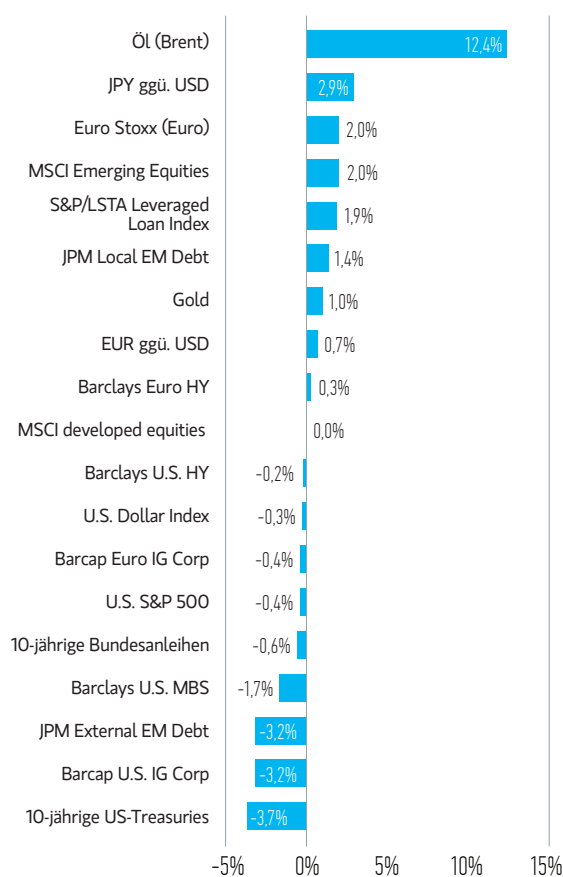


# Es kommt immer anders, als man denkt

**FIXED INCOME** | GLOBAL FIXED INCOME TEAM | MACRO INSIGHT | MAY 2018

Die Märkte für Staats- und Unternehmensanleihen sowie für Aktien reagierten auf die jüngsten Wirtschaftsdaten mit einer Konsolidierung auf dem derzeitigen Niveau. Außer in den USA sind die Wirtschaftsindikatoren seit Jahresbeginn deutlich zurückgegangen. Auch wenn die jüngsten Kennzahlen noch immer auf eine gesunde Wachstumsrate der Weltwirtschaft hindeuten, sorgen sich die Märkte allmählich um die Nachhaltigkeit des derzeitigen Umfelds, das sich durch niedrige Inflation und starkes Wachstum auszeichnet. Vor dem Hintergrund dieser Skepsis bewegen sich die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen nunmehr zwischen 2,8% und 3,0%. Die Unschlüssigkeit des Marktes äußert sich durch seinen Unwillen, die Renditen der US-Staatsanleihen über die Marke von 3% zu heben. Dies ist die höchste Rendite, die Anfang 2014 erstmals seit der Finanzkrise erzielt wurde. Mit anderen Worten: Wird die US- bzw. die globale Wirtschaft die Spanne, die zwischen 2007 und 2017 bestand, durchbrechen (d.h. die säkulare Stagnation beenden), oder wird die Weltwirtschaft in den kommenden Jahren wieder zur Mittelmäßigkeit (oder sogar schlimmer) zurückkehren? Die Spreads haben sich infolge der besseren Gewinne und Konjunkturdaten zwar nicht verengt, konnten sich aber auf den gegenwärtigen Niveaus stabilisieren. Allerdings besteht das Risiko, dass sich der Markt aufgrund neuer Wirtschaftsdaten (ob nun gut oder schlecht) gezwungen sieht, seine Prognosen zu revidieren. Jeder weiß: Es kommt immer anders, als man denkt.

