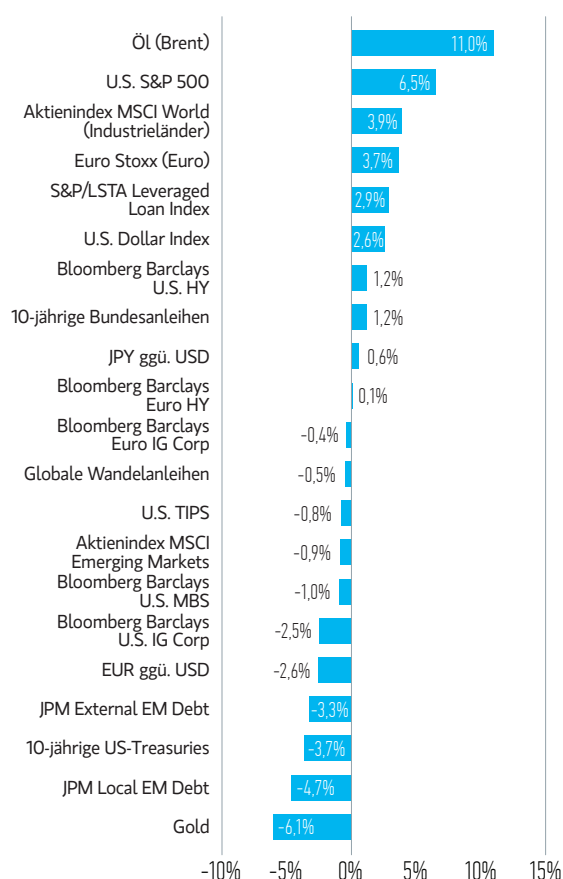


Die Unruhe am Markt steht kurz vor ihrem Höhepunkt

FIXED INCOME | GLOBAL FIXED INCOME TEAM | MAKRO-EINBLICKE | AUGUST 2018

Man erhält beinahe den Eindruck, dass bei der Bewertung von finanziellen Vermögenswerten die Schlagzeilen in letzter Zeit genauso wichtig waren wie die Fundamentaldaten. Früher oder später kommt jedoch der Punkt, an dem die Bewertungen so überzogen sind, dass es selbst ohne eine Besserung der Schlagzeilen oder Fundamentaldaten an den Märkten zu einer Rally kommen kann. Dies war im Juli der Fall. Risikoanlagen erholten sich und risikofreie Anlagen wurden abgestoßen. Letzten Endes können die Kurse jedoch nicht weiter ansteigen, es sei denn, die Fundamentaldaten verbessern sich und/oder die Risiken lassen nach. Es sieht danach aus, dass der August sowohl im Hinblick auf die Handelsgespräche als auch auf den Staatshaushalt in Italien ein alles entscheidender Monat wird. Anders gesagt: Die Volatilität könnte zurückkehren. Wir sind gegenwärtig vorsichtig eingestellt, jagen den höheren Preisen (niedrigeren Renditen) nicht hinterher und warten darauf, dass die Kurse ein attraktives Niveau erreichen. Wir glauben, dass der Druck durch wirtschaftliche Faktoren und technische Daten auf höhere Renditen von US-Staatsanleihen hindeutet – wir sind jedoch weiterhin der Ansicht, dass Laufzeiten von zehn Jahren kaum Renditen weit über 3% erreichen werden, sofern sich die Weltkonjunktur nicht bessert.

