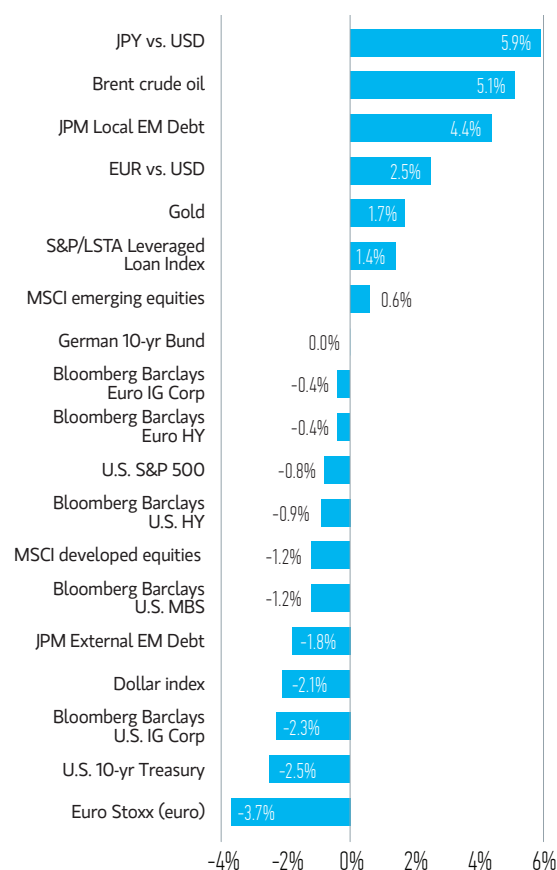


# Dunkle Wolken ziehen auf

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

Nach der schönen, heißen Welt im Januar blies im März der Wind an den Märkten kräftig. Die Gefahr eines Handelskriegs nahm zu, die kurzfristigen Zinsen stiegen und die Aktien der Tech-Riesen Facebook, Amazon, Netflix und Alphabet (Google) strauchelten. Besonders hart traf es die Spreads von Anleihen mit Investment Grade, die sich in dem Monat um 13 Basispunkte erhöhten. Vom Rückgang im Jahr 2017 blieb damit nicht mehr viel übrig. Dafür verantwortlich waren zum großen Teil technische Faktoren. So überführten etwa US-Unternehmen Gelder aus dem Ausland in die Heimat, was die Finanzierungskosten und den Spread zwischen Libor (London Interbank Offered Rate) und OIS (Overnight-Index-Swap) in die Höhe trieb. Die Renditen auf Kurzläufer stiegen mit der Folge, dass auch die Spreads der übrigen Anleihen mit Investment Grade zunahmen. Diesen jüngsten Spreadanstieg bei kurzen Anleihen mit Investment Grade betrachten wir als gute Gelegenheit, bei relativ geringem Ausfallrisiko Carry hinzuzufügen. Was den Streit mit China betrifft, glauben wir nicht, dass sich die US-Regierung allein darauf konzentrieren wird, das Handelsdefizit auszugleichen (Bärenszenario). Sie dürfte sich damit zufriedengeben, dem Land Zugeständnisse bei anderen wirtschaftlichen oder geopolitischen Fragen abzugewinnen (Bullenszenario).