**ABBILDUNG 1**  
Anlageperformance im bisherigen Jahresverlauf



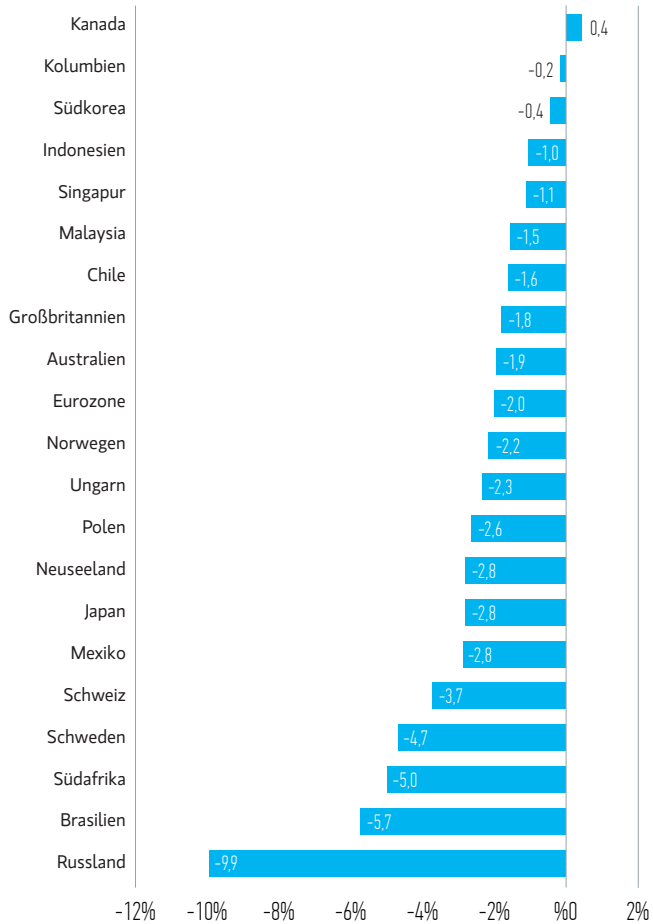
Hinweis: Wertentwicklung auf US-Dollar-Basis Quelle: Thomson Reuters Datastream Daten per 30. April 2018. Die Wertentwicklung der Indizes dient nur zur Veranschaulichung und bildet nicht die Wertentwicklung einer bestimmten Investition ab. **Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für die künftige Wertentwicklung.** Die Indexdefinitionen finden Sie auf den Seiten 12 und 13.

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio-Managementteams im Mai 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 Veränderungen ggü. US-Dollar**

(+ = Aufwertung)



Quelle: Bloomberg. Daten per 30. April 2018. Hinweis: Eine positive Veränderung liegt vor, wenn die Währung ggü. 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.)
<b>(Spread ggü. US-Treasuries)</b>				
<b>USA</b>	2,95	<b>+21</b>		
<b>Großbritannien</b>	1,42	<b>+7</b>	-154	<b>-15</b>
<b>Deutschland</b>	0,56	<b>+6</b>	-239	<b>-15</b>
<b>Japan</b>	0,06	<b>+1</b>	-290	<b>-21</b>
Australien	2,77	<b>+17</b>	-18	<b>-5</b>
Kanada	2,31	<b>+22</b>	-65	<b>0</b>
Neuseeland	2,72	<b>0</b>	-24	<b>-21</b>
<b>EUROPA (Spread ggü Bundesanleihen)</b>				
Frankreich	0,79	<b>+7</b>	23	<b>0</b>
Griechenland	3,87	<b>-45</b>	331	<b>-51</b>
Italien	1,79	<b>0</b>	123	<b>-6</b>
Portugal	1,68	<b>+7</b>	112	<b>0</b>
Spanien	1,28	<b>+12</b>	72	<b>+5</b>
<b>SCHWELLENLÄNDER</b>				
	INDEX LOCAL YIELD (%)	MTD VERÄNDERUNG (BP.)	USD-SPREAD (BP.)	MTD VERÄNDERUNG (BP.)
<b>EM External Spreads</b>			333	<b>+9</b>
<b>EM Local Yield (%)</b>	6,20	<b>+7</b>		
<b>EM Corporate Spreads</b>			245	<b>+4</b>
Brasilien	8,29	<b>+6</b>	242	<b>+4</b>
Kolumbien	6,12	<b>-10</b>	182	<b>+2</b>
Ungarn	1,57	<b>+6</b>	115	<b>+5</b>
Indonesien	7,05	<b>+20</b>	182	<b>-2</b>
Malaysia	4,19	<b>+21</b>	122	<b>-4</b>
Mexiko	7,50	<b>+11</b>	263	<b>+11</b>
Peru	5,32	<b>+39</b>	152	<b>-4</b>
Philippinen	5,30	<b>+23</b>	103	<b>+1</b>
Polen	2,46	<b>-2</b>	59	<b>+4</b>
Russland	7,07	<b>+28</b>	203	<b>+8</b>
Südafrika	8,76	<b>+20</b>	254	<b>+4</b>
Türkei	12,80	<b>-0</b>	319	<b>-4</b>
Venezuela	-	-	4344	<b>+155</b>
<b>KREDIT-</b>				
<b>US IG</b>			108	<b>-1</b>
<b>EUR IG</b>			92	<b>-3</b>
<b>US HY</b>			338	<b>-16</b>
<b>EUR HY</b>			292	<b>-19</b>
<b>VERBRIEFTE PAPIERE</b>				
<b>Agency MBS</b>			76	<b>-5</b>
<b>US BBB CMBS</b>			298	<b>-7</b>

