

Market Bulletin

September 2018

Die Einstellungen verändern: Portfolioüberlegungen im Spätzyklus

ZUSAMMENFASSUNG

- Große Teile Europas blicken auf einen außergewöhnlich warmen Sommer zurück. Nun werden die Nächte länger und die Blätter färben sich – schon lugt der Winter um die Ecke.
- Genau wie der Sommer hält auch das Wirtschaftswachstum nicht ewig an. Die USA erleben gerade den zweitlängsten Aufschwung ihrer Geschichte. Und nichts deutet darauf hin, dass er in naher Zukunft enden wird, weshalb die allgemeine Prognose für Risikoanlagen positiv bleibt. Wir wissen aber, dass Wirtschaftsexperten – genau wie Meteorologen – sich manchmal schwertun, eine Änderung der Aussichten auf einen genauen Zeitpunkt zu datieren.
- Daher zielt dieses Dokument nicht darauf ab, den Zeitpunkt der nächsten weltweiten Rezession präzise vorherzusagen. Es bietet vielmehr eine Reihe von Strategien für Anleger an, die ihr Portfolio allmählich defensiver aufstellen wollen. Wir befassen uns mit den aktuellen Herausforderungen der Anleihenmärkte und legen den Anlegern nahe, sorgfältig darüber nachzudenken, welche Marktbereiche einen angemessenen Schutz bieten könnten. Wir stellen eine Reihe weiterer Strategien vor, die in der Vergangenheit zum Schutz der Portfolios bei einem bevorstehendem Kälteeinbruch an den Aktienmärkten beigetragen haben.

AUTOREN

Karen Ward
Chief Market Strategist EMEA

Michael Bell
Global Market Strategist

Tilman Galler
Global Market Strategist



Portfolioüberlegungen für Anleger, die über einen Abschwung besorgt sind:

1. Verlagerung hin zu einer neutralen Positionierung bei Aktien, aber Vermeidung von Untergewichtungen.
2. Beibehaltung einer regionalen Streuung bei Aktien.
3. Rotation weg von einer Übergewichtung von Aktien mit mittlerer oder kleiner Marktkapitalisierung.
4. Überprüfung von übergewichteten Positionen bei Wachstumswerten, Verstärkung von Engagements bei Qualitäts- und Substanzwerten.
5. Inbetrachtziehung von Anleihenstrategien, die flexibel über Regionen, Laufzeiten und Risiken investieren können.
6. Barmittel und kurzfristige Liquiditätsinstrumente können Stabilität bieten.
7. Erwägung von Strategien mit geringer Korrelation zu Risikoanlagen.

Warum enden Wachstumsphasen?

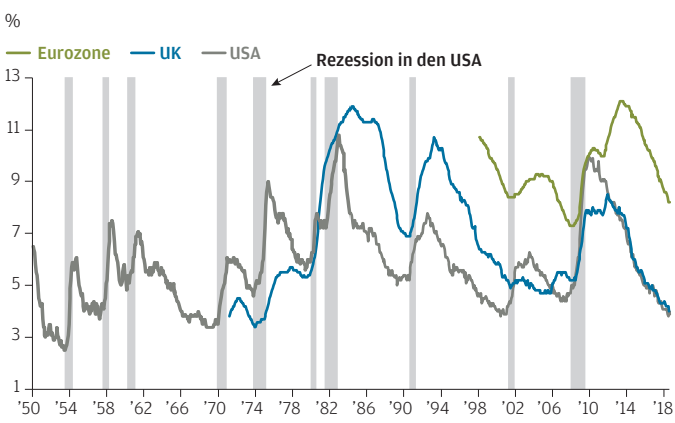
Während sich der Aufschwung in den USA seinem zehnten Jahrestag nähert, fragen sich die Anleger möglicherweise, wie lange dieses Wachstum noch andauert.

