

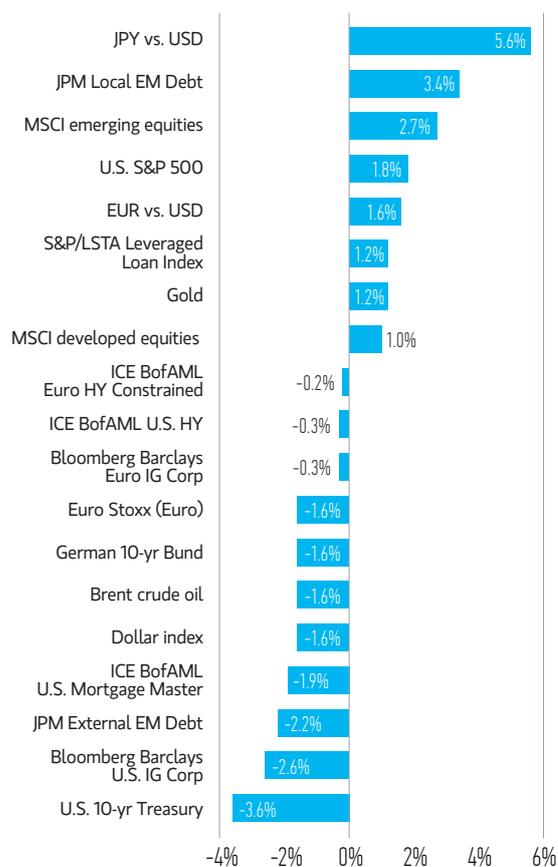
# Es ist kompliziert . . .

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

Der Marktausblick gestaltet sich schwieriger als noch vor einem Monat. Zwar sind die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen weiterhin äußerst positiv, doch die Wachstumsüberraschungen haben nachgelassen und sind mittlerweile von Volkswirtschaft zu Volkswirtschaft unterschiedlich, wobei die USA immer noch den stärksten Wachstumskurs verfolgen. Der Weg zu höherem Wachstum wird nun unweigerlich steiniger werden. Wir sind nach wie vor der Meinung, dass die Zinsen wahrscheinlich steigen werden, allerdings wird diese Entwicklung je nach Markt unterschiedlich ausfallen. Wir haben es mit einer Verzerrung der Risiken zu tun, da die Zinserhöhungen der US-Notenbank (Fed) unterhalb des Marktniveaus liegen; die Möglichkeit einer Straffung seitens der Bank of England (BoE) wird unterschätzt, während die Europäische Zentralbank (EZB) diesen Monat signalisieren könnte, dass sie es mit der Normalisierung der Geldpolitik nicht eilig hat. Auch die Bewertungen spielen eine Rolle: Die Preise für US-Staatsanleihen sind immer noch erhöht, während deutsche Bundesanleihen durch sehr niedrige Leitzinsen und die Knappheit infolge der quantitativen Lockerung (QE) fest verankert sind.

Bei den Risikoanlagen stellt der Anstieg der Volatilität für Spread-Produkte ebenfalls eine Herausforderung dar. Der positive Konjunkturausblick liefert weiterhin fundamentale Unterstützung, doch der Erwartungswert für risikobereinigte Renditen wird durch eine höhere Volatilität untergraben, zumal die Bewertungen im historischen Vergleich bereits recht ausgereizt scheinen. Wir tendieren noch immer zu der Ansicht, dass sich die positiven Wachstumsfaktoren durchsetzen werden, doch der weitere Weg wird wahrscheinlich turbulenter ausfallen als im letzten Jahr. Die Sharpe Ratios werden sich vermutlich verschlechtern.