Positive Neutral Negative

Quelle: Bloomberg, JP Morgan. Daten per 30. April 2018.

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio-Managementteams im Mai 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

Im April kam es zu einem massiven Abverkauf von US-Staatsanleihen, während andere Märkte nach den Kursschwankungen im März konsolidierten. Mit Ausnahme der USA überraschten die Wachstumsindikatoren der Industrieländer im negativen Sinne, obgleich sie auf eine anhaltende Expansion hindeuteten. Auch der im März erfolgte Wachstumsschub in den Schwellenländern hat im April nachgelassen, doch die Bilanz fällt weiterhin positiv aus. Eine starke Berichtssaison US-amerikanischer Unternehmen unterstrich die These, dass die Weltwirtschaft robust bleibt, auch wenn sich das Wachstum seit dem vierten Quartal 2017 verlangsamt hat. Allerdings strebten Aktien nur mit Mühe aufwärts: Der S&P 500 beendete den Monat nur geringfügig höher, während die Spreads von US-Unternehmensanleihen sich nur minimal verengten.

Auch bei den Inflationsdaten gab es deutliche Unterschiede. In den USA näherte sich die Kerninflation der Zielrate der Federal Reserve (Fed) an. Dies lag einerseits an technischen Faktoren (Basiseffekte im Telekommunikationssektor), und andererseits daran, dass sich auch andere wichtige Komponenten wie das Wohnwesen als widerstandsfähig erwiesen. Dies sollte der Fed helfen, ihren Weg bei der Normalisierung der Geldpolitik fortzusetzen, und hat dazu geführt, dass der Markt für 2018 drei Zinserhöhungen – und damit eine mehr als zu Jahresbeginn – vollständig eingepreist hat. In der Eurozone hingegen fielen die Inflationsdaten

schwächer aus als erwartet. Damit steigt das Risiko, dass die Europäische Zentralbank (EZB) in diesem Jahr nicht geneigt sein wird, ihr quantitatives Lockerungsprogramm (QE) aufzugeben. In Großbritannien ergab sich aus dem Verbraucherpreisindex für den März eine schwächere Inflation, die dazu führte, dass der Markt seine Prognosen für einen Zinsschritt im Mai zurücknahm. Dennoch ist eine Zinssteigerung für dieses Jahr mit einer Wahrscheinlichkeit von 70 Prozent eingepreist. Die sich hieraus ergebenden Renditeunterschiede zwischen europäischen und US-amerikanischen Staatsanleihen sind so hoch wie seit Jahrzehnten nicht mehr und dürften diesen Weg angesichts der unterschiedlichen geldpolitischen Maßnahmen auch fortsetzen.

Nachdem die Märkte die jüngsten Daten nunmehr aufgenommen haben, scheinen sich die Renditen innerhalb neuer Spannen zu bewegen. Das Bemerkenswerte daran ist, wie deutlich sich diese Spannen von jenen zu Jahresbeginn unterscheiden. Die Konsensmeinungen der Analysten etwa lauteten dahingehend, dass 10-jährige US-Treasuries zum Jahresende 2018 eine Rendite von rund 2,75% erzielen würden. Heute vertreten sie offenbar die Auffassung, dass wir uns innerhalb einer Renditespanne von 2,80% bis 3,00% bewegen werden, wobei die Tendenz eher in Richtung 3,00% geht. Dies könnte sich bis zu einem erneuten Wandel des wirtschaftlichen Umfelds bewahrheiten. Denn jeder weiß: Es kommt immer anders, als man denkt.