ABBILDUNG 1
Anlageperformance im bisherigen Jahresverlauf



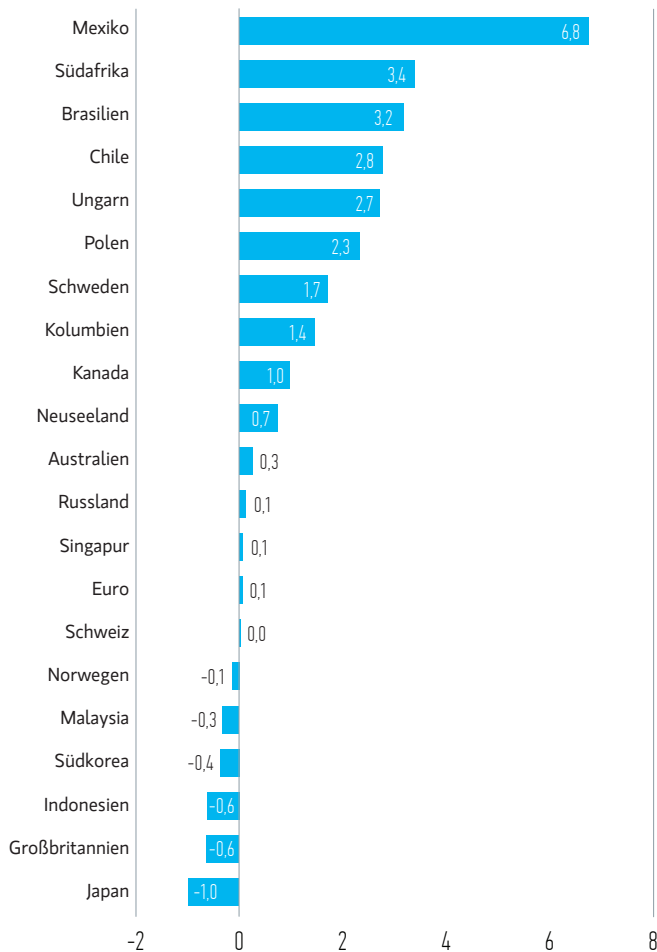
Hinweis: Wertentwicklung auf USD-Basis. Quelle: Thomson Reuters Datastream Stand der Daten: 31. Juli 2018. Die Wertentwicklung der Indizes dient nur der Veranschaulichung und bildet nicht die Wertentwicklung einer bestimmten Investition ab. **Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine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

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio Management Teams im Juli 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. USD

(+ = Aufwertung)



Quelle: Bloomberg. Stand der Daten: 31. Juli 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	RENDITE 10-JÄHR. ANLEIHEN (%)	MONATL. VERÄNDERUNG (BP.)	SPREAD 10-JÄHR. ANLEIHEN (BP.)	MONATL. VERÄNDERUNG (BP.)
(Spread ggü. US-Staatsanleihen)				
USA	2,96	+10		
Großbritannien	1,33	+5	-163	-5
Deutschland	0,44	+14	-252	+4
Japan	0,06	+3	-290	-7
Australien	2,65	+2	-31	-8
Kanada	2,31	+14	-65	+4
Neuseeland	2,72	0	-24	-10
(Spread ggü. Bundesanleihen)				
Frankreich	0,73	+7	29	-7
Griechenland	3,96	0	352	-14
Italien	2,72	+4	228	-10
Portugal	1,74	-5	130	-19
Spanien	1,40	+8	96	-6
INDEXREND. IN LOKALWÄHR. VERÄNDERUNG (BP.)				
SCHWELLENLÄN- DER	LOKALWÄHR. (%)	MONATL. VERÄNDERUNG (BP.)	USD-SPREAD (BP.)	MONATL. VERÄNDERUNG (BP.)
Spreads EM-Anl. (Fremdw.)			352	-35
EM-Rendite in Lokalwähr.				
Spreads EM-Unternehmensanl.			270	-32
Brasilien	9,45	-39	263	-63
Kolumbien	6,55	+14	177	-20
Ungarn	2,36	-28	110	-35
Indonesien	7,95	-8	182	-36
Malaysia	4,08	-15	130	-36
Mexiko	7,80	+15	274	-7
Peru	5,53	-12	143	-23
Philippinen	5,92	-1	102	-30
Polen	2,57	-3	58	-18
Russland	7,53	+5	188	-29
Südafrika	9,17	-22	273	-39
Türkei	19,17	+217	432	+17
Venezuela	-	-	5086	+75
UNTERNEHMENS-ANLEIHEN			SPREAD (BP.)	MONATL. VERÄNDERUNG (BP.)
U.S. IG			109	-14
EUR IG			110	-12
U.S. HY			336	-27
EUR HY			343	-48
SECURITIZED				
Agency MBS			77	-2
U.S. BBB CMBS			275	-18

Positive Neutral Negative

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

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio Management Teams im Juli 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 Anlagen – Ausblick

Im Juli bedeuteten gute Nachrichten, dass es keine schlechten Nachrichtengibt.. Die Daten haben sich von ihrem Rückgang im zweiten Quartal erholt und überraschten in dem Monat generell positiv. Mehr als 80% der Unternehmen aus dem S&P 500 konnten die Gewinnerwartungen der Analysten übertreffen. Da die wirtschaftliche Dynamik anhielt und störende negative Schlagzeilen ausblieben, legten risikoreiche Anlagen und Regionen auf breiter Basis zu. So machten beispielsweise die Spreads von Anleihen mit Investment Grade, die Ende Juni ihren Höchststand erreicht hatten, bis Ende Juli die Hälfte ihres Anstiegs seit Jahresbeginn wieder wett.

