



Ausblick 2020:

Sind dieses Mal andere Länder an der Reihe?

Zu Beginn des Jahres 2020 scheint die Weltwirtschaft robust, um einer Rezession standzuhalten. Gleichzeitig verlangsamt sich jedoch das Wachstum, sodass eine Reihe von Regierungen Konjunkturprogramme auflegen. Während in den USA der private Konsum die Wirtschaft weiterhin stützt und sich in China die Lage durch lediglich geringe Impulse stabilisiert, zählen wir dieses Jahr andere Länder zu den aussichtsreichsten Kandidaten. So scheinen die größten Chancen in Japan und Großbritannien zu liegen, zwei Länder, die über mehrere Jahre nicht in der Gunst der Anleger standen.

USA: Langsam, aber stetig

Der Konsum in den USA zeigt sich robust. Die Beschäftigung und auch die Löhne ziehen stark an, vor allem im Niedriglohnssektor, wo Stellen lokal zu besetzen sind, wie z. B. im Freizeitbereich oder im Gesundheits- und Sozialwesen. Zudem besitzen die privaten Haushalte angesichts niedriger Bankzinsen weitaus mehr Aktien als in der Vergangenheit und ihr Vermögen verzeichnete 2019 im Höhenflug des S&P 500 einen satten Zugewinn.

Auch die Nachfrage nach Wohneigentum nimmt zu. Durch den Rückgang der Zinsen für Hypotheken mit 30-jähriger Laufzeit in den vergangenen zwölf Monaten um über 100 Basispunkte stieg die Nachfrage nach Immobilienkrediten stark an (siehe Abbildung 1). Und wer ein Haus kauft, der braucht auch Möbel und andere Dinge. Dieser Konsum fördert das Wachstum weiter.

Eine Schwachstelle in den USA sind die Anlageinvestitionen. Die Unsicherheit bezüglich der Zölle und andere Ereignisse haben diese gebremst. Doch der Trend könnte sich angesichts einiger Entwicklungen bald wieder wenden:

- **DIE ÖLBEZOGENEN INVESTITIONEN** nahmen aufgrund gefallener Ölpreise 2018 ab. Nach unserer Einschätzung dürfte sich der Ölpreis aber gegen Ende 2019 stabilisieren und die wirtschaftliche Belastung durch diesen Faktor verringern. Diese Entwicklung ist unabhängig vom Aufwärtsdruck zu sehen, den geopolitische Spannungen zu Beginn des Jahres 2020 auf die Ölpreise ausgeübt haben.
- **DIE AUSSTATTUNGS INVESTITIONEN** wurden wegen des starken Rückgangs der Flugzeugbestellungen zurückgehalten. Der Grund: Zwei Maschinen des Typs Boeing 737 Max waren abgestürzt und die Produktion wurde gestoppt. Eine Stabilisierung dieser Bestellungen dürfte die Ausstattungsinvestitionen insgesamt wieder in den positiven Bereich bringen.

- **DIE INVESTITIONEN IN GEISTIGES EIGENTUM** legten nicht zuletzt durch den Aufschwung im technologieorientierten Wirtschaftssektor zu.

Angesichts dieser Entwicklungen und des fortgeschrittenen Alters des Kapitalstocks in den USA sowie der noch vorhandenen temporären Rückstellung für die vollständige

Deckung der Kosten für kurzfristige Anlageinvestitionen gehen wir davon aus, dass die gewerblichen Investitionen 2020 konstant bleiben oder leicht steigen werden. Die Staatsausgaben, die verbleibende Komponente des amerikanischen BIP, werden wohl weitgehend unverändert bleiben, wobei die Verteidigungsausgaben steigen dürften.

