

J.P. Morgan Asset Management: Nachlassendes Wirtschaftswachstum, doch noch keine Rezessionsrisiken

- USA: Wirtschaftswachstum verlangsamt sich, aber größere Risiken frühestens ab Ende 2019
- Eurozone: nachlassender Export, politische Risiken, aber keine schweren Auswirkungen in Sicht
- Defensivere Portfolio-Ausrichtung könnte langsam in den Fokus rücken

Frankfurt, 2. November 2018 - Die Experten von J.P. Morgan Asset Management erwarten, dass sich an der seit einigen Wochen vorherrschenden Volatilität und Unsicherheit an den Kapitalmärkten vorerst nicht viel ändern wird. „Die Zahlen der konjunkturellen Frühindikatoren sind Stück für Stück etwas schlechter geworden“, betont **Tilmann Galler**, Kapitalmarktstrategie bei J.P. Morgan Asset Management in Frankfurt. „Das lässt vermuten, dass



eine Schwächephase in der Wirtschaft droht. Auch die aktuellen politischen Risiken, seien es die italienischen Haushaltspläne, der Brexit oder die Gemengelage rund um den Handelsstreit zwischen den USA und China, haben Anleger verunsichert“. Und auch wenn er ausführt, dass die Rezessionsrisiken für die nächsten zwölf Monate gering sind und weder Italiens Budget noch die britische Brexit-Diskussion zu größeren Verwerfungen an den Märkten führen dürften, sollten Anleger angesichts der höheren Volatilität in der Zyklus-Spätphase in Betracht ziehen, ihr Portfolio etwas defensiver auszurichten. In seiner

Vorstellung des aktuellen **Guide to the Markets** für das vierte Quartal 2018 erläuterte Galler, wie gefährlich das nachlassende Wirtschaftswachstum tatsächlich ist, inwieweit höhere Zinsen Anlass zur Sorge bereiten sollten und welche Risiken es speziell für das Wachstum in Europa und Asien gibt.

Weniger Wachstum in den USA

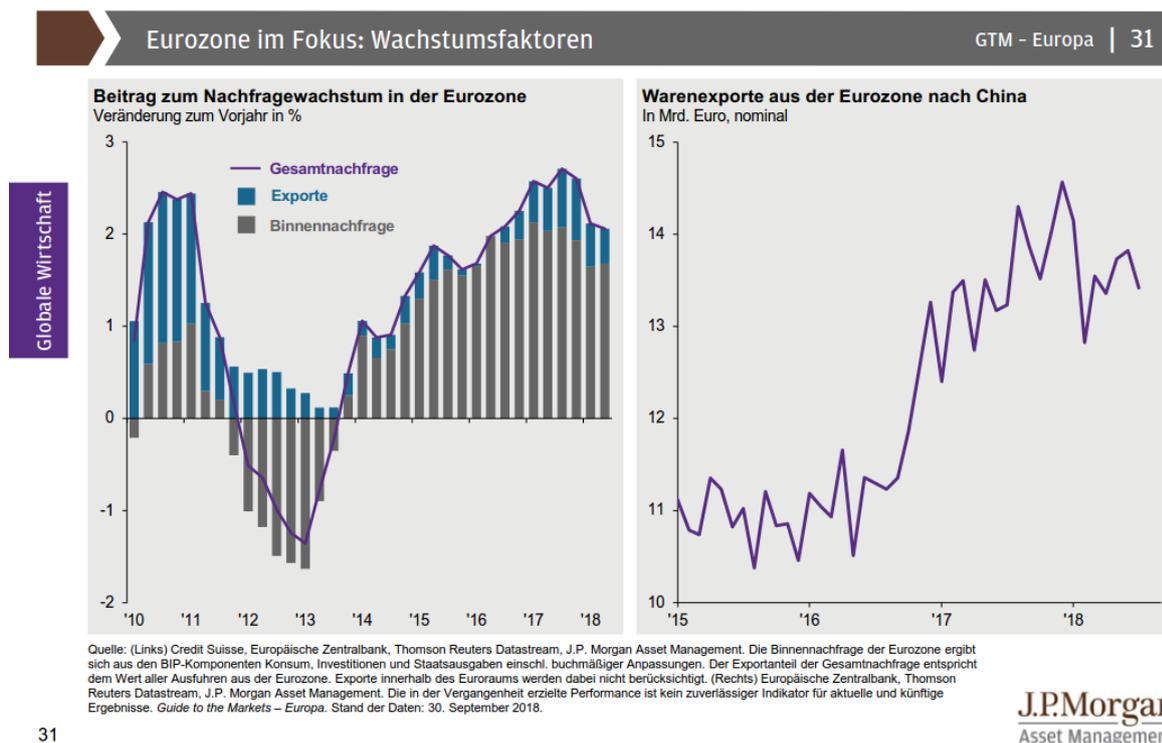
Das US-Wirtschaftswachstum ist laut Galler aufgrund des Fiskalstimulus immer noch „auf Steroiden“, befinde sich aber inzwischen in einem weit fortgeschrittenen Stadium des Konjunkturzyklus. „Das Vertrauen der Verbraucher ist derzeit nahezu euphorisch und das steigende Lohnwachstum dürfte sich weiter stimulierend auswirken“, so der Strategie. Doch auf Unternehmensseite werden die Schwierigkeiten bereits sichtbar: Die Arbeitskosten steigen und es ist angesichts einer historisch niedrigen Arbeitslosenquote von 3,7 Prozent im September immer schwieriger, geeignete Fachkräfte zu finden. „Wir gehen davon aus, dass das Wachstum der US-Wirtschaft in den kommenden Quartalen unter 3 Prozent fallen dürfte und sich damit dem Trendwachstum von knapp 2 Prozent nähern wird“, analysiert Galler. Rezessionsrisiken dürfte es nach seiner Ansicht frühestens erst Ende 2019 geben, wenn einige fiskalpolitische Maßnahmen auslaufen. Diese Gegenreaktion könnte allerdings hinausgezögert werden: „Sollten die Republikaner bei den Wahlen zum Repräsentantenhaus am 6. November ihre Mehrheit verteidigen, könnten sie zusätzliche Anreize setzen, um die drohende fiskalische Klippe hinauszuzögern und damit die nächsten Präsidentschaftswahlen 2020 nicht zu gefährden“, sagt Galler.