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



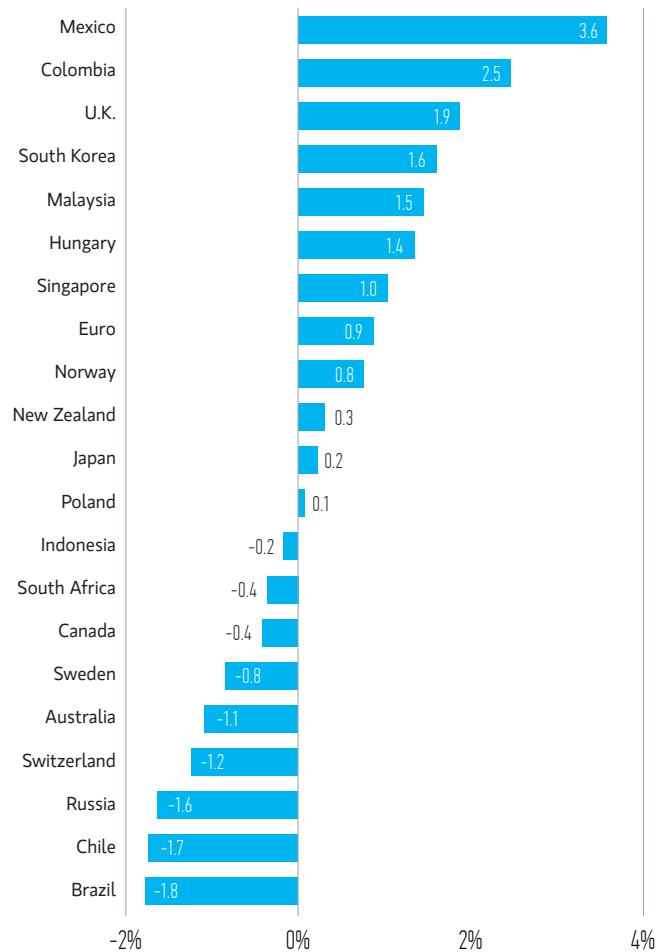
Hinweis: Wertentwicklung auf US-Dollar-Basis Quelle: Thomson Reuters Datastream Stand der Daten: 31. März 2018. Die Wertentwicklung der Indizes dient nur zur Veranschaulichung und bildet nicht die Wertentwicklung einer bestimmten Investition ab. **Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist 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: 31. März 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	2.74	-12		
United Kingdom	1.35	-15	-139	-3
Germany	0.50	-16	-224	-4
Japan	0.04	-1	-270	+11
Australia	2.60	-21	-14	-9
Canada	2.09	-14	-65	-2
New Zealand	2.72	-23	-2	-10
EUROPE (Spread over Bunds)				
France	0.72	-20	22	-4
Greece	4.32	-9	382	+7
Italy	1.79	-19	129	-3
Portugal	1.61	-38	111	-22
Spain	1.16	-38	67	-22
EM	INDEX LOCAL YIELD (%)	MTD CHANGE (BPS)	USD SPREAD (BPS)	MTD CHANGE (BPS)
EM External Spreads			323	+14
EM Local Yields				
EM Corporate Spreads			241	+22
Brazil	8.23	-27	238	+12
Colombia	6.22	-21	180	+2
Hungary	1.51	-16	110	+11
Indonesia	6.84	-6	184	+14
Malaysia	3.98	-5	126	+18
Mexico	7.40	-29	252	+14
Peru	4.92	-1	156	+19
Philippines	5.08	+21	102	+0
Poland	2.47	-16	55	+0
Russia	6.79	-3	195	+43
South Africa	8.56	-19	250	+21
Turkey	12.80	+88	323	+26
Venezuela	–	–	4189	-436
CREDIT			SPREAD (BPS)	MTD CHANGE (BPS)
U.S. IG			109	+13
EUR IG			95	+15
U.S. HY			354	+18
EUR HY			311	+30
SECURITIZED				
Agency MBS			80	+2
U.S. BBB CMBS			305	-3

Positive Neutral Negative

Quelle: Bloomberg, JP Morgan. Stand der Daten: 31. März 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

Es ist erst April, doch es fühlt sich an, als würde der Januar schon sehr lange Zeit zurückliegen. Zu Beginn des Jahres war es noch eine schöne, heile Welt an den Märkten. Im März dagegen blies der Wind kräftig: Die Gefahr eines Handelskriegs nahm zu, die kurzfristigen Zinsen stiegen und die Aktien von Facebook, Amazon, Netflix und Alphabet glitten ab. Besonders hart traf es die Spreads von Anleihen mit Investment Grade, die sich in dem Monat um 13 Basispunkte erhöhten. Vom Rückgang im Jahr 2017 blieb damit nicht mehr viel übrig. Der S&P 500 dagegen liegt immer noch 14 Prozent über dem Stand zum Jahresende 2016.<sup>1</sup>