Zwar ähnelt keine Rezession der anderen, häufig laufen sie aber nach einem ähnlichen Schema ab: Die Arbeitslosigkeit sinkt, die Arbeitnehmer fassen Mut und fordern höhere Löhne und Gehälter, die Zentralbanken heben die Zinsen an, um dem Inflationsdruck Einhalt zu gebieten, höhere Löhne und Gehälter sowie steigende Zinskosten führen zu schrumpfenden Gewinnen, was wiederum Entlassungen zur Folge hat. Aus Angst um ihre Arbeitsplätze schränken Verbraucher ihre Ausgaben ein, die Nachfrage sinkt und die Rezession nimmt Fahrt auf.

Das klingt einleuchtend – weshalb sind Wirtschaftsexperten dann so notorisch schlecht darin, Rezessionen vorherzusagen? Der Grund ist, dass sich wirtschaftliche Zusammenhänge ändern können. Vielleicht fordern die Arbeitnehmer keine höheren Löhne und Gehälter. Vielleicht treten die Zentralbanken nicht mit aller Kraft auf die Bremse. Und vielleicht zügeln Haushalte und Unternehmen ihre Ausgaben trotz höherer Zinssätze nicht, wenn gerade Hochstimmung herrscht. All diese Aspekte können den Konjunkturzyklus verlängern. Und natürlich kann sich das Schema im Fall einer Finanzkrise oder eines geopolitischen Schocks grundlegend ändern.

Der Zyklus ist in den USA und Großbritannien weiter fortgeschritten als in der Eurozone

ABBILDUNG 1: ARBEITSLSENQUOTEN



Quelle: BLS, Eurostat, ONS, Thomson Reuters Datastream, J.P. Morgan Asset Management. „Rezessions“perioden werden anhand der Konjunkturzyklusdaten des US National Bureau of Economic Research (NBER) definiert. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Stand der Daten: 31. August 2018.

Es ist schwer zu sagen, an welchem Punkt des Konjunkturzyklus in den USA wir uns genau befinden. Die Arbeitslosenquote – auf dem tiefsten Stand seit fast fünfzig Jahren – legt nahe, dass sich der Aufschwung seinem Ende nähert. Die gestiegene Produktivität deutet aber darauf hin, dass die Unternehmen in

der Lage sind, mehr aus ihren bestehenden Belegschaften herauszuholen. Da das Lohnwachstum darüber hinaus gedämpft bleibt, sind die Unternehmensgewinne noch nicht unter Druck geraten. Selbst wenn man die Auswirkungen der gesunkenen Körperschaftssteuer nicht berücksichtigt, haben die Gewinne der S&P 500-Unternehmen im zweiten Quartal solide zweistellige Zugewinne verzeichnet.

Aber die US-Notenbank (Fed) hebt die Zinsen allmählich an. Dadurch werden insbesondere Unternehmen, die sich in den vergangenen Jahren verstärkt verschuldet haben, zunehmend belastet. Höhere Zinsen könnten sich durchaus gerade dann bemerkbar machen, wenn die allmächtigen fiskalpolitischen Anreize allmählich auslaufen.

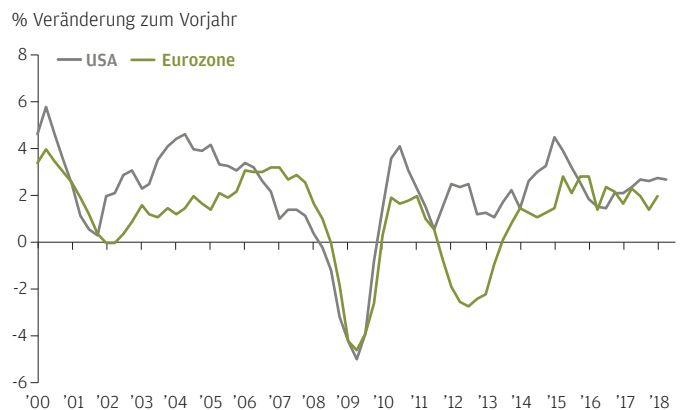
Der europäische Konjunkturzyklus ist weniger weit fortgeschritten. Im Doppelpack mit der Staatsschuldenkrise ist die Arbeitslosigkeit in weiten Teilen der Region immer noch relativ hoch. Umfassende Kapazitätsreserven halten die Kerninflation noch niedrig. Dementsprechend sieht es danach aus, als sei die Europäische Zentralbank bis mindestens zum Sommer 2019 nicht sehr geneigt, die Zinssätze zu erhöhen.