So dürfte die US-Notenbank (Fed) weiter Kurs halten und die quartalsweisen Zinserhöhungen fortsetzen: „Aus unserer Sicht wird die starke wirtschaftliche Aktivität in den USA voraussichtlich dazu führen, dass die Federal Reserve die Zinsen weiterhin um ungefähr 25 Basispunkte pro Quartal erhöht, bis ein Zinsniveau von 3 Prozent erreicht ist“, sagt Galler.

Exportflaute der Eurozone

In der Eurozone hat das Wirtschaftswachstum noch deutlicher an Fahrt verloren. Als eine der Hauptursachen sieht Tilmann Galler den fallenden Wachstumsbeitrag der Nettoexporte unter anderem wegen der nachlassenden Nachfrage aus China und anderen Schwellenländern an. Die Situation sei aber nicht besorgniserregend, da es durchaus einige positive Faktoren gebe. Für die Industrie sei es etwa förderlich, dass das Kreditwachstum von Nicht-Finanzunternehmen solide wächst und dass auch die Finanzierungskosten weiterhin niedrig sind. Auch eine mögliche Deeskalation der Handelsbeziehungen zu den USA dürfte hilfreich für das weitere Wirtschaftswachstum sein. „Ein wichtiger Treiber für den Konsum in der Eurozone ist das Lohnwachstum, das dem steigenden Ölpreis als potenzielle Konsumbremse signifikant entgegenwirkt. Sollte sich das Wachstum in Abwesenheit eines politischen Schocks bei knapp unter 2 Prozent stabilisieren, könnten die Leitzinsen in der zweiten Jahreshälfte des kommenden Jahres etwas schneller steigen als dies die Märkte erwarten“, führt Galler aus.



31

Der Experte identifiziert aktuell in Europa zwei Themen mit potenziellen Auswirkungen auf die Kapitalmärkte. Mit Blick auf die italienischen Budgetpläne sieht er aktuell kein erhöhtes Risiko und an den Anleihenmärkten gab es bereits eine gesunde Reaktion. „Der Markt hat die Situation in Italien mit einem Risikoaufschlag belegt. Der Budgetstreit mit Italien dürfte wenig Potenzial für eine weitere Finanzkrise haben,“ betont Galler. Mit Blick auf Großbritannien beurteilt Tilmann Galler die Risiken für die britische Binnenwirtschaft als deutlich höher als für die Eurozone insgesamt. Auch wenn noch in der Schwebe sei, ob es einen harten oder einen weichen Brexit gebe, zeigten sich in Großbritannien bereits ganz konkrete Folgen des bevorstehenden EU-Austritts. „Das Wirtschaftswachstum in Großbritannien hat sich seit dem Referendum deutlich verlangsamt, während es in anderen Ländern stabil geblieben ist. Auch weist das Verbrauchervertrauen nach dem Brexit-Votum ein eindeutig negatives Momentum auf“, führt Galler aus.