Bei den vielen Notenbankterminen sorgte die Bank of Japan (BoJ) für die größte Überraschung. Sie erhöhte die Schwankungsspanne für den Zehn-Jahres-Zins japanischer Staatsanleihen (JGB) um den Zielwert von null Prozent von +/- 10 Basispunkten (Bp.) auf +/- 20 Bp. Nach unserer Auffassung bedeutet dies einen wichtigen Wandel in der Geldpolitik. Zwar wird die BoJ bei starken Ausschlägen immer noch einschreiten, die Schwankungen dürften jedoch zunehmen und die Zinsen von JGBs mittelfristig steigen. Dies dürfte sich im Renditeniveau risikoloser Anlagen weltweit bemerkbar machen.

Während die Weltwirtschaft und die Anleihemärkte im Juli endlich von Schocks verschont blieben, bestehen die Probleme weiter. Vor allem im globalen Handelskrieg steht das Barometer auf Sturm, was Märkte und Unternehmen von den ansonsten sehr guten Konjunkturaussichten ablenken könnte. Daher ist es ebenso wichtig, die politischen Ereignisse vorherzusehen, um die Marktentwicklung zu verstehen und die schwere Aufgabe zu bewältigen, den Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Finanzmärkte vorzugreifen. Der amerikanische Handelsbeauftragte wird nach einer

öffentlichen Anhörung über die vorgeschlagene Liste von Waren im Wert von 200 Mrd. USD, die mit Zöllen belegt werden sollen, nach dem 31. August zu einer Entscheidung kommen. Je nachdem, wie die Reaktion Chinas ausfällt, könnte die Unruhe rund um den Handelskonflikt Ende August ihren Höhepunkt erreichen und die Unsicherheit im September wieder abnehmen. Wir nehmen eine abwartende Haltung ein.

Darüber hinaus wird in Italien – zuletzt Hauptquelle für die Volatilität in Europa – die Debatte über den Haushalt beginnen, der bis zum 15. Oktober verabschiedet werden muss. Da die populistische Koalition meint, ein Mandat zu haben, die Sparpolitik der Europäischen Union herauszufordern, könnte im August die Volatilität ansteigen. Jeglicher stärkere Abverkauf dürfte jedoch eine Kaufgelegenheit bieten, zumal die populistische Regierung bislang immer auf den Markt- und den internationalen Druck reagierte und schließlich nachgab.

Im Juli hat sich gezeigt, wie wichtig die Bewertungen sind – die Märkte konnten sich nämlich erholen, selbst ohne dass sich die Nachrichten/Daten viel verbesserten. Unsere Anlagestrategie ist nach wie vor recht konservativ. Wir gehen einige Risiken ein, warten aber in erster Linie ab, dass sich die Nachrichten/Daten bessern und/oder die Bewertungen attraktiver werden. Da die US-Wirtschaft – zumindest derzeit – in guter Verfassung ist, die amerikanische Federal Reserve die Zinsen weiter anhebt, die BoJ die Zinsen nach oben anpasst und die Europäische Zentralbank bereit ist, die quantitative Lockerung zu beenden, dürfte der Druck auf die Anleihemärkte der Industrieländer anhalten. Dennoch dürften Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen von deutlich über 3% unter ansonsten gleich bleibenden Bedingungen eine Kaufgelegenheit darstellen.