Ohne große Veränderung der Konjunkturdaten und Geldpolitik wurde im März der Handel an den Rentenmärkten von technischen Faktoren bestimmt. Im ersten Quartal war das Emissionsvolumen der Unternehmen hoch, zudem stieg das Angebot amerikanischer Staatsanleihen. Angesichts ihrer Finanzlage waren die Möglichkeiten der Händler sehr begrenzt, das Angebot zu absorbieren. Darüber hinaus führten amerikanische Unternehmen Gelder in ihre Heimat zurück, was die Finanzierungskosten und den Libor-OIS-Spread in die Höhe trieb. Die Renditen auf Kurzläufer stiegen mit der Folge, dass auch die Spreads der übrigen Anleihen mit Investment Grade zunahmen. Auf der Nachfrageseite führte der Renditeanstieg von US-Staatsanleihen zu einer Umschichtung von Anleihen in Aktien. Dadurch erreichten die Zuflüsse in diese Anlageklasse im Januar einen Rekord von 100 Mrd. USD.<sup>2</sup> Die Folge von alldem war ein Spreadanstieg bei Anleihen mit Investment Grade und Hochzinsanleihen in dem Monat.

Neben den technischen Faktoren steuerten Schlagzeilen über einen Handelskrieg der Risikobereitschaft und üblichen Schnäppchenjagd entgegen. Unseres Erachtens wird sich die US-Regierung nicht allein darauf fokussieren, das Handelsdefizit mit China auszugleichen

(Bärenszenario). Sie dürfte sich damit zufriedengeben, dem Land Zugeständnisse in wirtschaftlichen Fragen (geistiges Eigentum, Marktzugang) oder in der Geopolitik abzugewinnen (Bullenszenario). Zölle und die Androhung anderer Sanktionen sollen China wahrscheinlich nur zu Verhandlungen bewegen. Der erfahrene amerikanische Handelsbeauftragte Robert Lighthizer hat zwar mit Trump die ideologische Sicht auf das Land gemein (siehe seine lange Liste wettbewerbswidriger Praktiken Chinas, die gegen die Regeln der Welthandelsorganisation verstoßen), doch dürfte er der Regierung rational begründete Maßnahmen empfehlen. Auch könnte Trump seine Forderungen abschwächen, wenn ihm China im Nordkorea-Konflikt zur Seite steht. Angesichts der bevorstehenden Zwischenwahlen, der parteiübergreifenden Einigkeit über Chinas Verstoß gegen WTO-Vorschriften und potenzieller Streitpunkte bei einem USA-Nordkorea-Gipfel rechnen wir kurz- bis mittelfristig durchaus mit einer erhöhten handelsbezogenen Volatilität. Am Ende jedoch dürfte sich unser Bullenszenario durchsetzen.

Diese Risiken relativieren sich noch, weil die wirtschaftlichen Rahmendaten nach wie vor stimmen. Der U.S. ISM Manufacturing Index pendelt weiter um die Marke von 60. Demnach befinden wir uns weiterhin in einer Phase starken Wachstums, derweil die Unternehmensgewinne steigen und die Kerninflation gedämpft bleibt. Die Kreditausfallrisiken dürften gering bleiben, was Investment-Grade- und Hochzinsanleihen unterstützt. Ferner haben Schwellenländeranleihen in Lokalwährung und Non-Agency-Hypotheken den Sturm relativ gut überstanden. Damit rechnen wir auch, sollte die Volatilität noch einmal steigen.

<sup>1</sup> Bloomberg Barclays. Stand: 31. März 2018.