Keine harte Landung in China

In China gibt es ebenfalls klare Anzeichen für ein nachlassendes Wachstumsmomentum. Die straffere Geldpolitik und die Regulierung des Schattenbankenwesens im ersten Jahresdrittel hat Spuren in der Wachstumsdynamik hinterlassen. Seit Mai ist das chinesische Wachstum durch die Verschärfung des Handelskonflikts mit den USA einer zusätzlichen Belastung ausgesetzt. „Dennoch sollten man für China nicht zu schwarz sehen“, unterstreicht Galler. Die chinesische Regierung habe einen monetären Stimulus in Form einer lockeren Geldpolitik gesetzt und aktuell sei ein weiterer Fiskalstimulus durch erhöhte Infrastrukturinvestitionen zu erwarten. Diese Maßnahmen sollten das Wachstum in 2019 stabilisieren. „Wir rechnen nicht mit einer harten Landung in China“, ergänzt er.

In Japan geben zur Zeit die steigenden Reallöhne Hoffnung auf eine Erholung im Konsum und ein anhaltend robustes Wachstum in den kommenden Quartalen. Erst im Hinblick auf den kommenden Herbst könnte es turbulent werden, sollte die Regierung mit ihrer Absicht ernst machen, den Mehrwertsteuersatz im Oktober 2019 zu erhöhen.

Aktien-Anleihen-Quote überdenken

Die Aktienbewertungen wirken nach Ansicht von Tilmann Galler je nach verwendeter Kennzahl etwas übersteuert. Steigende Anleiherenditen forderten dabei ebenfalls ihren Tribut. Im historischen Maßstab hätten Aktien aber nach wie vor einen Renditevorsprung gegenüber Anleihen. „Aktien sind derzeit moderat überbewertet, aber wir sehen keine exzessiven Bewertungsrisiken wie etwa Ende der neunziger Jahre“, sagt Tilmann Galler. Kritisch dürfte es für Aktien allerdings werden, wenn die US-Notenbank Fed von ihrem Erhöhungszyklus pausieren sollte.

Mit Blick auf das Anleihssegment bringen die steigenden Zinsen die Anleihenurse unter Druck. Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen durchbrach sogar die Marke von 3 Prozent. Nach Ansicht von Tilmann Galler haben US-Staatsanleihen aufgrund der zunehmenden Reife des Zyklus besonders aus der Perspektive des Risikomanagements an Attraktivität gewonnen, da sie sich nach den Erfahrungen früherer Zyklen als Portfolio-Stabilisator erwiesen haben, sobald der Bullenmarkt zu Ende geht. Dennoch gibt es auch bei den Festverzinslichen noch einen Bereich, in dem sich von der aktuellen Ertragsstärke der Unternehmen profitieren lässt: Hochzinsanleihen, insbesondere in Europa, sind aufgrund ihres relativ hohen Risikoaufschlags von 4 Prozent bei aktuell kaum vorhandenen Zahlungsausfällen attraktiv. Zusätzlich bieten Hochzinsanleihen aufgrund der kürzeren Laufzeit einen gewissen Schutz gegenüber weiter steigenden Zinsen.

„Auch wenn die Aussichten für Risikoanlagen zumindest verhalten positiv erscheinen, sollten sich Anleger im jetzigen Kapitalmarktzyklus verstärkt Gedanken über eine defensivere Ausrichtung ihres Portfolios machen“, sagt Tilmann Galler. Das hieße, die Aktienquote etwas zu verringern, die Zyklik innerhalb des Aktiensegments zu reduzieren und bei festverzinslichen Wertpapieren auf mehr Stabilität zu setzen.

Weitere „Portfolioüberlegungen für den Spätzyklus“ von Tilmann Galler sind [hier](#) zu finden

Tilmann Galler hat diese und weitere Erkenntnisse des aktuellen [Guide to the Markets](#) zudem in einer aktuellen [Web-Konferenz](#) vorgestellt und einen Ausblick auf die Entwicklungen der kommenden Monate gegeben. Die Aufzeichnung ist [hier](#) zu finden (Link <http://www.jpmorganassetmanagement.de/DEU/WebKonferenzen>).