MONATSBERICHT

AUSBLICK

**Industrieländer:
Zinsen und
Währungen (FX)**

Im Juli nahm die Risikobereitschaft an den Märkten wieder zu. Die Verzinsung 10-jähriger JGB stieg im Berichtsmonat stark an, nachdem die BoJ ihre Kontrolle der Zinskurve gemindert hatte. Dadurch erhöhten sich die Zinsen gegen Ende des Monats weltweit. Die BoJ kündigte an, dass sie für mehr Flexibilität bei der Anpassung des Zehn-Jahres-Zinses die Spanne um den Zielwert von null Prozent von +/- 10 Bp. auf +/- 20 Bp. erhöhen würde. Die Renditen 10-jähriger Treasuries lagen am Ende des Monats um 10 Bp. höher. Die Kurve von 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen flachte um 4 Bp. ab und beendete den Monat bei 29 Bp.¹ Auch die europäischen Zinsen sind im Allgemeinen gestiegen.

Die breitere Handelsspanne für JGB nach der gelockerten Politik der Zinskurvenkontrolle durch die BoJ dürfte mehr Volatilität und eine Zunahme der risikofreien Zinsen nach sich ziehen. Die Märkte werden sehr wahrscheinlich die Marke von 3 Prozent bei 10-jährigen US-Staatsanleihen erneut testen, wobei wir Überschreitungen als eine Kaufgelegenheit betrachten. Ein nachhaltiger Zuwachs der Renditen erfordert einen deutlichen Anstieg des R^* , d. h. des geschätzten neutralen Leitzinses, aufgrund von starken Unternehmensinvestitionen, einer sinkenden Sparquote und steigender Produktivität.

**Schwellenländer:
Zinsen und
Währungen (FX)**

Nach einem schwierigen zweiten Quartal konnten sich die Kurse festverzinslicher Anlagen aus den Schwellenländern im Berichtsmonat erholen. Innerhalb des auf US-Dollar-denominierten Segments schnitten Staatsanleihen besser ab als Unternehmensanleihen. Außerdem ließen auf US-Dollar lautende Schuldtitel Anleihen in Lokalwährung hinter sich. Höher rentierliche Unternehmensanleihen mit niedrigerem Rating konnten im Berichtsmonat besonders überzeugen, da infolge nachlassender Handelskonflikte zwischen den USA und der EU wieder so etwas wie Risikofreude aufkam. Die Anleger (insbesondere Privatanleger) zogen ihre Mittel aus Lokalwährungsstrategien ab (-1,4 Mrd. USD). Dagegen gewannen Hartwährungsstrategien im Monatsverlauf 0,6 Mrd. USD hinzu. Während die Energie- und Metallpreise im Berichtsmonat sanken, zogen auf der anderen Seite die Preise für Agrarrohstoffe wie Weizen, Mais, Sojabohnen und Baumwolle an.

Die Extremrisiken im Zusammenhang mit Handelskriegen rücken stärker in den Vordergrund. Die Schwellenländer werden zwar vom Trend zu mehr Protektionismus unterschiedlich betroffen sein. Trotzdem dürften schlechtere Bedingungen für den Welthandel überall das Wachstum belasten und negative Auswirkungen auf alle risikoreichen Anlagen haben, insbesondere auf solche aus Schwellenländern. 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 (wie Südafrika und Indonesien) scheint der starke Abverkauf, der im zweiten Quartal zu beobachten war, überzogen zu sein. Deshalb eröffnen diese Märkte attraktive Einstiegspunkte, sollte es im Handelsstreit zu einer rhetorischen Deeskalation kommen.

¹ Quelle: Bloomberg. Stand der Daten: 31. Juli 2018.

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio Management Teams im Juli 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 globalen Anleihemärkte zogen im Juli so stark an wie seit vielen Monaten nicht mehr. Der Bloomberg Barclays U.S. Investment-Grade Corporate Bond Index fiel im Juli um 14 Bp. und schloss den Monat bei 109 Bp., wobei Anleihen mit geringerer Qualität und längerer Laufzeit den breiteren Markt übertrafen.

Wie im Vormonat berichtet, waren im Juni auf den Investment-Grade-Märkten viele schlechte Nachrichten in die Bewertungen eingepreist. Wir waren der Meinung, dass Spreads im Bereich von 120 Bp. (wo sie Anfang Juli lagen) nur bei einer deutlichen konjunkturellen Verlangsamung gerechtfertigt wären. Wir gehen davon aus, dass Unternehmensanleihen in der zweiten Jahreshälfte gut abschneiden können. Angesichts der starken Wirtschaftsdaten und der nachlassenden Sorgen um Politik und Handel gegenüber dem ersten Halbjahr 2018 erscheint das fundamentale Umfeld zunehmend positiv.