<sup>2</sup> Wigglesworth, Ryan. „Equity fund inflows hit record as stock market sees best January since 1987“ *Financial Times*. 1. Februar 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.**

## MONATSBERICHT

## AUSBLICK

### Zinsen in den Industrieländern/ Fremdwährungen (FX)

Nach einer Reihe von negativen Schlagzeilen zum Handel stiegen die Zinsen weltweit. Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen fielen im Berichtsmonat um 12 Basispunkte und lagen am Ende bei 2,74 Prozent. Die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen gaben um 16 Basispunkte nach. In der Peripherie der Eurozone kam es überwiegend zu einer Verengung der Spreads, allen voran in Portugal und Spanien.<sup>3</sup> In Italien weniger, da die Wahlen am 4. März keine klaren Mehrheitsverhältnisse ergaben. Der US-Dollar bewegte sich kaum gegenüber anderen Währungen. Den stärksten Anstieg verzeichnete der mexikanische Peso mit 3,6 Prozent, nachdem wichtige Zugeständnisse von amerikanischer Seite eine Einigung über das nordamerikanische Freihandelsabkommen (NAFTA) nun wahrscheinlicher machen. Die Ankündigungen von Trump, den chinesischen Technologiesektor ins Visier zu nehmen, sind wohl mehr ein Warnschuss, dem breit angelegte Verhandlungen folgen sollen, als der Auftakt zu einem wahren Handelskrieg.

Sofern sich die Spannungen nicht zu einem wahren Handelskrieg ausweiten, der das Wachstum belastet, besteht die Gefahr für 2018 vor allem in unerwartet schnellen Zinsanhebungen durch die US-Notenbank. Wir rechnen immer noch mit drei Zinsschritten. Wir sind der Ansicht, dass die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen gegenwärtig maximal 3 Prozent erreichen werden, es sei denn, R\* steigt aufgrund von hohen Unternehmensinvestitionen, einer rückläufigen Sparquote und steigender Produktivität an. In Japan halten wir es für wahrscheinlich, dass ein höheres Ziel für die Steuerung der Zinskurve ausgegeben wird, vielleicht Anfang nächsten Jahres. Wir hielten japanische Staatsanleihen zuletzt für einen wichtigen Anker für die Zinsen weltweit. Diese könnten also steigen, sollten sich die Markterwartungen hinsichtlich der Zinssteuerung ändern.

### Zinsen in den Schwellenländern/ Fremdwährungen

Schwellenländeranleihen entwickelten sich im März uneinheitlich. Staatsanleihen in US-Dollar und in Lokalwährung schnitten besser ab als auf US-Dollar lautende Unternehmensanleihen. Insgesamt stiegen die Schwellenländerwährungen gegenüber dem US-Dollar um 0,06%. Schwellenländeranleihen legten in Lokalwährung um 0,94% zu. Gemessen in US-Dollar bedeutete dies für den Index eine Rendite von 1,00%. Auf aggregierter Ebene sanken die Renditen von Inlandsanleihen um 8 Basispunkte auf 6,00%. Anleihen aus Mexiko, Kolumbien, Ungarn, Malaysia und Südafrika entwickelten sich besser als der breitere Markt. Demgegenüber blieben Anleihen aus der Türkei, Russland, den Philippinen, Brasilien und Chile zurück, da eine Schwäche ihrer Währungen gegenüber dem US-Dollar die Performance belastete. Während die Spannungen auf der koreanischen Halbinsel vorübergehend nachgelassen haben, kündigte die US-Regierung Zölle auf chinesische Importe an, worauf China gleichermaßen reagierte. Somit stiegen die Aussichten auf einen Handelskrieg, oder zumindest auf eine Auseinandersetzung. Doch bislang bellen beide Seiten eher, als dass sie beißen.

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. Aufgrund des anziehenden Wachstums, Zwillingsdefiziten 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.

<sup>3</sup> Quelle: Bloomberg. Stand der Daten: 31. März 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.**

## MONATSBERICHT

## AUSBLICK

**Unternehmensanleihen**

Die Indizes für Unternehmensanleihen verzeichneten im März ein Minus, wobei sowohl der US-amerikanische als auch der europäische Markt negative Überschussrenditen erwirtschafteten. Die Spreads haben einen Großteil ihrer jüngsten Outperformance eingebüßt und sind nun wieder auf das Niveau vom September 2017 gestiegen. Die Renditeaufschläge von Anleihen mit Investment Grade haben sich in allen Sektoren vergrößert, wobei Finanzanleihen schlechter abschnitten als andere Sektoren. Insbesondere nachrangige Finanz- und Versicherungsanleihen verzeichneten nach ihrer beeindruckenden Entwicklung Ende 2017 erneut eine Underperformance.

