

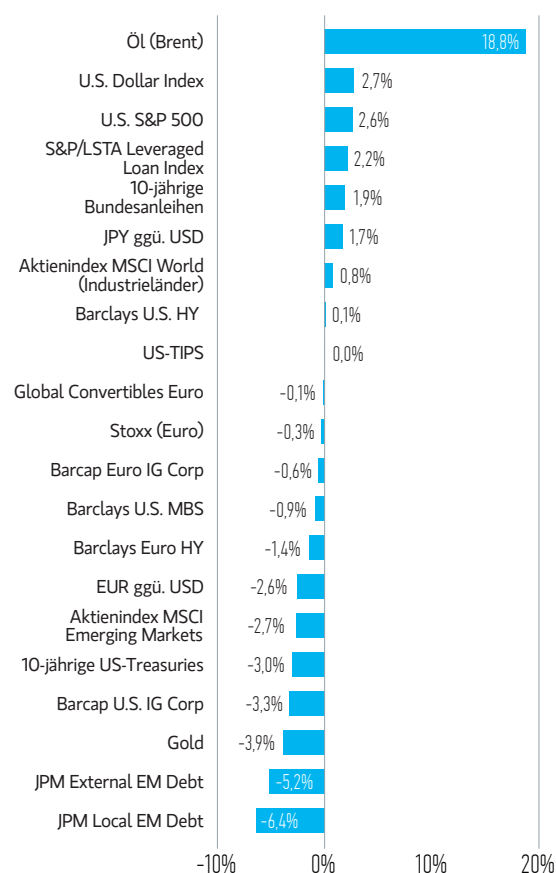
Wichtige makroökonomische Trends

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

Die wichtigsten Trends bei der Anlageperformance im bisherigen Jahresverlauf waren die generell niedrigen Renditen von Risikoanlagen, die überdurchschnittliche Wertentwicklung von US-Anlagen und des US-Dollar, die schwächelnden Schwellenländer sowie die höheren Ölpreise. Die meisten dieser Trends wurden von mehreren makroökonomischen Entwicklungen angetrieben: (a) von der Enttäuschung über die Verschlechterung einiger Wirtschaftsdaten und den Sorgen bezüglich eines Handelskrieges, (b) von den wirtschafts- und geldpolitischen Unterschieden zwischen den USA und dem Rest der Welt und (c) von den höheren Risiken in den Schwellenländern. Unseres Erachtens muss man zunächst diese Trends verstehen, um die Wertentwicklung im restlichen Jahr abzuschätzen.