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio-Managementteams im Mai 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)

Positive Wirtschaftsdaten und eine Verschnaufspause in geopolitischer Hinsicht führten dazu, dass die Renditen von US-Staatsanleihen stiegen und somit auch die globalen Renditen höher ausfielen. Aufgrund der in relativer Hinsicht robusteren Wirtschaftsdaten in den USA (insbesondere gegenüber dem Euroraum und Großbritannien), zeigte der US-Dollar undifferenziert Stärke.

Im Hinblick auf die Geldpolitik der Fed halten wir drei Zinsschritte für 2018 noch immer für das wahrscheinlichste Szenario. Angesichts der Debatte rund um die Kennziffer  $R^*$ , also die realen kurzfristigen Zinsen im Falle eines wirtschaftlichen Gleichgewichts, und der Ungewissheit, wie sich Zinserhöhungen nach jahrelangen Niedrigzinsen wohl auf die Konjunktur auswirken, wird die Fed unseres Erachtens behutsam vorgehen. Bevor sie ihren geldpolitischen Ausblick korrigiert, muss die Fed einen anhaltenden Anstieg der persönlichen Konsumausgaben erkennen können. In Bezug auf die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen halten wir 3%, mangels einer deutlichen Produktions- und Wachstumssteigerung, im Hinblick auf den gegenwärtigen „fairen Wert“ nach wie vor für vernünftig. Auf Währungsebene erscheint uns ein starker US-Dollar für Risikoanlagen, und hier insbesondere für Schwellenländerwährungen, am risikoreichsten. Der kurzfristige Ausblick gestaltet sich für den US-Dollar etwas konfus. Das stärkere Vertrauen, dass die US-amerikanische Geldpolitik relativ höhere Zinsen für längere Zeit beibehalten wird, gleicht erhebliche, mittelfristige Negativfaktoren aus (zunehmendes Zwillingdefizit, Überbewertung). So bleiben wir im Hinblick auf den US-Dollar relativ neutral positioniert und konzentrieren uns auf eine hiervon unabhängige Währungspositionierung.

## Zinsen in den Schwellenländern/ Fremdwährungen

Schwellenländeranleihen entwickelten sich im April schlecht. Die Stärke des US-Dollar hatte schwache Schwellenländerwährungen zur Folge, und höhere Renditen auf US-Staatsanleihen belasteten auf US-Dollar lautende Anleihen. Die erhöhte Volatilität hielt die Anleger zwar von weiteren Investitionen in die Anlageklasse ab, führte jedoch glücklicherweise nicht zu einem Rückzug aus Anleihen, wie wir ihn in der Vergangenheit beobachten konnten.

Nach dem jüngsten Abverkauf erscheinen die Bewertungen von Schwellenländeranleihen, insbesondere solchen in Hartwährung, attraktiver als noch in den Vormonaten: Der Index für Lokalwährungsanleihen wird derzeit auf dem Niveau von US-Dollar-Indizes gehandelt, und die vergangenen fünf Jahre zeigen, dass solche Episoden nur von kurzer Dauer sind und sich ausländische Anleihen eher überdurchschnittlich entwickeln. Wir sind der Meinung, dass sich die Fundamentaldaten in den Schwellenländern weiter behaupten werden, sodass diese Phase der unterdurchschnittlichen Wertentwicklung wieder von einer Outperformance abgelöst wird.

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio-Managementteams im Mai 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

Die Indizes für Unternehmensanleihen schnitten im April geringfügig besser ab, da sowohl die US-amerikanischen als auch die europäischen Märkte der schlechten Entwicklung vom März Einhalt geboten haben. In den USA kam es auf Sektorebene zu deutlichen Abweichungen der Sektoren untereinander. Allgemein entwickelte sich der Finanzsektor besser als Nicht-Finanzwerte. Im Industriebereich schnitt der Energiesektor überdurchschnittlich ab, während nicht zyklische Konsumgüter zurückblieben. In den USA wurde die Zinskurve noch steiler, da 30-jährige Anleihen sich schwächer entwickelten als Unternehmensanleihen mit kurzer und mittlerer Laufzeit.