**ABBILDUNG 1:**  
**Anlageperformance im bisherigen Jahresverlauf**



Hinweis: Wertentwicklung auf US-Dollar-Basis Quelle: Thomson Reuters Datastream Stand der Daten: 28. Februar 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 März 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

(+ = appreciation)



Quelle: Bloomberg. Stand der Daten: 28. Feb. 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

COUNTRY	10-YR YIELD LEVEL (%)	MONTH CHANGE (BPS)	10-YR SPREAD (BPS)	MONTH CHANGE (BPS)
(Spread over USTs)				
United States	2.86	+16		
United Kingdom	1.50	-1	-136	-16
Germany	0.66	-4	-220	-20
Japan	0.05	-3	-281	-19
Australia	2.81	0	-5	-16
Canada	2.24	-5	-63	-21
New Zealand	2.94	+4	8	-11
EUROPE (Spread over Bunds)				
France	0.92	-5	26	-1
Greece	4.41	+67	376	+71
Italy	1.97	-5	132	-1
Portugal	1.99	+3	134	+7
Spain	1.54	+11	88	+15
EM				
	INDEX LOCAL YIELD (%)	MTD CHANGE (BPS)	USD SPREAD (BPS)	MTD CHANGE (BPS)
EM External Spreads			309	+19
EM Local Yields			6.25	+3
EM Corporate Spreads			219	+16
Brazil	8.49	-24	226	+9
Colombia	6.42	+18	178	+25
Hungary	1.67	+20	99	+20
Indonesia	6.91	+37	170	+18
Malaysia	4.04	+4	108	+7
Mexico	7.69	+6	238	+15
Peru	4.94	+15	137	+18
Philippines	4.86	+12	102	+18
Poland	2.63	-12	55	+14
Russia	6.81	-24	152	-4
South Africa	8.75	-42	229	+10
Turkey	11.92	+21	297	+20
Venezuela	-	-	4625	-35
			SPREAD (BPS)	MTD CHANGE (BPS)
<b>CREDIT</b>				
U.S. IG			96	+10
EUR IG			80	+6
U.S. HY			319	-24
EUR HY			250	-27
<b>SECURITIZED</b>				
Agency MBS			78	+5
U.S. BBB CMBS			299	-31

Positive Neutral Negative

Quelle: Bloomberg, JP Morgan. Stand der Daten: 28. Feb. 2018.

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

# Festverzinsliche Wertpapiere – Ausblick

Der Marktausblick in Bezug auf die Zinsen gestaltet sich schwieriger als noch vor einem Monat. Im Hinblick auf die fundamentale Makroökonomie hat die positive globale Wachstumsdynamik etwas nachgelassen und die Wachstumsindikatoren bergen keine positiven Überraschungen mehr. Darüber hinaus verzeichneten Aktien weltweit im Februar ihre schlechteste Entwicklung seit zwei Jahren. Dies sagt beinahe so viel über die Stabilität der Aktienmärkte in letzter Zeit wie über das Ausmaß des Abverkaufs im vergangenen Monat aus und lässt darauf schließen, dass die Nachfrage nach festverzinslichen Anlagen zum Zwecke der Risikoabsicherung steigen könnte. Gleichzeitig bleiben die Wachstumsaussichten sehr solide, und es herrschen Bedenken bezüglich eines aufkommenden Inflationsdrucks, sodass der Trend hin zu einer strafferen Geldpolitik bestehen bleibt.

Außerdem ist die Situation je nach Volkswirtschaft unterschiedlich. Die starken US-amerikanischen Konjunkturdaten und die Aussagen der Fed bedeuten, dass eine Zinserhöhung im März nun mit nahezu vollständiger Sicherheit eingepreist ist, und alles dreht sich nun darum, ob die Fed in diesem Jahr gar vier und/oder im nächsten Jahr mehr als zwei Zinsschritte vornehmen wird. In Großbritannien deuten angespannte Arbeitsmarktbedingungen darauf hin, dass der geldpolitische Ausschuss (MPC) die Zinsen 2018 zwei

Mal anheben könnte; gleichzeitig sind schwächere Wachstumsdaten jedoch auch förderlich für Anleihen mit langer Laufzeit. In der Eurozone bleibt das Wachstum solide, reicht aber möglicherweise nicht aus, um die EZB von einer Zinserhöhung vor 2019 zu überzeugen. Die Bank of Japan (BoJ) deutete ebenfalls an, ihre lockere Haltung womöglich einzuschränken, doch der Zeithorizont ist zu lang, als dass dies die Performance japanischer Staatsanleihen beeinflussen könnte. Als Endergebnis lassen sich womöglich anhaltende Divergenzen zwischen den einzelnen Märkten beobachten, wobei die Zinsen in den USA anfälliger scheinen als andernorts.

