinlich.

2 Was sagt uns die Zinskurve Ihrer Meinung nach?

JIM CARON: Da die Fed die Zinsen erhöht, besteht der Weg des geringsten Widerstands in einer Verflachung der Zinskurve. Und hier achte ich sehr auf meine Wortwahl, denn die Fed nimmt aktuell keine „Straffung“ vor, sie fährt lediglich ihre übermäßig akkommadierende Politik zurück. Mit der eigentlichen Straffung dürfte die Fed erst dann beginnen, wenn der Leitzins die 3%-Marke überschreitet, und dies könnte möglicherweise erst 2019 der Fall sein.

Eine sehr flache oder inverse Kurve, die mit einem Leitzins von oder über 3% einhergeht, wäre ein Signal für eine 9, 12 oder 18 Monate später einsetzende Rezession. Allerdings geht die These, dass eine flache bis inverse Zinskurve einen bevorstehenden Marktabwärtschwung signalisiert, davon aus, dass eine tatsächliche Straffung der Geldpolitik durch die Fed erfolgt.

Zudem weist die Fed noch immer eine große Menge an US-Staatsanleihen in ihrer Bilanz aus. Angesichts dieses anhaltenden „Aufbewahrungseffekts“ im Rahmen der quantitativen Lockerung (QE) zeigen unsere Berechnungen, dass die Laufzeitprämien und die Zinskurve vermutlich 40 Basispunkte niedriger bzw. flacher sind, als es unter anderen Umständen der Fall wäre. Vergleicht man die Form der Zinskurve im historischen Kontext, so wären aktuell etwa 40 Basispunkte mehr nötig, um anhaltende QE-Effekte zu steuern.

Die Verflachung der Zinskurve signalisiert in der Tat die Erwartung, dass das Wachstum seinen Höhepunkt erreicht hat. Gleichzeitig müssen wir uns jedoch fragen, wie stark und wie schnell sich das Wachstum verlangsamen wird, und ob dies unbedingt auf eine Rezession hindeutet. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt würde ich sagen, dass wir die Situation beobachten, jedoch nicht übermäßig besorgt sind.

JONAS KOLK: Wie schon von Jim angesprochen, handelt es sich, wenngleich eine inverse Zinskurve in der Vergangenheit ein recht starker Rezessionsindikator war, bei der heutigen nicht um eine typische Inversion. Normalerweise hebt die Fed die Zinsen an, um einem „Überhitzen“ der Wirtschaft gegenzusteuern oder eine über das Ziel hinausschießende Inflation zu regulieren. Die derzeitige „Straffungskampagne“ unterscheidet

Die Fed signalisiert drei Zinserhöhungen, doch der Markt hat wesentlich weniger eingepreist.

Die Verflachung der Zinskurve signalisiert in der Tat die Erwartung, dass das Wachstum seinen Höhepunkt erreicht hat.

sich hiervon grundlegend, da die Fed lediglich versucht, eine zuvor extreme Geldpolitik zu normalisieren – und nicht, die Wirtschaft oder die Inflation im Zaum zu halten. Es handelt sich um keine „Straffung“ im historischen Sinne.

Auch am breiteren Markt gibt es Faktoren, die die langfristigen Zinsen auf einem niedrigen Niveau halten. Einige der weltweit wichtigsten Zentralbanken wie die EZB oder die Bank of Japan setzen die quantitative Lockerung weiter fort und weiten ihre Bilanzen aus. Schließlich haben Duration und Anleihen außerhalb der Handelsplätze dazu beigetragen, längerfristige Zinsen auf einem niedrigen Niveau zu halten. Angesichts der Tatsache, dass die Fed die Zinsen erhöht, ihre Geldpolitik aber nicht strafft, sowie der im globalen System noch vorhandenen QE-Programme, könnte eine sich verflachende oder inverse Zinskurve diesmal weniger aussagekräftig sein.

3

Welche Schlüsselindikatoren sollten wir zu diesem Zeitpunkt beobachten?