In Großbritannien entsprach der Aufschwung mehr demjenigen in den USA, bis die Unsicherheiten rund um das Brexit-Referendum das Tempo der Wirtschaftsaktivität zügeln. Trotz der Tatsache, dass die Arbeitslosigkeit auf dem tiefsten Stand seit mehreren Jahrzehnten liegt, zeigt sich die Bank of England hinsichtlich einer Anhebung der Zinsen vorerst eher zögerlich.

Auch wenn diese Konjunkturzyklen nicht parallel verlaufen, ist es recht wahrscheinlich, dass ein Abschwung in den USA zu einer weltweiten Abkühlung führen würde. Europa ist immer noch eine sehr exportabhängige Region und auf die Verbrauchernachfrage in den USA angewiesen.

Wie eine Abkühlung in den USA auf Europa übergreift

ABBILDUNG 2: REALES BRUTTOINLANDSPRODUKT (BIP)



Quelle: BEA, Eurostat, Thomson Reuters Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Das reale BIP entspricht dem realen Gesamt-BIP ohne die Nettoexport-Komponente. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Stand der Daten: 31. August 2018.

Eine Rezession wie in alten Tagen

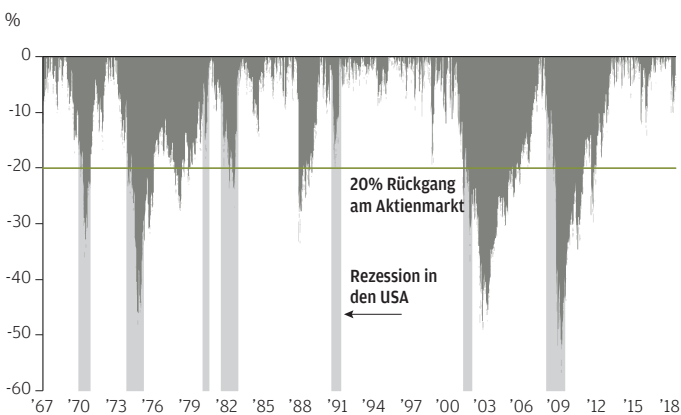
Auch wenn es schwierig ist, den Beginn der nächsten Rezession auf ein exaktes Datum festzulegen, können wir mit mehr Überzeugung sagen, dass der nächste Rückgang der Aktienmärkte wohl moderater ausfallen wird als die nahezu 50-prozentigen Korrekturen, die wir in den letzten beiden Rezessionen erlebt haben.

Es hat enorme regulatorische Bestrebungen gegeben, die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Finanzkrise einzudämmen. Das Finanzsystem verfügt über eine bessere Kapitalausstattung und ist transparenter geworden, was die Ansteckungsgefahr reduzieren dürfte. Alles spricht eher für eine „traditionelle“ Rezession, bei der die Unternehmensgewinne letztendlich durch steigende Zins- und Lohnstückkosten unter Druck geraten.

Und die Erwartungen der Aktienmärkte in Bezug auf zukünftiges Wachstum sind deutlich bescheidener als sie es vor der Dotcom-Blase waren. Im März 2000 erreichte der S&P 500-Technologiesektor seinen Höchststand mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 55x, während der Aktienmarkt insgesamt ein KGV von 25x aufwies. Während einige Technologieunternehmen heute sehr hohe Bewertungen haben, weist der Technologiesektor insgesamt ein KGV von 19x auf, und das S&P 500-KGV entspricht weitgehend seinem Durchschnitt der letzten 25 Jahre.