Der vollständige, aktuelle [Guide to the Markets](#) steht in der [Market Insights App](#) oder unter folgendem Link zur Verfügung: <http://www.jpmorganassetmanagement.de/DEU/MarketInsights>

Der [Guide to the Markets](#) ist das Herzstück des [Market Insights Programms](#) von J.P. Morgan Asset Management, für das 30 Kapitalmarktexperten rund um den Globus aktiv sind. Es wird inzwischen seit 15 Jahren in 25 Ländern und 12 Sprachen publiziert. Ziel des Market Insights Programms ist, die globalen Kapitalmärkte zu beleuchten und regelmäßig verlässliche Erkenntnisse rund um das aktuelle wirtschaftliche Umfeld zu vermitteln. Ziel ist, eine wertvolle Unterstützung bei der Informationsbeschaffung leisten und es ermöglichen, fundierte Anlageentscheidungen zu treffen.

Der [Guide to the Markets](#) ist eine umfangreiche und aktuelle Sammlung von Marktdaten und zeigt ein vielfältiges Spektrum rund um Anlageregionen, Investmentthemen und die Entwicklung verschiedener Anlageklassen auf. Dabei

ist Neutralität und Aktualität besonders wichtig. Um einen objektiven Blick auf die Ereignisse an den weltweiten Finanzmärkten zu ermöglichen, ist der „Guide“ frei von jeglicher „Hausmeinung“ von J.P. Morgan Asset Management. Eine aktualisierte deutschsprachige Version in gleichbleibend hohe Qualität erscheint jeweils in der dritten Woche des Quartals. So lässt sich sicherstellen, dass jederzeit Zugriff auf die neuesten Daten verfügbar ist.

Die [Market Insights App](#) bietet eine interaktive Version des [Guide to the Markets](#) ergänzt um aktuelle Marktcommentare, weitere Dokumente des Programms, Videos und Aufzeichnungen von Web-Konferenzen.

Wichtige Hinweise:

Das „Market Insights“ Programm bietet umfassende Informationen und Kommentare zu den globalen Märkten auf produktneutraler Basis. Das Programm analysiert die Auswirkungen der aktuellen Wirtschaftsdaten und veränderten Marktbedingungen, um Kunden einen besseren Einblick in die Märkte zu vermitteln und fundierte Anlageentscheidungen zu fördern. Für die Zwecke von MiFID II sind das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm eine Marketingkommunikation und fallen nicht unter MiFID II / MiFIR Anforderungen, die in Zusammenhang mit Research stehen. Darüber hinaus wurden das J.P. Morgan Asset Management „Market Insights“ und „Portfolio Insights“ Programm als nicht unabhängiges Research nicht in Übereinstimmung mit den gesetzlichen Anforderungen erstellt, die zur Förderung der Unabhängigkeit von Research dienen. Sie unterliegen auch keinem Handelsverbot vor der Verbreitung von Research.

Die in diesem Dokument geäußerten Meinungen stellen weder eine Beratung noch eine Empfehlung für den Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar, noch sichert J.P. Morgan Asset Management oder eine seiner Tochtergesellschaften zu, sich an einer der in diesem Dokument erwähnten Transaktionen zu beteiligen. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen oder Anlagetechniken und -strategien dienen nur Informationszwecken, basierend auf bestimmten Annahmen und aktuellen Marktbedingungen, und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Alle in diesem Dokument gegebenen Informationen werden zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt erachtet. Jede Gewährleistung für ihre Richtigkeit und jede Haftung für Fehler oder Auslassungen wird jedoch abgelehnt. Zur Bewertung der Anlageaussichten bestimmter in diesem Dokument erwähnter Wertpapiere oder Produkte sollten Sie sich nicht auf dieses Dokument stützen. Darüber hinaus sollten Investoren eine unabhängige Beurteilung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, Kredit- und Buchhaltungsfragen anstellen und zusammen mit ihren professionellen Beratern bestimmen, ob eines der in diesem Dokument genannten Wertpapiere oder Produkte für ihre persönlichen Zwecke geeignet ist. Investoren sollten sicherstellen, dass sie vor einer Investition alle verfügbaren relevanten Informationen erhalten. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen, und die Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Sowohl die historische Wertentwicklung als auch die historische Rendite sind unter Umständen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Wechselkursschwankungen können sich positiv oder negativ auf den Wert von Anlagen auswirken. Kapitalanlagen in kleineren Unternehmen sind unter Umständen mit einem höheren Risiko verbunden, da sie für gewöhnlich empfindlicher auf Marktbewegungen reagieren. Kapitalanlagen in Schwellenländern können stärkeren Schwankungen unterliegen und gehen daher mit einem erhöhten Risiko für Ihr Kapital einher. Darüber hinaus kann die wirtschaftliche und politische Situation in Schwellenmärkten instabiler sein als in etablierten Volkswirtschaften, was sich unter Umständen ungünstig auf den Wert der getätigten Kapitalanlagen auswirken kann. Es liegt in der alleinigen Verantwortung des Empfängers, seine Eignung zu prüfen und beim Erhalt dieses Dokuments und bei allen Anlageentscheidungen alle rechtlichen und regulatorischen Anforderungen zu erfüllen. Alle präsentierten Fallstudien dienen ausschließlich zur Veranschaulichung und stellen keine Beratung oder Empfehlung dar. Die dargestellten Ergebnisse sind nicht repräsentativ für die tatsächlichen Anlageresultate.