ABBILDUNG 1

Anlageperformance im bisherigen Jahresverlauf

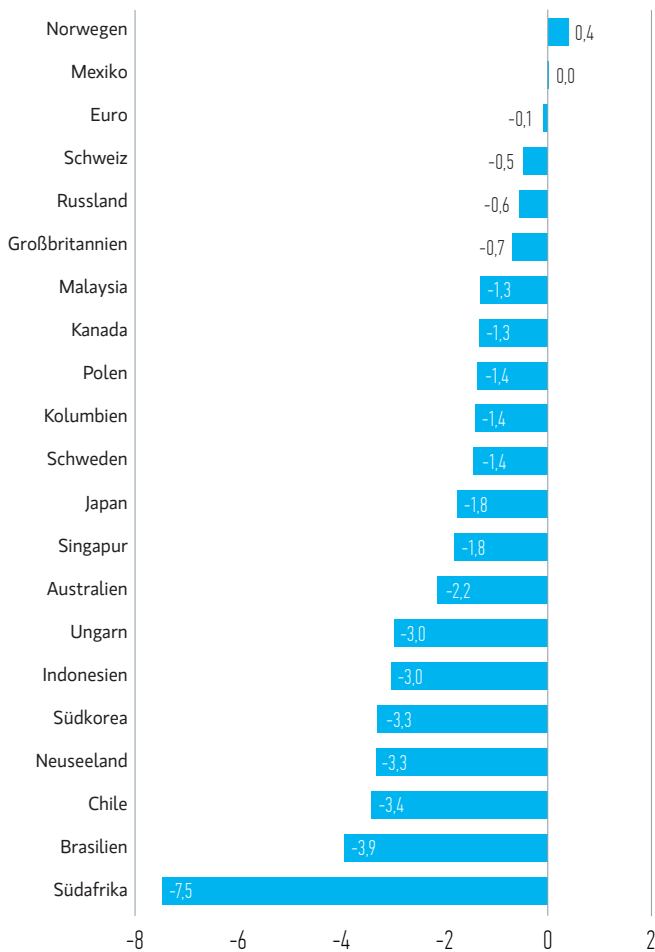


Hinweis: Wertentwicklung auf USD-Basis. Quelle: Thomson Reuters Datastream Stand der Daten: 30. Juni 2018. Die Wertentwicklung der Indizes dient nur der Veranschaulichung und bildet nicht die Wertentwicklung einer bestimmten Investition ab. **Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine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

ABBILDUNG 2

Monatliche Wechselkursentwicklung ggü. dem US-Dollar

(+ = Aufwertung)



Quelle: Bloomberg. Stand der Daten: 30. Juni 2018. Hinweis: Eine positive Veränderung liegt vor, wenn die Währung ggü. dem USD 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	0		
Großbritannien	1,28	+5	-158	+5
Deutschland	0,30	-4	-256	-4
Japan	0,04	0	-282	-1
Australien	2,63	-4	-23	-4
Kanada	2,17	-8	-69	-8
Neuseeland	2,72	0	-14	0
EUROPA (Spread over Bunds)				
Frankreich	0,67	0	36	+4
Griechenland	3,96	-63	366	-59
Italien	2,68	-11	238	-7
Portugal	1,79	-19	149	-16
Spanien	1,32	-18	102	-14
SCHWELLEN-LÄNDER	INDEXREND. IN LOKALWÄHR. (%)	MTD CHANGE (BPS)	USD-SPREAD (BP.)	MONATL. VERÄNDERUNG (BP.)
Spreads EM-Anl. (Fremdw.)			387	+22
EM-Rendite in Lokalwähr. (%)				
Spreads EM-Unternehmensanl.			302	+18
Brasilien	9,84	+34	326	+27
Kolumbien	6,41	+6	197	-8
Ungarn	2,64	+60	145	+7
Indonesien	8,03	+73	218	+18
Malaysia	4,23	+1	166	+22
Mexiko	7,65	-16	281	-7
Peru	5,65	-7	166	-2
Philippines	5,92	+44	132	+9
Polen	2,60	+1	76	-7
Russland	7,49	+36	217	-4
Südafrika	9,39	+21	312	+35
Türkei	17,00	+216	415	+25
Venezuela	-	-	5011	+446
UNTERNEHMEN-SANLEIHEN			SPREAD (BP.)	MONATL. VERÄNDERUNG (BP.)
US IG			123	+8
EUR IG			122	+4
US HY			363	+1
EUR HY			391	+24
SECURITIZED				
Agency MBS			79	+1
US BBB CMBS			293	-8

Positive Neutral Negative

Quelle: Bloomberg, JP Morgan. Stand der Daten: 30. Juni 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.