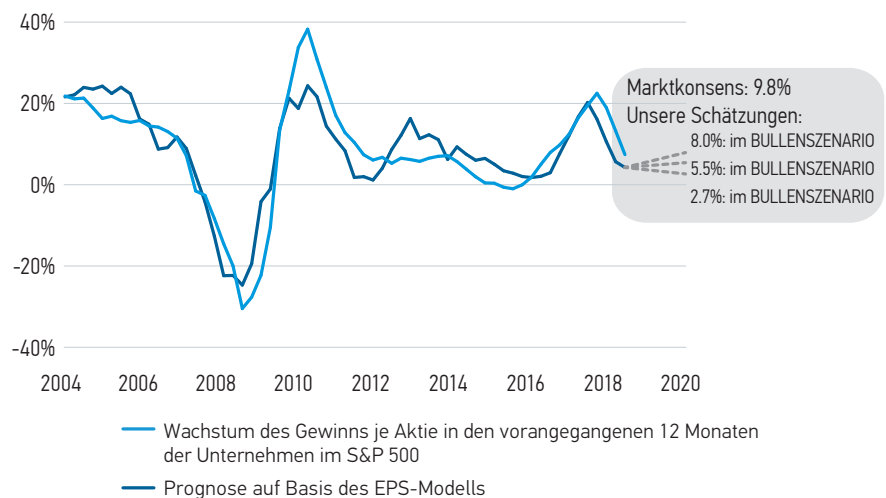
ABBILDUNG 1

Niedrigere Hypothekenzinsen treiben Verkäufe von Wohnimmobilien an



ABBILDUNG 2

Unsere Prognose für das EPS-Wachstum 2020 liegt unter dem Marktkonsens



Durch diese Einflussgrößen ergibt sich unter dem Strich ein positives, wenn auch langsames Wachstum in den USA. Nach unserem Modell, das bis 2004 zurückreicht, wird der Gewinn je Aktie 2020 im Basisszenario um 5,5% steigen (siehe Abbildung 2). Diese Schätzung basiert auf einem erwarteten BIP-Wachstum von 2,1% und einem Anstieg der Aktienrückkäufe um 3,5%. Damit weicht unsere Prognose deutlich von den Konsensschätzungen für das EPS-Wachstum von 9,8% ab. Selbst unser optimistisches Szenario sagt nur 8,0% voraus. Diese Abweichung bedeutet, dass Anleger, die von einem Gewinnwachstum auf einer Linie mit den in den aktuellen KGV eingepreisten Konsensschätzungen ausgehen, leicht enttäuscht werden könnten.

China: Geringer Stimulus für Stabilität

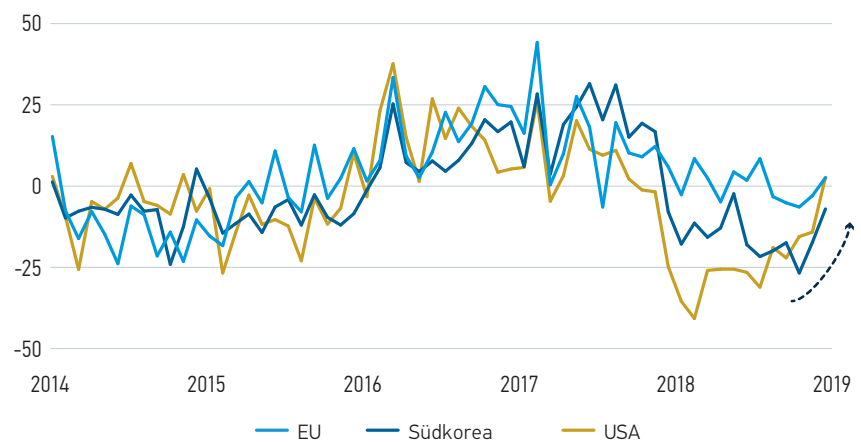
Das schwächere Wachstum in China ist ein Zeichen dafür, dass Impulse erforderlich sind. Die Regierung kehrt sich dabei von wenig differenzierenden Investitionen ab und konzentriert sich nunmehr auf ein qualitativ höherwertiges Wachstum. Um die konkurrierenden Kräfte auszubalancieren, dürfte China auch weiterhin maßvolle Stimulierungsmaßnahmen ergreifen, die die Wirtschaft in einem moderaten Tempo, aber auch nicht viel schneller expandieren lassen.

Im November senkte die People's Bank of China (PBoC) unerwartet den Zinssatz für mittelfristige Kreditfazilitäten mit einer Laufzeit von einem Jahr um fünf Basispunkte, führte 7-tägige Reverse-Repo-Geschäfte durch, wobei sie den Schlüsselsatz erstmals seit 2015 auf 2,5% senkte, und nahm dann die Zinsen für ein- und fünfjährige Kredite zurück. Im Januar setzte die PBoC ihre Stimulierung fort und pumpte 115 Mrd. USD in das heimische Finanzsystem.¹ Wir erwarten, dass die PBoC diese vorsichtige Lockerung weiterführen wird.

ABBILDUNG 3

Zunahme chinesischer Importe in den letzten Monaten

Einfuhren aus China Veränderung ggü. dem Vorjahr in %



Quelle: Bloomberg, MSIM; Stand: 30. November 2019.