J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit.

Hinweis für Empfänger in der Region EMEA: Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Zudem werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen in Übereinstimmung mit der EMEA-Datenschutzrichtlinie von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Die EMEA-Datenschutzrichtlinie finden Sie auf folgender Website: www.jpmorgan.com/emea-privacy-policy.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für vergleichbare zukünftige Ergebnisse.

Eine Diversifizierung garantiert keine Investitionserträge und eliminiert nicht das Verlustrisiko.

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt.

Herausgeber in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien.

Copyright 2018 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten. 0903c02a8240fd36

Über J.P. Morgan Asset Management

Als Teil des globalen Finanzdienstleistungskonzerns JPMorgan Chase & Co verfolgt J.P. Morgan Asset Management das Ziel, Kunden beim Aufbau stärkerer Portfolios zu unterstützen. Seit mehr als 150 Jahren bietet die Gesellschaft hierzu Investmentlösungen für Institutionen, Finanzberater und Privatanleger weltweit und verwaltet per 30.09.2018 ein Vermögen von 1,7 Billionen US-Dollar. In Deutschland und Österreich ist J.P. Morgan Asset Management seit über 25 Jahren präsent, und mit einem verwalteten Vermögen von über 30 Milliarden US-Dollar, verbunden mit einer starken Präsenz vor Ort, eine der größten ausländischen Fondsgesellschaften im Markt.

Das mit umfangreichen Ressourcen ausgestattete globale Netzwerk von Anlageexperten für alle Assetklassen nutzt einen bewährten Ansatz, der auf fundiertem Research basiert. Mit umfangreichen „Insights“ zu makroökonomischen Trends und Marktthemen sowie der Asset Allokation werden die Implikationen der aktuellen Entwicklungen für die Portfolios transparent gemacht und damit die Entscheidungsqualität bei der Geldanlage verbessert. Ziel ist, das volle Potenzial der Diversifizierung auszuschöpfen und das Investmentportfolio so zu strukturieren, dass Anleger über alle Marktzyklen hinweg ihre Anlageziele erreichen.

Kontakt Deutschland

JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.
Frankfurt Branch
Taunustor 1
60310 Frankfurt am Main
www.jpmorganassetmanagement.de

Annabelle Düchting, PR & Marketing Managerin
Telefon: (069) 7124 25 34 / Mobil: (0151) 55 03 17 11
E-Mail: annabelle.x.duechting@jpmorgan.com
Die deutsche Presse-Website finden Sie [hier](#)

Pia Bradtmöller, Head of Marketing & PR
Telefon: (069) 7124 21 73
E-Mail: pia.bradtmoeller@jpmorgan.com

Kontakt Österreich

JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.
Austrian Branch
Führichgasse 8
1010 Wien
www.jpmorganassetmanagement.at

Annabelle Düchting
Telefon: +49 (0) 69 7124 25 34 / Mobil: +49 (0) 151 55 03 17 11
E-Mail: annabelle.x.duechting@jpmorgan.com
Die österreichische Presse-Website finden Sie [hier](#)

Karin Egger, Office Manager Vienna
Telefon: +43 1 512 39 39 3000
E-Mail: karin.egger@jpmorgan.com