JIM CARON: Der wichtigste Marktindikator ist der US-Dollar. Er hat die weitreichendsten Auswirkungen: Ein erstarkender US-Dollar würde dazu beitragen, die Weltwirtschaft zu dämpfen, was in der Folge wiederum einen Rückgang der US-Konjunktur bewirken würde. Die Signale stünden auf Risikoaversion, und die Anleger würden sich von Risikoanlagen trennen.

Der zweite Schlüsselindikator ist der Arbeitsmarkt. Für anhaltende wirtschaftliche Stärke und Konsumfreude ist es von wesentlicher Bedeutung, dass die Arbeitslosenquote auf einem relativ niedrigen Stand verbleibt (USA: 4% oder weniger). Der dritte Indikator sind schließlich die Löhne. Die Gehälter müssen nun allmählich steigen. In gewissem Maße hat das langsame Lohnwachstum für eine niedrige Inflationsrate gesorgt, doch ich würde mir das Lohnwachstum sehr genau ansehen. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt sind das die drei Hauptindikatoren.

JONAS KOLK: Ich befasse mich in diesem Zusammenhang mit der Marktliquidität, also dem kurzen Ende der Zinskurve. Sehen wir uns einmal Eurodollar-Terminkontrakte an, die stellvertretend für den zukünftigen Dreimonats-LIBOR sind. Sie zeigen nicht nur eine langsamere Straffung für 2019 und Anfang 2020, sondern auch geringfügig niedrigere Renditen für Kontrakte mit einer Laufzeit bis Ende 2020. Auch, wenn wir hier nur von

Basispunkten im einstelligen Bereich sprechen: Die Eurodollarkurve zeigt an, dass die Fed Mitte 2019 mindestens eine Pause einlegen, wenn nicht sogar die entgegengesetzte Richtung einschlagen wird.

Diese Forward-Kontrakte stimmen nicht mit dem von der Fed anvisierten Kurs überein, daher wird es interessant sein, wie die Kontrakte sich in den nächsten 12 bis 24 Monaten entwickeln. Aktuell lassen sie darauf schließen, dass die Fed ihren geldpolitischen Ausblick deutlich ändern muss.

Wenn die Zinsen am vorderen Ende der Kurve weiter steigen, weil das längere Ende mit Unsicherheiten verbunden ist, können sich hieraus echte Chancen für liquide Anlageprodukte am vorderen Ende ergeben.

4

Welche Anlageklassen bieten heute die besten Chancen?

NEIL STONE: Grundsätzlich sind wir der Ansicht, dass das Umfeld für Unternehmensanleihen, insbesondere solche mit Investment Grade, günstig ist. Bei den bonitätsstarken Anleihen wie etwa Finanz- und Industriewerten mit einem Rating von A bevorzugen wir klar Finanzanleihen, obgleich sie nahezu zum gleichen Spread gehandelt werden. Finanzunternehmen, insbesondere Banken, befinden sich weiterhin in einer Phase des langfristigen Risikoabbaus und profitieren von einer strikten regulatorischen Aufsicht. Die meisten Finanzunternehmen konnten sich Kapital beschaffen, reduzierten somit ihr Geschäftsrisiko und ergriffen auch sonst Maßnahmen, die Anleiheinhaber für gewöhnlich schätzen. Dank dieser Kombination aus sich verbessernden Fundamentaldaten und attraktiven Bewertungen waren und bleiben Finanzwerte auch weiterhin unser bevorzugtes Segment im Markt für Unternehmensanleihen mit Investment Grade.

Bei Nicht-Finanzunternehmen sind wir aufgrund der etwas schwächeren Fundamentaldaten, M&A-Risiken, Risiken durch technischen Fortschritt und Disruption ein wenig vorsichtiger. Gerade bei den höher bewerteten Unternehmen konnten wir einige finanzielle Maßnahmen beobachten, die Anleiheinhaber nicht gerne sehen, z. B. eine höhere Verschuldung zu M&A-Zwecken oder Aktienrückkäufe. Viele dieser Unternehmen sorgen sich nicht um eine Herabstufung, solange sie in der Kategorie Investment Grade bleiben. Unternehmen, die sich bereits im unteren Bereich dieser Kategorie befinden, tendieren zu einem vorsichtigeren Umgang mit solchen Maßnahmen, da sie eine Herabstufung ins Hochzinssegment vermeiden möchten. Unser Credit Research Team hat in diesem

Blockchain, autonomes Fahren und erneuerbare Energie könnten in den kommenden Jahren Gewinner und Verlierer hervorbringen.