Fixed Income Outlook

Die schwächeren Wachstumsdaten kamen hauptsächlich aus dem Fertigungssektor. Dieser Abschwung zeigte sich größtenteils in den Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe (EMI), wobei in den meisten Ländern Anfang 2018 schwindelerregende Niveaus erreicht worden waren. Die Daten der breiteren Volkswirtschaften fielen insgesamt robuster aus, und die Konsensprognosen bezüglich des Bruttoinlandsprodukts (BIP) werden kontinuierlich nach oben korrigiert. Die meisten Konjunkturprognostiker gehen davon aus, dass das Wachstum in den Jahren 2018 und 2019 dem Trend entsprechen oder über dem Trend liegen wird. Diese Einschätzung steht im Einklang mit den aktuellen Niveaus der Einkaufsmanagerindizes. Die Märkte sorgen sich jedoch nach wie vor über die Nachhaltigkeit dieses Wachstums. Auch wenn die Einkaufsmanagerindizes außerhalb der USA Anzeichen für eine Stabilisierung erkennen lassen, befürchten die Märkte, dass die Weltwirtschaft einen Wendepunkt erreicht hat und voraussichtlich nicht so gut abschneiden wird wie im Jahr 2017. Handelskonflikte, politischer Populismus, eine straffere Geldpolitik in den USA und das Ende der quantitativen Lockerung (QE) haben das Vertrauen von Unternehmen und Anlegern belastet. Auch wenn die Strafzölle das Wachstum bremsen und deshalb weiterhin ein Risiko darstellen, fallen die jüngsten Konjunkturdaten überraschend positiv aus. In unserem Basisszenario gehen wir nach wie vor davon aus, dass die Weltwirtschaft ihre Widerstandsfähigkeit beibehält und die Abwärtsrisiken weiterhin gering sein werden. Dieses Umfeld dürfte den Aufschwung im Unternehmenssegment und in den Schwellenländern begünstigen.

Uns ist jedoch auch bewusst, dass ein zu hohes Wachstum ganz eigene Probleme mit sich bringen kann. Das größte Problem besteht derzeit darin, dass der Höhenflug der US-Wirtschaft für Spannungen sorgt, insbesondere in den Schwellenländern. So entwickelten sich Währungen aus Schwellenländern zu Jahresbeginn so schlecht wie seit 30 Jahren nicht mehr. Es wird befürchtet, dass schwächere Währungen, eine schlechte Politik, höhere Zinsen in den USA und ein Zollkrieg auf breiter Front ein systemisches Risikoereignis auslösen könnten. Auch wenn im Gesamtjahr nach wie vor positive Zuflüsse in die Schwellenländer zu verzeichnen sind, kam es im Juni zu großen Mittelabflüssen, hauptsächlich vonseiten der Privatanleger. Der Konjunkturabschwung in China ist in Anbetracht der Größe dieser Volkswirtschaft und ihrer Bedeutung für die Weltwirtschaft besorgniserregend. Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass die Fundamentaldaten in den Schwellenländern weitaus besser sind als im Jahr 2013 (das gilt auch für 2015, da der globale

Industriesektor in diesem Jahr einen deutlichen Abschwung verzeichnete). Die möglichen Auswirkungen höherer US-Zinsen sind also inzwischen geringer. Für erfreulich halten wir auch die proaktiven geldpolitischen Reaktionen vieler Schwellenländer, deren Märkte unter Druck geraten sind (Zinserhöhungen in Indonesien und Mexiko). Eine Verschärfung des Zollkonflikts und ein ungeordneter Wirtschaftsabschwung in China sind nach wie vor die Hauptrisiken für unseren ansonsten konstruktiven Ausblick.

Die Märkte für Staatsanleihen von Industrienationen entwickelten sich seitwärts, was darüber hinwegtäuschte, dass im Juni wichtige geldpolitische Maßnahmen ergriffen wurden. So bestätigte die Europäische Zentralbank (EZB), dass die quantitative Lockerung im Jahr 2018 zu einem Ende kommen würde, verpflichtete sich jedoch gleichzeitig dazu, die Zinsen nicht vor September 2019 anzuheben. Dieses Ergebnis war weniger restriktiv als erwartet. Dagegen erhöhte der Offenmarktausschuss der US-Notenbank erwartungsgemäß die Zinsen, kündigte jedoch eine etwas restriktivere Haltung an. Da die US-Notenbank ihre Geldpolitik nur langsam strafft, sind die Renditen von US-Staatsanleihen mit längeren Laufzeiten langsam gestiegen. Zudem haben sich die geldpolitischen Unterschiede zwischen den USA und anderen Volkswirtschaften verstärkt, was zu einer Aufwertung des US-Dollar führte.