Mit Beginn des Monats Mai halten wir makroökonomische Faktoren (Zinsen, Inflation und Handelsrhetorik) weiterhin für die wesentlichen Impulsgeber bei der Entwicklung von Unternehmensanleihen. Sie sollten außerdem bewirken, dass die Spreads die erwartete Spanne mittelfristig nicht verlassen.

Wir bevorzugen nach wie vor den Finanzsektor (insbesondere Banken) und achten im nicht finanziellen Bereich stark auf die Branchen- und Titelauswahl.

## Verbriefte Papiere

Verbriefte Anlagen erwiesen sich im April als negativ und machten damit die Gewinne vom März zunichte, da die Renditen von US-Treasuries neue Höchststände erreichten. Kreditsensitive verbiefte Anlagen hielten den Zinsschwankungen stand und die Spreads verengten sich nahezu sektorübergreifend. Der Carry ist weiterhin der wesentliche Rendite-Treiber. Seit Ankündigung ihres Bilanzabbaus im September 2017 hat die Fed ihre MBS-Positionen um 23 Mrd. USD reduziert.<sup>1</sup>

Gegenüber verbrieften Unternehmensanleihen sind wir weiterhin konstruktiv eingestellt, behandeln zinssensitivere Verbriefungen allerdings mit Vorsicht. Trotz ihrer Underperformance im bisherigen Jahresverlauf muten Agency-MBS vor dem Hintergrund der historischen Spreads teuer an. Wir gehen von einem weiteren Rückgang aus, da die Volatilität zunimmt und mit der Fed der größte Käufer nicht mehr so stark zugreift. Des Weiteren machen wir nach wie vor bei Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) attraktive Chancen in Großbritannien, Spanien, Portugal und Griechenland aus.

<sup>1</sup> Quelle: Federal Reserve. Daten per 30. April 2018.

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio-Managementteams im Mai 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 (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- 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 für eine 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.

## 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 Gesamtrendite 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, Auftragseingang und erhaltene Lieferungen. Daraus entsteht ein zusammengesetzter Diffusionsindex, der die Bedingungen des inländischen verarbeitenden Gewerbes auf der Grundlage dieser Umfragen überwacht.

Der **Bloomberg Barclays U.S. Mortgage Backed Securities (MBS) Index** bildet hypothekenbesicherte 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, Coupons 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 hypothekenbesicherte 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 (ML 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.

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio-Managementteams im Mai 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.**

Der **S&P 500® Index (U.S. S&P 500)** misst die Performance des Large-Cap-Segments des US-Aktienmarkts und deckt knapp 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 (ML U.S. Mortgage Master) Index** bildet die Performance von auf US-Dollar lautenden, mit Hypotheken auf Wohneigentum besicherten, fest verzinslichen und hybriden Pass-Through-Papieren ab, die öffentlich von staatlichen US-Institutionen am US-Inlandsmarkt 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 (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 (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 (Merrill Lynch 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 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 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 1 1096HA, 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](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 zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio-Managementteams im Mai 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.**

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 INFORMATION**

**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.

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.

Falls nicht anders angegeben, sind die hier zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen die des Portfoliomanagementteams. Sie beziehen sich auf keinen Zeitpunkt in der Zukunft, sondern basieren auf der zum Zeitpunkt der Abfassung des Dokuments bestehenden Situation und werden nicht aktualisiert oder auf andere Weise berichtigt, um Informationen zu berücksichtigen, die nach dem Erstellungsdatum verfügbar werden, oder Umstände oder Änderungen einzubeziehen, die im Nachhinein auftreten. 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 Markttrenditen und Marktaussichten basieren auf dem Research, den Analysen und den Meinungen der Autoren. Alle Schlussfolgerungen sind spekulativer Natur, müssen sich nicht zwingend bestätigen und verfolgen nicht die Absicht, zukünftige Entwicklungen bestimmter Produkte von Morgan Stanley Investment Management vorherzusagen.

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.