In Bezug auf die Fiskalpolitik verfügt China nach zwei Jahren Schuldenabbau über Spielraum, um den Stimulus zu erhöhen und weiterhin eine angemessene Emissionsquote für Anleihen festzulegen. China sind somit die für die Aufrechterhaltung des Wachstums erforderlichen Instrumente gegeben. Allerdings scheinen die Sorgen der chinesischen Regierung begrenzt, dass das Wirtschaftswachstum unter 6% fallen könnte. Der Einkaufsmanagerindex steigt, der Dienstleistungssektor legt zu und die Aktivität im Fertigungssektor nahm im November so stark zu wie seit drei Jahren nicht mehr. Zudem haben die Handelsspannungen nachgelassen, wie der Anstieg der chinesischen Einfuhren in den letzten Monaten zeigt (siehe Abbildung 3). Die Regierung dürfte es also bei gezielten fiskalischen Stimuli belassen und die Strukturreformen derweil fortsetzen.

Rest der Welt: Schwerpunkt Fiskalpolitik²

Das erwartete langsamere Wachstum in den beiden größten Volkswirtschaften veranlasst andere Regierungen, bedeutende Konjunkturpakete zu schnüren. Allerdings nicht in den Ländern, wo Anleger normalerweise damit gerechnet hätten:

- **JAPAN:** Fiskalische Impulse im Umfang von 120 Mrd. USD (rund 1,9% des BIP) über 15 Monate
- **DEUTSCHLAND:** Nicht zuletzt dank des komfortablen Haushaltsüberschusses erwägt die neue Regierung fiskalische Impulse, die über das kürzlich angekündigte Klimapakete im Umfang von 60 Mrd. USD hinausgehen. Vorgesehen sind gezielte Investitionen in Höhe von über 100 Mrd. USD zusätzlich zum europäischen Green Deal
- **GROßBRITANNIEN:** Geplant sind fiskalische Stimuli ab April 2020 von etwa 1,2% bis 2,4% des BIP, damit sich die Wirtschaft nach den Unsicherheiten rund um den Brexit erholen kann
- **SÜDKOREA:** Vorgesehen ist ein Haushalt, der in der Größenordnung von 1,9% des BIP so expansiv ausfällt wie seit 2008-2009 nicht mehr
- **INDIEN:** Stimulus von 20 Mrd. USD

Nach unseren Erwartungen werden diese und weitere ähnliche Konjunkturprogramme das globale Wachstum ankurbeln – selbst wenn die USA und China nichts unternehmen.

¹ Quelle: Financial Times 5. November 2019 und 2. Januar 2020

² Quelle: Haver, FT, Morgan Stanley Research, MSIM Stand: 6. Dezember 2019

Ausblick: Aktien schlagen Anleihen...

Die sich stabilisierenden Daten im verarbeitenden Gewerbe, das schnellere Kreditwachstum, die geringe Aufstockung der Lagerbestände in Asien und die nachlassenden Handelsspannungen deuten allesamt auf solide globale Fundamentaldaten hin. Da sich der Policy-Mix von monetären zu fiskalischen Stimuli verlagert, spricht dies für ein gewisses Aufwärtspotenzial.

Aktien erscheinen attraktiver als Anleihen. Die Zinsen liegen so tief, dass eine Rezession eingepreist zu sein scheint und in der Aktienpositionierung schwingt weiterhin Skepsis mit. So liegen etwa die Abflüsse von Aktienfonds für Privatanleger auf einem Rekordniveau, also noch höher als 2008 – ein auffälliges Indiz für eine negative Stimmung (was wiederum in der Regel ein positiver Indikator ist). Da erste Anzeichen für ein moderates Wachstum zu erkennen sind, ist es wahrscheinlich, dass sich die Anleiherenditen wieder erholen, Aktien steigen und die Anleger von Anleihen in Aktien umschichten werden.

... in angemessen bewerteten Märkten

Trotz solider Fundamentaldaten und negativer Stimmung – was das Potenzial für positive Überraschungen in sich birgt – sollten Aktienanleger vorsichtig sein. Einige Märkte erscheinen sehr hoch bewertet, darunter die USA, Indien, Taiwan, Südkorea, Australien und die Welt als Ganzes. Ein Blick auf die Kurs-Gewinn-Verhältnisse für die nächsten zwölf Monate rund um den Globus zeigt, dass die USA im 95. Perzentil liegen, nur nach Australien an zweiter Stelle. Wie bereits erwähnt, spiegelt das Verhältnis in den USA ein prognostiziertes Gewinnwachstum von 9% wider, was wir für überhöht halten.