Marktsegment einige attraktive Chancen ausgemacht.

Ein weiterer Schwerpunkt bleiben wachstumsstarke Technologien. Blockchain, autonomes Fahren und erneuerbare Energie könnten in den kommenden Jahren Gewinner und Verlierer hervorbringen. Bei sonst gleichbleibenden Tendenzen haben wir derzeit eine Präferenz für bonitätsstarke Finanzwerte, und im unteren Investment Grade-Bereich für Nicht-Finanzunternehmen.

RICHARD LINDQUIST: Ich werde mich mit dem Thema Hochzinsanleihen befassen. Unsere Strategie ist es, in Anleihen mittelständischer Unternehmen zu investieren, die gemäß unserer Definition Anleihen im Gesamtwert von 150 Mio. bis 1 Mrd. USD ausstehend haben. Innerhalb dieses Universums konzentrieren wir uns angesichts der steigenden Zinsen auf Unternehmensanleihen mit niedrigerer Duration. Wir bevorzugen eine um ein Dreivierteljahr kürzere Portfolioduration als der Index, wobei unser Portfolio dem Index gegenüber einen Renditevorsprung von 50 bis 100 Basispunkte aufweist. Wir halten also nach mittelständischen Unternehmen mit höheren Renditen und kürzerer Duration Ausschau.

In zyklischen Bereichen sind wir übergewichtet: Energie, diversifizierte Produktionsunternehmen, Baustoffe, Transportdienste und sonstige Industrieunternehmen - was mit Jims Ausblick übereinstimmt. Der wirtschaftliche Hintergrund ist günstig, die Ausfallraten sinken weiter und die technischen Daten bleiben solide. Im Juni sank das Neuemissionsvolumen von US-Hochzinsanleihen im Vorjahresvergleich um 27%, was für den Markt förderlich war.¹ Darüber hinaus dienen die meisten Emissionen dazu, ältere, höhere Kupons abzulösen.

Aktuell weist kein Sektor übermäßige Ausfallprobleme auf; in Anleihesektoren mit niedrigen Kupons und langen Durationen wie Mobilfunk, Festnetz, Kabel und Medien sind wir untergewichtet. Wir sorgen uns hier nicht um mögliche Ausfälle, erachten jedoch den relativen Wert, den diese Sektoren bieten, angesichts des Durationsrisikos für nicht angemessen.

Auch in Finanzwerten sind wir aufgrund des Kreditrisikos weitgehend untergewichtet. Diese Finanzwerte unterscheiden sich stark von denen der Kategorie Investment Grade,

die Neil erwähnt hat. Im Hochzinssegment sind Finanzunternehmen häufig kleiner, verfügen über einen Subprime-Kundenstamm und konzentrieren sich in erster Linie auf Kurzzeitkredite, Fahrzeugfinanzierung, Studentendarlehen oder Hypothekenbedienung. Sie sind damit wesentlich risikoreicher als Finanzinstitute mit Investment-Grade-Rating.

Aufgrund sektorspezifischer Nachrichten sind wir zu guter Letzt auch im Gesundheitswesen untergewichtet; hier spielt auch die Unsicherheit bezüglich der aus Washington zu erwartenden Gesetzesvorlage eine Rolle.

ERIC BAURMEISTER: Nach einem recht drastischen Abverkauf im zweiten Quartal dieses Jahres weist ein breites Anlagespektrum aus den Schwellenländern deutliches Wertpotenzial auf; dies gilt sowohl für Staatsanleihen in Lokal- oder Fremdwährung als auch für Unternehmensanleihen. Und da das weltweite Wachstum positiv ausfällt und das Zinsumfeld keine großen Herausforderungen bereithält, ist bei Schwellenländeranlagen durchaus eine deutliche Erholung möglich.