Der März machte deutlich, dass sich der Markt an das höhere Niveau der Risikoprämien und an neue Handelsspannen anpassen muss. Da wegen des Bedarfs zur Finanzierung mehrerer Fusionen und Übernahmen das Angebot an Anleihen groß war, mussten auch viele Zugeständnisse gemacht werden, und das ungleiche Verhältnis zwischen mäßiger Performance und hohen Abschlägen zeigte, dass noch lange kein Marktgleichgewicht erreicht ist. Zudem belastete die Ausweitung des Libor-OIS-Spreads kürzere Anleihen, was das gesamte Investment-Grade-Segment zu spüren bekam. Als langfristig ausgerichteter Investor betrachten wir den jüngsten Anstieg der Renditeaufschläge kurzläufiger Anleihen mit Investment Grade als Chance, um bei relativ geringem Ausfallrisiko Carry hinzuzufügen.

**Verbriefte Papiere**

Verbriefte Anlagen verzeichneten im März eine moderat gute Entwicklung. Kreditsensitive verbrieft Anlagen erzielten abermals eine positive Performance, wofür nicht engere Spreads, sondern in erster Linie der Carry sorgte. Bei Mortgage-Backed Securities (MBS) fiel die Rendite dieses Jahr erstmals positiv aus, da die Zinssätze ihren Anstieg seit Jahresbeginn teils eingebüßt und scheinbar eine neue Spanne gefunden haben. 2017 kaufte die Fed jeden Monat MBS im Wert von 20 bis 30 Mrd. USD, im Jahr 2018 hat sie das Volumen bislang auf monatlich 12 bis 20 Mrd. USD reduziert.

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

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 Gesamtrendite der in Schwellenländern gehandelten Schuldinstrumente ab und ist eine erweiterte Version des EMBI+. So wie der EMBI+ umfasst auch der EMBI Global auf US-Dollar lautende Brady Bonds, Darlehen und Eurobonds mit einem ausstehenden Nennwert von mindestens 500 Mio. USD.

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

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

Der **ISM Manufacturing Index** basiert auf Umfragen von über 300 Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes durch das Institute of Supply Management. Der ISM Manufacturing Index überwacht Beschäftigungszahlen, Produktion, Lagerbestand, Auftragseingang und erhaltene Lieferungen. Daraus entsteht ein zusammengesetzter Diffusionsindex, der die Bedingungen des inländischen verarbeitenden Gewerbes auf der Grundlage dieser Umfragen überwacht.

Der **Bloomberg Barclays U.S. Mortgage Backed Securities (MBS) Index** bildet hypotheckenbesicherte 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 hypotheckenbesicherte 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 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 (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** – 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

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.**

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 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.

#### USA:

Ein gesondert verwaltetes Konto eignet sich unter Umständen nicht für jeden Anleger. Gemäß der Strategie gesondert verwaltete Konten enthalten eine Reihe von Wertpapieren und bilden nicht notwendigerweise die Wertentwicklung eines Index ab. Anlegern wird geraten, die Anlageziele, Risiken und Gebühren der Strategie sorgfältig abzuwägen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen. Es ist ein Mindestanlagevolumen erforderlich. Wichtige Informationen über den Investmentmanager sind dem Formular ADV, Teil 2 zu entnehmen.

**Setzen Sie sich bitte gründlich mit den Anlagezielen und -risiken sowie den Kosten und Gebühren der Fonds auseinander, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. Diese und weitere Informationen über die Fonds sind im jeweiligen Verkaufsprospekt enthalten. Sie können den Verkaufsprospekt unter [morganstanley.com/im](http://morganstanley.com/im) herunterladen oder unter 1-800-548-7786 anfordern. Bitte lesen Sie den Verkaufsprospekt vor einer Anlage aufmerksam durch.**

Morgan Stanley Distribution, Inc. ist die Vertriebsstelle der Fonds von Morgan Stanley.