Andere Märkte bieten günstigere Bewertungen. Viele der attraktiv bewerteten Regionen wie Europa, Lateinamerika, Großbritannien, China, Osteuropa und vor allem Japan liegen seit einiger Zeit in der Ungunst der Anleger. Unsere Schlussfolgerung

ÜBERGEWICHTUNG

Großbritannien Mit dem Ende der Unsicherheiten rund um den Brexit dürften die Kurse etwas aufholen. Die Gewinnrevisionen tendieren zwar seit drei Jahren tiefer, doch zeichnet sich eine baldige Belebung der Binnenkonjunktur ab. Dividendenrenditen sind mit 3,6%³ attraktiv und die Bewertungen günstig, insbesondere im Mid-Cap-Bereich.

Japan Durch höhere Gewinnmargen der Unternehmen könnte es Japan gelingen, seinen Ruf als „Wertfalle“ abzulegen. Das 120 Mrd. USD schwere Konjunkturpaket ist äußerst positiv zu sehen und die Bewertungen sind günstig. Die Eigenkapitalrendite der Unternehmen ist gestiegen und verfügt über ein Aufwärtspotenzial von 10%. Dies würde die Bewertungen im weltweiten Vergleich wieder auf das Niveau von 2018 bringen.

NEUTRALE GEWICHTUNG

Asien Die Fundamentaldaten verbessern sich langsam und die Bewertungen sind fair. Doch die Stimmung ist immer noch recht zurückhaltend.

Eurozone Das geringere Handelsrisiko, der Green Deal, mögliche zusätzliche fiskalische Impulse, neutrale Bewertungen und eine weitgehend negative Stimmung (ein positiver Indikator) machen die Eurozone im Vergleich zu den USA attraktiv, wenn auch nicht im selben Maße wie Großbritannien oder Japan.

UNTERGEWICHTUNG

USA Trotz des beständigen Wachstums sind sowohl der Gewinnwachstumstrend als auch die Aktienrückkäufe rückläufig. Zudem sind fiskalische Stimuli unwahrscheinlich und die Bewertungen ziemlich hoch. Die Stimmung in den USA war zuletzt recht positiv, was normalerweise kein guter Indikator ist.

ABBILDUNG 4

Staatsanleihen der Schwellenländer weniger anfällig bei steigenden Zinsen

SHERMAN RATIO (ZINS/DURATION)

1	ICE BofAML Global High Yield Index	1,41	 <p>More attractive</p> <p>Less attractive</p>
2	ICE BofAML US High Yield 100 Index	1,24	
3	ICE BofAML Global High Yield European Issuers Index	1,15	
4	EMD Local Currency Sovereign Debt	0,98	
5	EMD Hard Currency Sovereign Debt	0,68	
6	Barclays U.S. Aggregate USD	0,37	
7	Barclays U.S. Credit USD	0,37	
8	Barclays U.S. Government USD	0,27	
9	Barclays Euro Credit EUR	0,10	
10	Barclays Euro Aggregate	0,02	
11	Barclays Euro Government EUR	0,01	

Quelle: Datastream, Bloomberg, MSIM; Stand: 29. November 2019. Die Sherman Ratio misst die Höhe der erzielten Zinserträge im Verhältnis zum eingegangenen Zinsrisiko (d. h. den prozentualen Anstieg der Zinsen, der erforderlich ist, um die Rendite zu eliminieren).

³ Quelle: Bloomberg, Stand: Dezember 2019

⁴ Quelle: Reuters, 5. Dezember 2019

für die Positionierung in den wichtigsten Märkten.

Anleihen: Negativer Ausblick für Papiere mit langer Duration

An den Anleihenmärkten ist ein extrem langsames Wachstum, wenn nicht gar eine Rezession eingepreist. Unseres Erachtens ist das übertrieben. Angesichts der Abkehr der Notenbanken von der aggressiven Geldpolitik und wachstumsfördernder fiskalischer Impulse erwarten wir einen Aufwärtsdruck auf die Zinsen, der sich negativ auf die längerfristigen Papiere auswirken wird. Unterdessen steigt die Wahrscheinlichkeit einer höheren Inflation in den USA, was sowohl an den höheren Löhnen als auch an den Nachwirkungen der Handelsspannungen liegt.