Unsere größten Bedenken gelten globalen Handelskonflikten, die zu einem Handelsrückgang führen und die Rohstoffpreise drücken können. Ein Schritt zurück bei der Globalisierung wäre für die Schwellenländer schwierig, doch so sieht unser Hauptzenario nicht aus. Aufgrund ihres Policy Mix sahen sich einige Länder in Folge der Neubewertung abgestraft, wobei diese Bestrafung bei vielen Ländern unseres Erachtens unfair ausfiel – aus diesem Grund haben sich in den Schwellenländern Chancen aufgetan.

Angesichts der Bewertungen sind wir in den Schwellenländern in Lokalwährungs- und Unternehmensanleihen – zulasten von Staatsanleihen – übergewichtet. Argentinien bietet unseres Erachtens aufgrund des angestrebten Reformprogramms eine Menge Wertpotenzial; auch gegenüber Nigeria, insbesondere dem Bankensektor, sind wir konstruktiv eingestellt und sehen zudem die lokalen Märkte in Ägypten, Mexiko und Südafrika sowie Fremdwährungsanleihen aus der Ukraine und Kasachstan positiv. López Obrador gewann die Präsidentschaftswahl, doch die mit ihm verbundenen Befürchtungen hielten wir für überbewertet. Mit diesem Wahlausgang haben sich daher in Mexiko Anlagechancen ergeben.

Alternative Finanzierungen bieten Zugang zu Verbraucherkrediten, sodass sie in Kombination mit anderen Anlageklassen eine gute Diversifizierungsquelle darstellen.

¹ Bloomberg Barclays, Stand der Daten: 30. Juni 2018

5

Welche Chancen sehen sie im Bereich der alternativen festverzinslichen Anlagen?

KEN MICHLITSCH: Dank alternativen Finanzierungen können Anleger von einem allmählichen Wandel bei der Kapitalbeschaffung von Verbrauchern und kleinen Unternehmen profitieren. Das Finanzierungsmodell entstand aus kleinen, unbesicherten Verbraucherkrediten für Privatpersonen von Privatanlegern (Peer-to-Peer-Kredite) heraus, doch mit dem Heranreifen der Anlageklasse kamen auch institutionelle Investoren hinzu, die heute den Großteil dieser Darlehen finanzieren.

Gleichzeitig umfassen die von alternativen Kreditnehmern gezeichneten Arten von Kreditrisiken nicht länger nur unbesicherte Verbraucherkredite, sondern auch Kredite für kleine Unternehmen, Studentendarlehen, Fahrzeugfinanzierungen und andere Formen der Sonderfinanzierung. Alternative Finanzierungen bieten eine potenzielle Kombination aus besseren Renditen und einer niedrigen Duration. Durch Letztere kann die Zinssensitivität reduziert werden, während überdurchschnittliche Kredit-Spreads ein Polster gegen Verluste bieten. Alternative Finanzierungen bieten Zugang zu Verbraucherkrediten statt zu Unternehmens- oder Staatsanleihen, sodass sie in Kombination mit anderen Anlageklassen eine gute Diversifizierungsquelle darstellen.

Die Anlageklasse konnte mit attraktiven absoluten wie auch risikobereinigten Renditen punkten; und sie stellt ein breit gestreutes Chancenspektrum dar, da verschiedene Strategien vielfältige Diversifizierungsquellen bieten² – nach Kreditsegment, Bonität, Sicherungsrecht, Transaktionsumfang oder Duration.

6

Wie schätzen Sie Währungen ein?

ERIC BAURMEISTER: Gegenüber dem Mexikanischen Peso, dem Südafrikanischen Rand und dem Russischen Rubel sind wir positiv eingestellt.

Der Rubel könnte sich abhängig von den Sanktionen gegen und den Beziehungen zu Russland als volatile erweisen, allerdings hat Russland seinen Staatshaushalt auf einem Ölpreis von 40 USD basiert, und wir liegen deutlich darüber. Überschüsse fließen in einen Stabilisierungsfonds und dienen der Rücklagenbildung. All das spricht für den Russischen Rubel.