Verbriefte Papiere

An den Hypotheken- und Verbriefungsmärkten war es relativ ruhig und grundsätzlich kam es im Juli kaum zu Veränderungen in der Performance. Die Spreads von Non-Agency Residential Mortgage Backed Securities (RMBS) weiteten sich im Juli geringfügig aus, generierten aber weiterhin positive Renditen für den Sektor. Die Preise von Wohnimmobilien entwickelten sich weiter gut. Diese Objekte sind jedoch immer weniger erschwinglich, da die Immobilienpreise steigen und auch die Hypothekenzinsen nach oben gegangen sind. Die Spreads von europäischen hypothekenbesicherten Wertpapieren (MBS) erhöhten sich im Juli, da politische Unsicherheiten die Märkte weiterhin beunruhigten.

Unsere Anlagethese bleibt für den August weitgehend unverändert: Gegenüber verbrieften Unternehmensanleihen sind wir weiterhin konstruktiv eingestellt, behandeln US Agency Mortgage Backed Securities allerdings mit Vorsicht. Trotz einiger weltwirtschaftlicher Risiken und Unsicherheiten aufgrund des zunehmenden Protektionismus gehen wir von einer anhaltend starken US-Wirtschaft und einer weiteren Verbesserung der Fundamentaldaten für Verbraucher und Immobilien aus. Da sich die Kreditkurve von Commercial Mortgage Backed Securities (CMBS) weiter verflacht, haben wir unser Engagement zugunsten höherer Bonitäten verschoben. Beim aktuellen Spreadniveau sind die meisten CMBS mit AAA im Vergleich zu anderen hochwertigen Anlageklassen unserer Meinung nach attraktiv bewertet. Die Spreads von CMBS mit niedrigerem Rating indes variieren je nach Zusammensetzung der zugrundeliegenden Sicherheiten immer noch deutlich. Bei europäischen hypothekenbesicherten Wertpapieren (MBS) sind wir gegenüber Italien negativ eingestellt, glauben aber, dass Spanien, Portugal, die Niederlande, Deutschland und Großbritannien auch künftig attraktive Chancen bieten.

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio Management Teams im Juli 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.

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 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.

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio Management Teams im Juli 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 **U.S. Dollar Index (DXY)** ist ein Index, der den Wert des US-amerikanischen Dollar im Verhältnis zu einem Korb ausländischer Währungen abbildet, die oftmals als Währungen von Handelspartnern der USA bezeichnet werden.

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

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

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

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

Der **S&P 500® Index (U.S. S&P 500)** misst die Performance des Large-Cap-Segments des US-Aktienmarkts und deckt rund 75% des US-Aktienmarkts ab. Der Index umfasst 500 Branchenfürer 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 – Gesamtrendite des japanischen Yen gegenüber dem US-Dollar.

Euro vs. USD – Gesamtrendite 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, Jungthofstraße 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 (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 („MSIMJ“) zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument dient nicht als Empfehlung oder Aufforderung für Transaktionen oder dazu, bestimmte Finanzinstrumente anzubieten. Im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandats definiert der Kunde grundlegende Richtlinien für die Verwaltung der Vermögenswerte und erteilt MSIMJ den Auftrag, alle Anlageentscheidungen auf der Grundlage einer Analyse des Wertes usw. der Wertpapiere zu treffen, und MSIMJ nimmt diesen Auftrag an. Der Kunde überträgt MSIMJ die für die Durchführung von Kapitalanlagen erforderlichen Befugnisse. MSIMJ übt diese Befugnisse auf der Grundlage von Anlageentscheidungen von MSIMJ aus, und der Kunde wird keine einzelnen Anweisungen erteilen. Alle Anlagegewinne und

Die zum Ausdruck gebrachten Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Portfolio Management Teams im Juli 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.**