Wir sind in Staatsanleihen der Industrieländer untergewichtet, wobei qualitativ hochwertige Anleihen mit langer Laufzeit besonders exponiert sind. Außerdem sind wir in Schwellenländeranleihen übergewichtet. Angesichts einer sich wahrscheinlich versteilernden Zinskurve in den USA, günstiger Schwellenländerwährungen

und der höheren Duration von Hartwährungsanleihen bevorzugen wir auch Lokalwährungsanleihen gegenüber eben jenen Hartwährungsanleihen. *Abbildung 4* veranschaulicht den Grund dafür. Die Sherman Ratios dieser Anleihen – die Höhe der erzielten Zinserträge im Verhältnis zum eingegangenen Zinsrisiko bzw. der prozentuale Anstieg der Zinsen, der die Rendite eliminieren würde – sprechen eindeutig für Hochzinsanleihen und Staatsanleihen der Schwellenländer.

Zusammenfassung: Ein Jahr für anspruchsvolle Anleger

Ordentliche, aber nicht außergewöhnliche Fundamentaldaten überall auf der Welt deuten auf ein langsames, jedoch stetiges Wachstum über das gesamte Jahr 2020 hin. Allerdings unterscheidet sich das Renditepotenzial der einzelnen Märkte aufgrund der besonderen Gegebenheiten erheblich. Darüber hinaus hat die erste Woche des Jahres 2020 gezeigt, dass nicht vorhersehbare Ereignisse die Märkte verunsichern, die Volatilität erhöhen und – im Falle der höheren Spannungen zwischen den USA und dem Iran – zu einem starken Anstieg der Ölpreise und

der Nachfrage nach sicheren Anlagen führen können. Wenn nach unserer Einschätzung solche Phasen länger andauern, können wir mit unserem Prozess unsere Vermögensallokation flexibel anpassen, um die Portfolios vor Abwärtsvolatilität zu schützen. Alternativ können wir über Schwankungen, die sich möglicherweise als vorübergehend herausstellen, hinwegsehen. Zum Zeitpunkt der Verfassung dieses Artikels halten wir unser zurückhaltendes Engagement in Risikoanlagen und eine etwas höhere Position in Gold als Absicherung gegen geopolitische Risiken weiterhin aufrecht und beobachten die Entwicklungen. Da sich der Fokus der Anleger wieder auf die Fundamentaldaten richtet, werden sich unserer Einschätzung nach besonders attraktive Gelegenheiten unter japanischen und britischen Aktien (insbesondere unter britischen Mid-Caps), in der Eurozone und in den USA ergeben. Im Anleihenbereich glauben wir, dass Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern attraktivere Möglichkeiten bieten als Investment-Grade- und Hochzinsanleihen oder Anleihen mit langer Duration.