Auch das Ägyptische Pfund bewerten wir positiv. Es handelt sich um eine recht stabile Währung mit hohen realen und nominalen Zinsen, die die Währung attraktiv machen. In letzter Zeit bewerten wir auch den Malaysischen Ringgit positiver. Der Grund: Premierminister Mahathir ist in fiskalpolitischer Hinsicht viel verantwortungsvoller als befürchtet und erzielt gleichzeitig gute Ergebnisse bei der Korruptionsbekämpfung. Außerdem sind wir der Meinung, dass variabel verzinsliche Anleihen in Argentinien vom großen Abverkauf beim Argentinischen Peso profitieren. Um die Türkei machen wir nach wie vor einen großen Bogen, obwohl auch bei der Türkischen Lira ein erheblicher Ausverkauf stattgefunden hat. Wir halten es für gerechtfertigt, dass der Markt die Türkei für die Richtung ihrer Politikmaßnahmen bestraft. Wir können keine Maßnahmen erkennen, die das Leistungsbilanzdefizit der Türkei senken würde, und gehen von einer Verschlechterung der Haushaltsslage aus.

JIM CARON: Auf US-Dollar-Basis stimme ich Eric voll und ganz zu. In thematischer Hinsicht sehe ich eine Long-Strategie bei renditestarken gegenüber renditeschwachen Währungen, wobei viele der Hochzinswährungen in den Schwellenländern zu finden sind. Hinzufügen würde ich lediglich noch Australien und Neuseeland, die mit hoher Qualität überzeugen.

Das Thema, innerhalb des Währungsuniversums Carry zu erzielen und in Hochzinswährungen engagiert zu sein, ist zu jeder Zeit aktuell. Die einzige Ausnahme bildet der US-Dollar – er könnte derzeit als Hochzinswährung angesehen werden, allerdings halten wir ihn für möglicherweise überbewertet.

MODERATOR: Vielen Dank an Sie alle, dass Sie Ihre Ansichten mit uns geteilt haben. Klar ist, dass der heutige Anleihemarkt eine neue Denkweise erfordert. Ihre Fähigkeit, aus verschiedensten Alpha-Quellen weltweit zu schöpfen, zeugt gleichzeitig von Flexibilität – Flexibilität, die nötig sein wird, um in dieser neuen Ära für festverzinsliche Anlagen wettbewerbsfähige Renditen erzielen zu können.

² Diversifizierung schließt das Risiko von Verlusten nicht aus.

Unsere Portfoliomanager stellen sich vor:

**JIM CARON**

*Head of Macro
Global Fixed Income Team*

Jim ist Portfolio Manager und leitendes Mitglied des Global Fixed Income Teams sowie Mitglied des Asset Allocation Committee. Er kam 2006 zu Morgan Stanley und verfügt über 26 Jahre Anlageerfahrung.

**JONAS KOLK**

*Chief Investment Officer
Global Liquidity Team*

Jonas ist CIO und Leiter des Portfolio Managements im Global Liquidity Team. Er kam 2004 zu Morgan Stanley und verfügt über 27 Jahre Anlageerfahrung.

**NEIL STONE**

*Head of U.S. Multi-Sector
Global Fixed Income Team*

Neil ist Portfolio Manager im Global Fixed Income Team. Er kam 1995 zu Morgan Stanley und verfügt über 33 Jahre Anlageerfahrung.

**RICHARD LINDQUIST**

*Head of Global High Yield
Global Fixed Income Team*

Richard leitet das High Yield Fixed Income-Team von Morgan Stanley Investment Management. Er ist seit 2011 bei Morgan Stanley tätig und verfügt über 36 Jahre Anlageerfahrung.

**ERIC BAURMEISTER**

Head of the Emerging Markets Debt Team

Eric ist Leiter und Senior Portfolio Manager des Emerging Markets Debt Teams. Er kam 1997 zu Morgan Stanley und verfügt über 24 Jahre Anlageerfahrung.

**KEN MICHLITSCH**

Head of AIP Alternative Lending

Ken ist leitender Portfoliomanager für das AIP Alternative Lending Team. Er ist seit 2011 bei Morgan Stanley Investment Management tätig und verfügt über eine 20-jährige Berufserfahrung.

Unsere aktiv verwalteten Anlagelösungen im festverzinslichen Bereich

Global Fixed Income

Aktive Manager, die sich exklusiv mit der Generierung von Alpha befassen und der Meinung sind, dass Wertpotenzial maßgeblich ist und Research sich langfristig auszahlt.