-verluste entfallen auf den Kunden; das Kapital ist nicht garantiert. Anlegern wird geraten, die Anlageziele und die Art der Risiken abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Bei Vermögensverwaltungsmandaten und Anlageverwaltungsverträgen fällt eine Anlageberatungsgebühr an, die wie folgt berechnet wird: Der Wert des vertraglich vereinbarten Vermögens wird mit einem bestimmten Satz (max. 2,16 Prozent pro Jahr (inkl. Steuern)) multipliziert und das Ergebnis ins Verhältnis zur Vertragslaufzeit gesetzt. Bei einigen Strategien kann zusätzlich zu der oben genannten Gebühr eine Erfolgsgebühr anfallen. Indirekte Gebühren können ebenfalls anfallen, etwa Maklerprovisionen bei der Aufnahme von Wertpapieren. Da diese Gebühren und Kosten je nach Vertrag und anderen Faktoren unterschiedlich sind, kann MSIM 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 MSIM, 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

Hongkong: Dieses Dokument wurde von Morgan Stanley Asia Limited zur Verwendung in Hongkong herausgegeben und wird nur „professionellen Anlegern“ gemäß der Definition in der Verordnung für Wertpapiere und Futures von Hongkong (Securities and Futures Ordinance of Hong Kong, Kap. 571) ausgehändigt. Der Inhalt wurde nicht durch eine Regulierungsbehörde, einschließlich der Securities and Futures Commission in Hongkong, überprüft oder genehmigt. Daher darf dieses Material, außer in gesetzlich vorgesehenen Ausnahmefällen, in Hongkong nicht publiziert, in Umlauf gebracht, verteilt, an die Öffentlichkeit gerichtet oder allgemein verfügbar gemacht werden. **Singapur:** Dieses Material versteht sich nicht (weder direkt noch indirekt) als Aufforderung an die allgemeine Öffentlichkeit in Singapur zur Zeichnung oder zum Kauf, sondern richtet sich an (i) institutionelle Anleger gemäß Abschnitt 304 des Securities and Futures Act, Chapter 289, von Singapur („SFA“), (ii) eine „betroffene Person“ (u. a. ein zugelassener Anleger) gemäß Abschnitt 305 des SFA und darf an diese nur im Einklang mit den in Abschnitt 305 des SFA festgelegten Bedingungen verbreitet oder (iii) anderweitig nur gemäß der Maßgabe sonstiger geltender Bestimmungen des SFA weitergegeben werden. **Australien:** Morgan Stanley Investment Management (Australia) Pty Limited ACN: 122040037, AFSL Nr. 314182, verbreitet diese Veröffentlichung in Australien und ist verantwortlich für den Inhalt. Diese Publikation und der Zugang zu ihr sind ausschließlich für „Wholesale-Clients“ im Sinne des Australian Corporations Act bestimmt.

WICHTIGE INFORMATIONEN

EMEA: Dieses Marketingdokument wurde von Morgan Stanley Investment Management Limited („MSIM“) herausgegeben. MSIM wurde von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Registriert in England unter Nr. 1981121. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

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

Ein gesondert verwaltetes Konto eignet sich unter Umständen nicht für jeden Anleger.

Gemäß der Strategie gesondert verwaltete Konten enthalten eine Reihe von Wertpapieren und bilden nicht notwendigerweise die Wertentwicklung eines Index ab. Anlegern wird geraten, die Anlageziele, Risiken und Gebühren der Strategie sorgfältig abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.

Die Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Autors oder Anlageteams zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments. Sie können sich infolge veränderter Markt- oder Wirtschaftsbedingungen jederzeit ändern und müssen sich nicht zwingend bestätigen. Diese Ansichten werden nach dem Datum ihrer Veröffentlichung weder aktualisiert noch im Lichte späterer Informationen, Umstände oder Veränderungen überarbeitet. Die dargelegten Ansichten entsprechen nicht der Meinung aller Anlageteams von Morgan Stanley Investment Management (MSIM) oder den Ansichten des Gesamtunternehmens und spiegeln sich möglicherweise nicht in allen Strategien und Produkten des Unternehmens wider.

Prognosen und/oder Schätzungen können geändert werden und müssen nicht zwingend eintreten. Informationen zu erwarteten 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 zu den steuerlichen Folgen umfasst.

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

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

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

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

Morgan Stanley Investment Management ist die Vermögensverwaltungssparte von Morgan Stanley.

Alle hierin enthaltenen Informationen sind urheberrechtlich geschützt.

Besuchen Sie unsere Website unter **www.morganstanley.com/im**