Risikohinweise

Es besteht keine Garantie dafür, dass die Strategie ihr Anlageziel erreicht. Portfolios sind Marktrisiken ausgesetzt, d.h. es besteht die Möglichkeit, dass der Marktwert der Wertpapiere im Portfolio zurückgeht und der Wert der Portfolioanteile in der Folge geringer ist als zum Zeitpunkt des Erwerbs durch den Anleger. Anleger können deshalb durch die Anlage in dieses Portfolio Verluste verzeichnen. Anleger sollten beachten, dass diese Strategie mit bestimmten zusätzlichen Risiken einhergehen kann. Es besteht das Risiko, dass die **Asset-Allokationsmethode** und die **Annahmen** des Anlageberaters in Bezug auf die zugrunde liegenden Portfolios sich im Zusammenhang mit den tatsächlichen Marktbedingungen als falsch erweisen könnten, sodass das Portfolio sein Anlageziel womöglich nicht erreicht. **Aktienkurse** sind darüber hinaus oftmals Schwankungen ausgesetzt, und es besteht ein erhebliches Verlustrisiko. Die Anlagen des Portfolios in **Commodity-Linked Notes** sind mit erheblichen Risiken verbunden. Hierzu zählt auch das Risiko des Verlustes eines wesentlichen Teils ihres Kapitals. Neben dem Rohstoffrisiko können sie mit anderen besonderen Risiken behaftet sein, etwa dem Risiko des Zins- und Kapitalverlustes, fehlender Sekundärmärkte sowie einer erhöhten Volatilität. Traditionelle Aktien und Anleihen sind von diesen Risiken nicht betroffen. **Währungsschwankungen** können Anlagegewinne zunichtemachen oder Anlageverluste noch höher ausfallen lassen. Bei Investitionen in **Anleihen** sind die Fähigkeit des Emittenten, Tilgungen und Zinszahlungen zeitgerecht zu leisten (Kreditrisiko), Änderungen der Zinssätze (Zinsrisiko), die Bonität des Emittenten sowie die allgemeine Marktliquidität (Marktrisiko) zu beachten. In einem Umfeld mit steigenden Zinsen können Anleihekurse fallen und zu volatilen Phasen sowie zur verstärkten Rückgabe von Fondsanteilen führen. Wenn die Zinsen weiter fallen, können sich dadurch die Erträge aus dem Portfolio reduzieren. **Längerfristige Wertpapiere** können auf Zinsänderungen sensibler reagieren. Aktienkurse reagieren im Allgemeinen auch auf unternehmensspezifische Aktivitäten. Anlagen in **ausländischen Märkten** sind mit besonderen Risiken verbunden. Dazu zählen politische und wirtschaftliche Risiken sowie Währungs- und Marktrisiken. Die Aktien **kleiner Unternehmen** weisen besondere Risiken wie begrenzte Produktlinien, Märkte und Finanzressourcen auf. Darüber hinaus sind sie einer stärkeren Marktvolatilität ausgesetzt als die Wertpapiere größerer, etablierter Unternehmen. Die Risiken einer Anlage in **Schwellenländern** übersteigen jene Risiken, die mit Investitionen in ausländischen Industrieländern einhergehen. Die Anteile **börsengehandelter Fonds (ETF)** unterliegen im Wesentlichen den gleichen Risiken wie Direktinvestitionen in herkömmliche Aktien oder Anleihen, und ihr Marktwert unterliegt den Schwankungen des zugrunde liegenden Index. Durch Anlagen in ETF und andere **Investmentfonds** absorbiert das Portfolio sowohl seine eigenen Aufwendungen als auch die des ETF und der Investmentfonds, in die es investiert. Angebot und Nachfrage von ETF und Investmentfonds korrelieren möglicherweise nicht mit den zugrunde liegenden Wertpapieren. **Finanzderivate** können illiquide sein, Verluste unverhältnismäßig stark steigern und die Portfolioperformance unter Umständen deutlich schmälern. Der Einsatz von **Fremdkapital** kann die Volatilität des Portfolios erhöhen. **Diversifizierung** schützt nicht vor Verlusten an einem bestimmten Markt, jedoch lässt sich das Risiko damit über mehrere Anlagenklassen verteilen.

DEFINITIONEN

Bei einem **Aktienrückkauf** repurchase kauft ein Unternehmen seine eigenen ausstehenden Aktien, um die Anzahl der auf dem Markt verfügbaren Aktien zu verringern. Unternehmen kaufen Aktien aus verschiedenen Gründen zurück, etwa um den Wert der verbleibenden Aktien durch die Verringerung des Angebots zu erhöhen oder um zu verhindern, dass andere Aktionäre eine Kontrollbeteiligung übernehmen. Das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** ist der monetäre Wert aller Fertigerzeugnisse und Dienstleistungen, die innerhalb der Grenzen eines Landes in einem bestimmten Zeitraum produziert wurden. Es umfasst den gesamten privaten und öffentlichen Verbrauch, Staatsausgaben, Investitionen und Nettoexporte. Der **Gewinn je Aktie** bezieht sich auf den Gesamtgewinn dividiert durch die Anzahl der im Umlauf befindlichen Aktien. Unternehmen verwenden häufig einen gewichteten Durchschnitt der während der Berichtsperiode im Umlauf befindlichen Aktien. Der Gewinn je Aktie kann für das vergangene, für das laufende oder für das nächste Jahr berechnet werden. Zu beachten ist, dass der Gewinn je Aktie für das vergangene Jahr ein Ist-Wert ist, während der Gewinn je Aktie für das laufende und für das nächste Jahr Schätzungen sind. Das **Kurs/Gewinn-Verhältnis (KGV)** entspricht dem Kurs einer Aktie dividiert durch den in den letzten zwölf Monaten verzeichneten Gewinn je Aktie. Mit dem KGV haben die Investoren eine Vorstellung, wie viel sie für die Ertragskraft eines Unternehmens bezahlen. Je höher das KGV ist, desto mehr zahlen die Anleger und eine desto höhere Ertragskraft erwarten sie. Der **Einkaufsmanagerindex (PMI)** ist ein Indikator für die wirtschaftliche Stabilität der Fertigungsindustrie. Der Einkaufsmanagerindex basiert auf fünf wesentlichen Parametern: Auftragseingang, Lagerbestand, Produktion, erhaltene Lieferungen und Beschäftigungszahlen. Die **Eigenkapitalrendite** ist der rentierte Betrag des Nettogewinns ausgedrückt als Prozentsatz des Eigenkapitals. Die Eigenkapitalrendite misst die Profitabilität eines Unternehmens und legt dar, wie viel Gewinn ein Unternehmen mit dem Geld erzeugt, das die Aktionäre investiert haben. Die Indizes werden nicht verwaltet und enthalten ferner keine Aufwendungen, Gebühren oder Ausgabeaufschläge. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. 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. Der **Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Index** bildet die Performance aller von Bundesbehörden und der Regierung in den USA begebenen Anleihen, Unternehmensanleihen mit Investment Grade, hypotheckenbesicherten Wertpapiere (Agency-MBS), Asset-Backed Securities (ABS) und gewerblichen Mortgage-Backed Securities (CMBS) ab. Der **Bloomberg Barclays U.S. Credit Index** misst die Entwicklung der Märkte für auf US-Dollar lautende, festverzinsliche, steuerpflichtige Unternehmens- und staatsnahe Anleihen mit Investment Grade. Er setzt sich aus dem US Corporate Index und einer Komponente, die ausländische Agency-Papiere sowie von Staaten, supranationalen Organisationen und Kommunalbehörden begebene Anleihen umfasst, zusammen. Der **Bloomberg Barclays U.S. Government/Credit Index** bildet die Performance von öffentlichen und privaten Schuldverschreibungen ab. Dazu gehören von Bundesbehörden und der Regierung in den USA begebene Anleihen sowie Unternehmensanleihen und Yankee-Bonds. Der **Bloomberg Barclays Euro Credit Index** ist die Kreditkomponente der umfassenden und breit basierten Benchmark, die auf Euro lautende festverzinsliche Investment-Grade-Anleihen abbildet. Dazu gehören von Staaten, staatsähnlichen Emittenten und Unternehmen begebene Anleihen sowie verbriefte Emissionen. Die Aufnahme in den Index beruht auf der Währung und nicht auf dem Risiko des Landes, aus dem der Emittent stammt. Der **Bloomberg Barclays Euro Aggregate Bond Index** ist eine umfassende und breit basierte Benchmark, die auf Euro lautende festverzinsliche Investment-Grade-Anleihen abbildet. Dazu gehören von Staaten, staatsähnlichen Emittenten und Unternehmen begebene Anleihen sowie verbriefte Emissionen. Inclusion is based on currency denomination of a bond and not country of risk of the issuer.