Global Liquidity

Diese Lösung wurde entwickelt, um den individuellen Kundenbedürfnissen in Bezug auf Liquidität und Betriebskapital gerecht zu werden, indem sie ein breites Spektrum an Geldmarktfonds und maßgeschneiderten, gesondert verwalteten Konten bietet.

Private Credit

Bietet Kunden Zugang zu vielfältigen Privatkredit-Investments, angefangen bei Senior Debt und Mezzanine-Finanzierungen für den Mittelstand, bis hin zu Wachstumsdarlehen und alternativen Kreditstrategien.

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 (Marktrisiko) 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- undforderungsbesicherte 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 Marktrisiken. 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 Marktrisiken. 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.

Begrenzter Sekundärmarkt und Liquidität im alternativen Wertpapierleihgeschäft: Wertpapiere aus dem Bereich des alternativen Finanzierungsgeschäfts besitzen in der Regel eine Laufzeit zwischen einem und sieben Jahren. Über Plattformen erhalten Anleger direkten Zugang zu alternativen Wertpapierleihgeschäften. Um ihre Investition vollständig zu amortisieren, müssen sie ihre Darlehen in der Regel bis zur Endfälligkeit halten. Zudem existiert derzeit kein aktiver Sekundärmarkt für den Handel mit Krediten, in die der Fonds investiert, und die Entstehung eines solchen Marktes in der Zukunft kann nicht garantiert werden. Bis ein aktiver Sekundärmarkt entsteht, verfolgt der Fonds in erster Linie eine „Buy and Hold“-Strategie und hat nicht unbedingt Zugang zu großen Liquiditätsmengen. In einem ungünstigen Wirtschaftsumfeld, in dem es für den Fonds besser wäre, bestimmte Darlehen zu verkaufen, kann er aufgrund von Liquiditätsengpässen womöglich keinen ausreichend großen Anteil seines Portfolios veräußern. Unter solchen Bedingungen kann es zu negativen Auswirkungen auf die Gesamtrenditen des Fonds aus seinen Anlagen kommen. Darüber hinaus kann die eingeschränkte Liquidität dazu führen, dass die anderen Anleger sowie potenzielle Anleger einer Plattform die Investments als weniger attraktiv bewerten, sodass die Nachfrage nach diesen Investments möglicherweise sinkt, was sich wiederum negativ auf den Betrieb der Plattform auswirken kann.

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. Eintragener 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 eingetragenen 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 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, Zurich Branch. Von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht („FINMA“) zugelassen und beaufsichtigt. Eingetragen im Handelsregister Zürich unter der Nummer CHE-115.415.770. Eintragener 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 („MSIMJ“) 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 Prozent pro Jahr (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 enthalten gesondert verwaltete Konten 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. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

Es gibt keine Garantie dafür, dass eine Anlagestrategie unter allen Marktbedingungen funktioniert. Anleger sollten ihre Möglichkeit zu langfristigen Investitionen beurteilen, insbesondere in Zeiten eines Marktabschwungs. Anleger sollten vor der Investition die 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 enthalten gesondert verwaltete Konten 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 zu den steuerlichen Folgen umfasst.

Sämtliche in diesem Dokument genannte Indizes (einschließlich eingetragener Marken) sind geistiges Eigentum des jeweiligen Lizenzgebers. Indexbasierte Produkte werden in keiner Weise von dem jeweiligen Lizenzgeber gesponsert, beworben, verkauft oder empfohlen, und der Lizenzgeber übernimmt für diese Produkte keine Haftung.

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 kann in andere Sprachen übersetzt werden. Im Falle solcher Übersetzungen bleibt die englische Fassung maßgebend. Bei Unstimmigkeiten zwischen der englischen Version und einer anderssprachigen Version dieses Dokuments 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 offen gelegt werden.

Morgan Stanley Investment Management ist die Vermögensverwaltungsparte von Morgan Stanley.

Alle hierin enthaltenen Informationen sind urheberrechtlich geschützt.

Erfahren Sie mehr unter www.morganstanley.com/builtforchange