Die Kreditmärkte (insbesondere für Euro-Anleihen) hatten nach wie vor schwer zu kämpfen, selbst als sich die Märkte für europäische Staatsanleihen beruhigten. In Italien halten die politischen Risiken an, weshalb auch weiterhin mit Volatilität zu rechnen ist. Es hat jedoch den Anschein, dass die italienische Regierung von ihren extremsten Positionen – ihrer antieuropäischen Haltung und der geplanten fiskalpolitischen Expansion – abweicht. Darüber hinaus wurden die Märkte für Unternehmensanleihen durch Fusionen und Übernahmen belastet, da dadurch ein höheres Angebot geschaffen wurde und die Verschuldung gestiegen ist. Das Risiko einer Rezession ist jedoch nach wie vor gering und die Bewertungen sind attraktiv. Deshalb halten wir an unserer konstruktiven Einstellung fest, insbesondere im Hinblick auf Finanzwerte.

In Anbetracht der anhaltenden Sorgen bezüglich eines Handelskrieges und der idiosynkratischen Risiken dürften die Schwellenländer auch künftig unter Druck stehen. Die energische geldpolitische Reaktion vieler Länder und günstigere Bewertungen lassen viele Märkte jedoch attraktiv erscheinen.

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)

Während es im Mai bei Risikoanlagen zu einem systemischen Ausverkauf kam, machten sich die Märkte im Juni daran, die idiosynkratischen Risiken zu managen. Allmählich legten sich auch die Bedenken hinsichtlich einer Ausweitung des Risikos auf die europäischen Peripherieländer. So verengten sich die Spreads spanischer und portugiesischer Staatsanleihen um etwa 20 Basispunkte. Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen beendeten den Monat unverändert. In der zweiten Hälfte des Monats kam es zu einem Renditerückgang, da der Handelskonflikt zunehmend für Aufruhr sorgte. Die Kurve von zwei- und zehnjährigen US-Staatsanleihen flachte sich um zehn Basispunkte ab.¹

Die besseren Inflations- und Wirtschaftsdaten hatten zur Folge, dass die Marktpreise und die Erwartungen der US-Notenbank bezüglich ihrer Zinserhöhungen im Jahr 2018 stiegen. In Bezug auf die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen halten wir einen gegenwärtigen „fairen Wert“ von 3% nach wie vor für vernünftig. Wir waren gegenüber dem US-Dollar relativ neutral positioniert und warten die weitere Entwicklung ab, während wir uns auf eine hiervon unabhängige Währungspositionierung konzentrieren. Unseres Erachtens dürfte die Volatilität in Italien anhalten und im Herbst erneut anziehen, denn die von der italienischen Regierung geplante fiskalpolitische Expansion dürfte weitere Konflikte mit italienischen Institutionen und der EU nach sich ziehen.

Zinsen in den Schwellenländern/ Fremdwährungen

Das zweite Quartal erwies sich für Anlagen aus den Schwellenländern als schwierig, da die Extremrisiken aus Handelskriegen stärker in den Vordergrund rücken, während der US-Dollar eine Aufwertung erfährt und die US-Notenbank etwas restriktiver auftritt. Die idiosynkratische Volatilität in den Schwellenländern hat zugenommen, insbesondere in Brasilien, Argentinien und der Türkei. Zudem wurde die Marktstimmung durch die drastische Abwertung des Renminbi im letzten Juni eingetrübt. Die Anleger (insbesondere Privatanleger) zogen ihre Mittel aus Hartwährungsstrategien ab (0,5 Mrd. USD). Dagegen blieben Vermögenswerte aus Lokalwährungsstrategien im Monatsverlauf weitgehend unverändert.² In Argentinien einigten sich die Regierung und der Internationale Währungsfonds (IWF) auf ein Hilfsabkommen in Höhe von 50 Mrd. USD mit einer Laufzeit von 36 Monaten. Weitere 5,6 Mrd. USD werden von multilateralen Organisationen bereitgestellt. Damit wurden die Markterwartungen übertroffen.³ Die Türkei erhöhte ihren Leitzins um weitere 125 Basispunkte auf 17,75%. Der Markt war dagegen davon ausgegangen, dass es zu keiner Veränderung kommen würde (die höchsten Schätzungen der Analysten beliefen sich auf 100 Basispunkte).⁴ Anlagewerte aus Mexiko schnitten in Anbetracht des externen Umfelds und der Präsidentschaftswahlen überraschend gut ab.