HINWEIS

Die Ansichten und Meinungen entsprechen jenen des Autors zum Zeitpunkt der Veröffentlichung. 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 reflektieren nicht die Meinung aller Portfoliomanager von Morgan Stanley Investment Management (MSIM) oder die 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.

Sofern 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.

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.

Bei den vorliegenden Informationen handelt es sich um eine allgemeine Mitteilung, die nicht neutral ist. Sie dienen ausschließlich zu Informations- und Aufklärungszwecken und stellen kein Angebot bzw. keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Wertpapiers oder zur Verfolgung einer bestimmten Anlagestrategie dar. Die hierin enthaltenen Materialien wurden nicht auf der Grundlage der individuellen Situation eines einzelnen Kunden 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.

Die in der Vergangenheit erzielte Wertentwicklung ist keine Garantie für die künftige Wertentwicklung. Die Abbildungen und Grafiken in diesem Dokument dienen ausschließlich der Veranschaulichung.

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.

Dieser Kommentar ist ausschließlich für Personen in Ländern bestimmt, in denen seine Verbreitung bzw. Verfügbarkeit den jeweils geltenden Gesetzen oder Vorschriften nicht zuwiderläuft, und wird daher nur an diese Personen verteilt.

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 einer Anlage das entsprechende Angebotsdokument des Produkts lesen. Die Strategie wird in jedem der Anlageinstrumente unterschiedlich ausgeführt.

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.

Irland: Morgan Stanley Investment Management (Ireland) Limited. Eingetragener **Großbritannien:** The Observatory, 7-11 Sir John Rogerson's Quay, Dublin 2, Irland. Registriert in Irland unter der Unternehmensnummer 616662. Beaufsichtigt durch die Central Bank of Ireland. **Großbritannien:** Morgan Stanley Investment Management Limited wurde von der Financial Conduct Authority zugelassen und unterliegt deren Aufsicht. Eingetragen in England. Registernummer: 1981121. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA, Großbritannien, 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, Große Gallusstraße 18, 60312 Frankfurt am Main, 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 Milan Branch (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 registriert.
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.