Die schwachen und volatileren Aktienmärkte wirkten sich ebenfalls negativ auf die Spreads von Staats- und Unternehmensanleihen aus. Während solide makroökonomische Fundamentaldaten weiterhin Unterstützung bieten, bleibt offen, ob Spread-Produkte angesichts der aktuellen Niveaus einen deutlichen Anstieg der Risikoprämie verkraften können. Durch eine höhere Zinsvolatilität wird das Halten von Carry-Trades schwieriger, und günstigere Aktienbewertungen machen diese Anlageklasse für risikofreudige Anleger attraktiver. Wir tendieren bei Spread-Produkten nach wie vor zu einer Long-Strategie, sind uns aber bewusst, dass der Weg im weiteren Verlauf steiniger werden wird.

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

Im Februar verhielten sich die Zinsen weltweit volatil. Nach einem Höchststand von 2,95 Prozent zur Monatsmitte schlossen die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen den Monat mit einem Plus von 16 Basispunkten. Allerdings beschränkten sich die Renditeanstiege auf die USA, da dort die Wirtschafts- und Inflationsdaten weiterhin für positive Überraschungen sorgen und weitere Leitzinserhöhungen wahrscheinlich sind. Der US-Dollar legte gegenüber anderen Hauptwährungen zu, da die Risikostimmung nach der Euphorie im Januar schlagartig kippte. Nur der Yen wertete gegenüber allen anderen Währungen auf.

Für 2018 besteht das Risiko, dass die Fed die Zinsen schneller anhebt als erwartet. Wir tendieren derzeit immer noch zu drei Zinsschritten. Angesichts der Diskussionen rund um  $R^*$  und Aussagen einiger Fed-Mitglieder, dass  $R^*$  möglicherweise bald erreicht sei, gehen wir davon aus, dass die Fed behutsam vorgehen wird, um eine übermäßige Straffung zu vermeiden. Wir sind der Ansicht, dass die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen gegenwärtig maximal 3 Prozent erreichen werden, es sei denn,  $R^*$  steigt aufgrund von hohen Unternehmensinvestitionen, rückläufiger Einsparungen und steigender Produktivität an.

### Zinsen in den Schwellenländern/ Fremdwährungen

Schwellenländeranleihen durchliefen im Februar eine negative Entwicklung. Auf US-Dollar lautende Unternehmensanleihen und Staatsanleihen in Lokalwährung schnitten auf relativer Basis besser ab als Staatsanleihen und quasi-staatliche Papiere in US-Dollar, da Anlagen mit dem Anstieg der US-Treasury-Renditen und den Aussichten auf zusätzliche Zinserhöhungen der US-Notenbank, schwächeren Rohstoffpreisen und einer temporären Aufwertung des US-Dollar zu kämpfen hatten.

Wir rechnen damit, dass sich das Wachstumsgefälle zwischen den Schwellen- und Industrieländern 2018 noch weiter zugunsten der Schwellenländer verschieben und möglicherweise den Zuflüssen in die Region Auftrieb verleihen wird. Obwohl der Abwärtstrend des U.S. Dollar Index im Februar endete, erachten wir die jüngste Stärkung als ein vorübergehendes Phänomen. Aufgrund des anziehenden Wachstums, Zwillingdefiziten in den USA und der aktuellen Bewertung halten wir eine nennenswerte Aufwertung des US-Dollars für unwahrscheinlich. Obwohl die protektionistische Tendenz im US-amerikanischen Handel eine Volatilitätsquelle darstellen könnte, gehen wir nicht davon aus, dass sie das globale Bild insgesamt ändern wird. Wir gehen zwar davon aus, dass China gegenüber bestimmte Handelseinschnitte vorgenommen werden, doch unser Basisszenario lautet darauf, dass diese eher mäßig ausfallen und sich auf bestimmte Bereiche beschränken werden (z. B. geistiges Eigentum).