Unseres Erachtens ist es wahrscheinlich, dass viele Handelsmaßnahmen bereits in Kraft treten, bevor bei den Handelsgesprächen Fortschritte erzielt werden. Dies dürfte das BIP und die Handelsflüsse in den jeweiligen Ländern belasten, wenn auch nur geringfügig. Wichtiger ist indes, dass sich das Vertrauen der Unternehmen und Verbraucher insgesamt voraussichtlich verschlechtern wird. Positiv schlägt zu Buche, dass die Schwellenländer dieser Entwicklung neuerdings mit einer proaktiveren Geldpolitik begegnen. So reagieren viele Volkswirtschaften, die als anfällig gelten, energischer auf Marktturbulenzen. In Ländern mit sich bessernden Fundamentaldaten (Südafrika und Indonesien) scheint der starke Ausverkauf, der im zweiten Quartal 2018 zu beobachten war, zudem überzogen zu sein. Deshalb eröffnen diese Märkte attraktive Einstiegspunkte, wenn es im Handelsstreit zu einer rhetorischen Deeskalation kommt.

¹ Quelle: Bloomberg. Stand der Daten: 30. Juni 2018.

³ Quelle: IWF. Stand der Daten: 30. Juni 2018.

² Quelle: JP Morgan. Stand der Daten: 30. Juni 2018.

⁴ Quelle: Bloomberg. Stand der Daten: 30. Juni 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

Die Spreads von Unternehmensanleihen aus den USA und Europa erreichten im Juni neue Jahreshöchststände, denn beide Märkte standen am Ende des Monats deutlich schwächer da. Das Angebot war im Juni nach wie vor hoch, was bereits im gesamten Jahr der Fall war. Dies war in erster Linie auf große Abschlüsse von Walmart und Bayer zurückzuführen, die jeweils ihre jüngsten M&A-Transaktionen finanzierten. Mit dem Erwerb der Online-Apotheke PillPack (für 1 Mrd. USD) suchte Amazon im Juni erneut den Bruch mit traditionellen Geschäftsmodellen. Die Spreads von traditionelleren Apothekenketten wie CVS und Walgreens zogen nach dieser Meldung an. Es ist jedoch noch nicht vollständig abzusehen, welche Auswirkungen die Präsenz von Amazon auf diese langjährigen Geschäftsmodelle haben wird.

Zur Jahresmitte ist festzustellen, dass sich die Kreditmärkte im bisherigen Jahresverlauf nicht im Einklang mit den Erwartungen entwickelt haben. Die Spreads haben inzwischen aber Niveaus erreicht, die in einem Umfeld ohne Rezession (unser Basisszenario) sehr attraktiv sind. Wir behalten unsere starke Ausrichtung auf Finanzwerte bei, da diese robuste Fundamentaldaten aufweisen und einer starken regulatorischen Aufsicht unterliegen. Wir sind gegenüber vielen Segmenten jenseits des Finanzmarktes weiterhin vorsichtig eingestellt, was in den schwächeren Fundamentaldaten, im erhöhten Angebot und im weit verbreiteten Technologie- und Disruptionsrisiko begründet liegt.

Verbriefte Papiere

Zinnsensitive Verbriefungen blieben im Monatsverlauf weitgehend unverändert. Dagegen erzielten kreditsensitive verbrieft Anlagen insgesamt weiterhin positive Renditen, die hauptsächlich durch Erträge angetrieben wurden. Die Preise von Wohnimmobilien stiegen weiter an. Diese Objekte sind jedoch immer weniger erschwinglich, da die Immobilienpreise steigen und auch die Hypothekenzinsen nach oben gegangen sind. Die Spreads von Anleihen, die mit gewerblichen Hypothekendarlehen besichert sind (CMBS), weiteten sich im Juni um 5 bis 10 Basispunkte aus. Im bisherigen Jahresverlauf haben sich CMBS, die in den vergangenen zwei Jahren deutlich hinter dem Durchschnitt zurückgeblieben sind, jedoch wesentlich besser entwickelt.