USA

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

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

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

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

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

Taiwan: Diese Unterlagen dienen ausschließlich zur Information und stellen keine Aufforderung dar, sofern diese Aufforderung illegal ist. Die hier erwähnten Produkte können beim Securities and Futures Bureau of the Financial Supervisory Commission in Taiwan, Republik China („RC“) gemäß den geltenden Wertpapiergesetzen und Vorschriften registriert sein oder auch nicht. Diese Produkte dürfen in der RC nur zur Verfügung gestellt werden, sofern sie (a) zum öffentlichen Verkauf in der RC zugelassen sind oder (b) auf der Grundlage einer Privatplatzierung bestimmten Finanzinstituten und sonstigen Einrichtungen und Personen, die gewissen Kriterien gemäß den Privatplatzierungsvorschriften der Gesetze der RC in Bezug auf ausländische Fonds entsprechen, angeboten werden.

Korea: Diese Unterlagen sind kein Angebot für Wertpapiere in Korea und dürfen unter keinen Umständen als solche betrachtet werden. Es werden keine Erklärungen bezüglich der Berechtigung eines Empfängers dieser Unterlagen nach koreanischem Recht, unter anderem dem Gesetz

über Devisengeschäfte und den zugehörigen Bestimmungen, abgegeben. Die in diesen Unterlagen erwähnten Fonds sind möglicherweise bei der Financial Services Commission of Korea gemäß dem Financial Investment Services and Capital Markets Act zugelassen und dürfen in Korea oder einer in Korea ansässigen Person, sofern das in Korea geltende Recht es nicht erlaubt, weder direkt noch indirekt angeboten werden.

Japan: An professionelle Anleger wird dieses Dokument nur zu Informationszwecken verteilt. Anderen Anlegern wird dieses Dokument im Zusammenhang mit Vermögensverwaltungsmandaten und Anlageverwaltungsverträgen mit Morgan Stanley Investment Management (Japan) Co., Ltd („MSIM“) zur Verfügung gestellt. Dieses Dokument dient nicht als Empfehlung oder Aufforderung für Transaktionen oder dazu, bestimmte Finanzinstrumente anzubieten. Im Rahmen eines Vermögensverwaltungsmandats definiert der Kunde grundlegende Richtlinien für die Verwaltung der Vermögenswerte und erteilt 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 -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. 2,20% p. a. (inkl. Steuern)) multipliziert und das Ergebnis ins Verhältnis zur Vertragslaufzeit gesetzt. Bei einigen Strategien kann zusätzlich zu der oben genannten Gebühr eine Erfolgsgebühr anfallen. Indirekte Gebühren können ebenfalls anfallen, etwa Maklerprovisionen bei der Aufnahme von Wertpapieren. Da diese Gebühren und Kosten je nach Vertrag und anderen Faktoren unterschiedlich sind, kann MSIMJ die Preise, Obergrenzen usw. nicht im Voraus angeben. Alle Kunden sollten vor Vertragsabschluss die zur Verfügung gestellten Dokumente sorgfältig lesen. Dieses Dokument wird in Japan von MSIMJ, Registernummer 410 (Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firms)) verbreitet. Mitgliedschaften: Japan Securities Dealers Association, The Investment Trusts Association (Japan), Japan Investment Advisers Association und Type II Financial Instruments Firms Association.

WICHTIGE INFORMATIONEN

EMEA: Dieses Dokument 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 der Nr. 1981121. Eingetragener Geschäftssitz: 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA.

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Research-Empfehlung oder kein „Anlageresearch“ dar und sind in Übereinstimmung mit geltenden europäischen oder Schweizer Bestimmungen als „Marketingmitteilung“ klassifiziert. Das bedeutet, dass die in dieser Marketingmitteilung enthaltenen Informationen (a) nicht im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der Unabhängigkeit des Anlageresearch erstellt wurden und (b) keinem Handelsverbot im Vorfeld der Verbreitung des Anlageresearch unterliegen.

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. MSIM Ireland haftet nicht für die Verwendung oder den Missbrauch dieses Dokuments durch solche Finanzintermediäre und übernimmt keine diesbezügliche Haftung. Wenn Sie als Vertriebsstelle der Morgan Stanley Investment Funds fungieren, sind einige bzw. alle Fonds oder Anteile an einzelnen Fonds ggf. zum Vertrieb verfügbar.

Bitte entnehmen Sie die entsprechenden Informationen Ihrer Untervertriebsvereinbarung, bevor Sie Informationen zum Fonds an Ihre Kunden weiterleiten.

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

Alle hierin enthaltenen Informationen sind urheberrechtlich geschützt. Morgan Stanley Investment Management ist die Vermögensverwaltungssparte von Morgan Stanley.

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

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