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

Was ein einziger Monat doch für einen Unterschied machen kann! Die Indizes mit US-amerikanischen und europäischen Unternehmensanleihen vollzogen gegenüber dem Januar eine Kehrtwende und erwirtschafteten negative Überschussrenditen. In den USA weiteten sich die Spreads um 8 Basispunkte aus, während sich die Spreads europäischer Unternehmensanleihen mit Investment Grade um 5 Basispunkte vergrößerten. An den Märkten für Unternehmensanleihen herrschten unter anderem Bedenken in Bezug auf technischen Druck, der in erster Linie durch einige große Verkaufsaufträge für kurzfristige Unternehmensanleihen aufgrund der US-Steuerreform und einer Rückführung der Vermögenswerte ausgelöst wurde. Auch wenn sich die Spreads von Anlagen mit kürzerer Laufzeit in der Tat stärker ausweiteten als die übrige Kreditkurve, konnte der Markt die großen Veräußerungen ordnungsgemäß auffangen.

So sehr der Überschwang im Januar auch überraschte, so sehr war das Ausmaß der Korrektur im Februar unangenehm. Doch in vielerlei Hinsicht sind solche Bewegungen eine notwendige und gesunde Anpassung der Märkte an das neue Umfeld. Der Markt muss sich an das höhere Niveau der Risikoprämien und an neue Handelsspannen anpassen. Längerfristig gesehen sollte sich das Wachstum weiter verbessern und die Zinsen steigen. Dass die Zentralbanken die Konjunktur dämpfen werden, ist außerdem unwahrscheinlich – es sei denn, sie tun es versehentlich. Dieser Ausblick dürfte sich insgesamt förderlich auf die Unternehmensgewinne und Spreads auswirken.

## Verbriefte Papiere

Kreditsensitive verbrieftete Anlagen erzielten im Februar weiterhin eine positive Performance, während die eher zinsensitiven verbrieften Anlagen sich aufgrund des erneuten Zinsanstiegs im Februar ungünstig entwickelten. Hypothekenbesicherte Agency-Papiere (MBS), also die Anlageklasse, die innerhalb der verbrieften Papiere am deutlichsten auf Zinsänderungen und am wenigsten auf die Renditeänderungen von Unternehmensanleihen reagiert, zeigte im Februar erneut die schlechteste Performance unter den verbrieften Anlagen.

Unsere Anlagethese bleibt für den März weitgehend unverändert: Gegenüber verbrieften Unternehmensanleihen sind wir weiterhin konstruktiv eingestellt, behandeln zinsensitivere Verbriefungen allerdings mit Vorsicht. US-amerikanische Anleihen, die mit gewerblichen Hypothekendarlehen besichert sind (CMBS), weisen unter den Verbriefungen nach wie vor die höchste Rendite auf, sind aber auch am risikoreichsten. Wir bauen unser anfälligeres CMB-Engagement (z. B. Einkaufszentren) derzeit weiter ab, und stocken im Gegenzug unser Engagement in verbrieften Papieren auf, die mit Hypothekendarlehen für Wohneigentum besichert sind.

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

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

**DEFINITIONEN**

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

**INDEXDEFINITIONEN**

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

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

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

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

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

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

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

Der **ISM Manufacturing Index** basiert auf Umfragen von über 300 Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes durch das Institute of Supply Management. Der ISM Manufacturing Index überwacht Beschäftigungszahlen, Produktion, Lagerbestand, 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 hypothekebesicherte Pass-Through-Papiere (festverzinsliche und hybride variabel verzinsliche Hypotheken) ab, die von Ginnie Mae (GNMA), Fannie Mae (FNMA) und Freddie Mac (FHLMC) garantiert sind. Die einzelnen als TBA lieferbaren MBS-Pools werden abhängig von Programmen, Coupons oder Jahren zu Aggregaten bzw. Gattungen zusammengelegt, auf deren Grundlage der Index aufgebaut. Die festverzinslichen Indizes von GNMA, FHLMC und FNMA wurden 1985 eingeführt und bilden 30- und 15-jährige Wertpapiere ab. Sie wurden jeweils auf Januar 1976, Mai 1977 und November 1982 zurückdatiert. Im April 2007 wurde der Index um hypothekebesicherte hybride Agency-Pass-Through-Papiere mit variabler Verzinsung ergänzt.

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

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

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

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

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

Der **ICE BofAML European Currency High-Yield Constrained Index (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.

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.

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

## 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**

**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 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 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.

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 Vermögensverwaltungsparte von Morgan Stanley.

Alle hierin enthaltenen Informationen sind urheberrechtlich geschützt.

Explore our site at [www.morganstanley.com/im](http://www.morganstanley.com/im)