Die steigenden Immobilienpreise dürften ältere Darlehen begünstigen, neu vergebenen Krediten jedoch Probleme bereiten. Wir erkennen weiterhin ein attraktives Ertragspotenzial bei Non-Agency Residential Mortgage Backed Securities (RMBS). Allerdings sind wir inzwischen etwas vorsichtiger eingestellt, da sich die Spreads in den letzten Jahren verengt haben. Äußerst vorsichtig sind wir gegenüber Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) eingestellt, die mit Einzelhandelsimmobilien besichert sind. Dagegen sind wir gegenüber CMBS, die durch Wohn- und Gewerbeimmobilien, Bürogebäude und Verteilerzentren besichert sind, konstruktiv eingestellt. Bei europäischen Mortgage-Backed Securities (MBS) halten wir die jüngste Ausweitung der Spreads für eine potenzielle Anlagechance. Wir sind gegenüber Italien negativ eingestellt, glauben aber, dass hypothekenbesicherte Wertpapiere (MBS) aus Spanien, Portugal, den Niederlanden, Deutschland und Großbritannien weiterhin attraktive Chancen bieten.

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 (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 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.

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 Konditionen 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, 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 hypothekenbesicherte hybride Agency-Pass-Through-Papiere mit variabler Verzinsung ergänzt.

Der **Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Index** ist die Unternehmenskomponente des Barclays Global Aggregate Index. Er ist breit basiert und misst die Entwicklung der globalen Märkte für Investment-Grade-Anleihen.

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.

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.**

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-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 (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 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, Amstelveen 11096HA, 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 MSIM) den Auftrag, alle Anlageentscheidungen auf der Grundlage einer Analyse des Wertes usw. der Wertpapiere zu treffen, und MSIM) nimmt diesen Auftrag an. Der Kunde überträgt MSIM) die für die Durchführung von Kapitalanlagen erforderlichen Befugnisse. MSIM) übt diese Befugnisse auf der Grundlage von Anlageentscheidungen von MSIM) aus, und der Kunde wird keine einzelnen Anweisungen erteilen. Alle Anlagegewinne und -verluste entfallen auf den Kunden; das Kapital ist nicht garantiert. Anlegern wird geraten, die Anlageziele und die Art der Risiken 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

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.**

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 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

Hong Kong: Dieses Dokument wurde von Morgan Stanley Asia Limited zur Verwendung in Hongkong herausgegeben und wird nur „professionellen Anlegern“ gemäß der Definition in der Verordnung für Wertpapiere und Futures von Hongkong (Securities and Futures Ordinance of Hong Kong, Kap. 571) ausgehändigt. Der Inhalt wurde nicht durch eine Regulierungsbehörde, einschließlich der Securities and Futures Commission in Hongkong, überprüft oder genehmigt. Daher darf dieses Material, außer in gesetzlich vorgesehenen Ausnahmefällen, in Hongkong nicht publiziert, in Umlauf gebracht, verteilt, an die Öffentlichkeit gerichtet oder allgemein verfügbar gemacht werden. **Singapur:** Dieses Material versteht sich nicht (weder direkt noch indirekt) als Aufforderung an die allgemeine Öffentlichkeit in Singapur zur Zeichnung oder zum Kauf, sondern richtet sich an (i) institutionelle Anleger gemäß Abschnitt 304 des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“), (ii) eine „betroffene Person“ (u. a. ein zugelassener Anleger) gemäß Abschnitt 305 des SFA und darf an diese nur im Einklang mit den in Abschnitt 305 des SFA festgelegten Bedingungen verbreitet oder (iii) anderweitig nur gemäß der Maßgabe sonstiger geltender Bestimmungen des SFA weitergegeben werden. **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 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.

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.

Explore our site at www.morganstanley.com/im