**NICHT DURCH DIE FDIC VERSICHERT | KEINE BANKGARANTIE | WERTVERLUST MÖGLICH | DURCH KEINE US-BUNDESBEHÖRDE VERSICHERT | KEINE BANKEINLAGE**

**Hongkong:** Dieses Dokument wurde von Morgan Stanley Asia Limited zur Verwendung in Hongkong herausgegeben und wird nur „professionellen Anlegern“ gemäß der Definition in der Verordnung für Wertpapiere und Futures von Hongkong (Securities and Futures Ordinance of Hong Kong, Kap. 571) ausgehändigt. Der Inhalt wurde nicht durch eine Regulierungsbehörde, einschließlich der Securities and Futures Commission in Hongkong, überprüft oder genehmigt. Daher darf dieses Material, außer in gesetzlich vorgesehenen Ausnahmefällen, in Hongkong nicht publiziert, in Umlauf gebracht, verteilt, an die Öffentlichkeit gerichtet oder allgemein verfügbar gemacht werden.

**Singapur:** Dieses Material versteht sich nicht (weder direkt noch indirekt) als Aufforderung an die 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.

Bei diesem Material handelt es sich um eine allgemeine Mitteilung, die nicht neutral ist. Es wurde ausschließlich zu Informations- und Aufklärungszwecken erstellt und stellt kein Angebot bzw. keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder zur Verfolgung einer bestimmten Anlagestrategie dar. Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, die auch einen möglichen Verlust des eingesetzten Kapitals einschließen können. Die hierin enthaltenen Informationen wurden nicht auf der Grundlage der individuellen Situation eines einzelnen Anlegers erstellt und stellen keine Anlageberatung dar. Sie dürfen nicht als Steuer-, Buchführungs-, Rechts- oder aufsichtsrechtliche Beratung interpretiert werden. Zu diesem Zweck sollten Anleger vor Anlageentscheidungen eine unabhängige Rechts- und Finanzberatung in Anspruch nehmen, die auch eine Beratung in Bezug auf steuerliche Folgen umfasst.

Falls nicht anders angegeben, sind die hier zum Ausdruck gebrachten Meinungen und Einschätzungen die des Portfoliomanagementteams. Sie beziehen sich auf keinen Zeitpunkt in der Zukunft, sondern basieren auf der zum Zeitpunkt der Abfassung des Dokuments bestehenden Situation und werden nicht aktualisiert oder auf andere Weise berichtigt, um Informationen zu berücksichtigen, die nach dem Erstellungsdatum verfügbar werden, oder Umstände oder Änderungen einzubeziehen, die im Nachhinein auftreten. Die dargelegten Ansichten entsprechen nicht der Meinung aller Portfoliomanager von Morgan Stanley Investment Management (MSIM) oder den Ansichten des Gesamtunternehmens und spiegeln sich möglicherweise nicht in allen Strategien und Produkten des Unternehmens wider.

Prognosen und/oder Schätzungen können geändert werden und müssen nicht zwingend eintreten. Informationen zu erwarteten Markttrenditen und Marktaussichten basieren auf dem Research, den Analysen und den Meinungen der Autoren. Alle Schlussfolgerungen sind spekulativer Natur, müssen sich nicht zwingend bestätigen und verfolgen nicht die Absicht, zukünftige Entwicklungen bestimmter Produkte von Morgan Stanley Investment Management vorherzusagen.

In diesem Dokument genannte Indizes (einschließlich eingetragener Marken) sind geistiges Eigentum des jeweiligen Lizenzgebers. Auf einen Index bezogene Produkte werden in keiner Weise von dem jeweiligen Lizenzgeber gesponsert, beworben, verkauft oder empfohlen, und der Lizenzgeber übernimmt in diesem Zusammenhang keine Haftung.

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

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

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

Morgan Stanley Investment Management ist die Vermögensverwaltungssparte von Morgan Stanley.

Alle hierin enthaltenen Informationen sind urheberrechtlich geschützt.

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