50 %ige Rückgänge an den Aktienmärkten sind nicht die Norm

ABBILDUNG 3: S&P 500-RÜCKGÄNGE VON ALLZEITHOCHS



Quelle: Bloomberg, NBER, Robert Shiller, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. „Rezessions“perioden werden anhand der Konjunkturzyklusdaten des US National Bureau of Economic Research (NBER) definiert. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Stand der Daten: 31. August 2018.

Belastbarkeit der Portfolios: Gehen Sie *selektiv* bei Anleihen vor

Zwar dauert der Boom der US-Wirtschaft nach wie vor an und die Bewertungen erscheinen angemessen, es ist aber nicht gesagt, dass eine drastische Veränderung der Portfolioallokation nicht

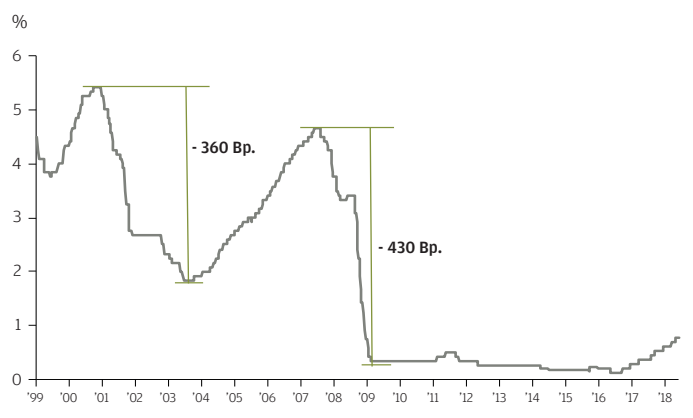
erforderlich sein könnte. Anleger, die auf Market-Timing setzen, wurden nur selten für ihre Bemühungen belohnt. Es erscheint klüger, zu erwägen, welche Vermögenswerte einem Portfolio hinzugefügt werden können, um es belastbarer zu machen.

In der Vergangenheit haben sich Anleger, die die Stabilität erhöhen wollten, oft für eine stärkere Gewichtung in Staatsanleihen entschieden. Dadurch konnten Verluste des Gesamtportfolios bei Aktienmarkttrückgängen abgefedert werden (siehe detaillierte Tabelle in **Abbildung 5**).

Die Schwierigkeit, mit der wir aktuell konfrontiert sind, ist, dass die Zinsen in den meisten Industrieländern immer noch rekordverdächtig niedrig sind. Denken Sie nur an die durchschnittlichen Leitzinssätze in den USA, der Eurozone und Großbritannien. Diese Leitzinsen fielen von rund 5,5 % im Jahr 2000 auf weniger als 2 % im Jahr 2003 und anschließend von 4,7 % im Jahr 2007 auf weniger als 0,5 % im Jahr 2009. Da die derzeitigen Leitzinsen durchschnittlich nur bei 0,8 % liegen, gibt es ganz offensichtlich keinen Spielraum mehr für Zinssenkungen dieser Größenordnung.

Weniger Spielraum für Zinssenkungen durch die Zentralbanken... und somit weniger Spielraum für einen Anstieg der Anleihenpreise

ABBILDUNG 4: DURCHSCHNITTLICHE LEITZINSEN DER ZENTRALBANKEN



Quelle: Thomson Reuters Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Berechnet als einfacher Durchschnitt der US-Leitzinsen, der täglich fälligen Einlagen der Europäischen Zentralbank und des Leitzinses der Bank of England. Bp steht für Basispunkte. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Stand der Daten: 31. August 2018.

Der US-Markt für Staatsanleihen bietet einen gewissen Puffer, da die Zinsen erhöht wurden. Fiele die Rendite einer US-amerikanischen 10-jährigen Staatsanleihe von 2,9 % auf 1,5 %, dann ergäbe sich daraus ein Ertrag von ca. 15 %.

Weniger offensichtlich ist, wo Anleger auf den europäischen Staatsanleihenmärkten sichere Häfen finden könnten. Die Rendite der 10-jährigen deutschen Bundesanleihe liegt gerade einmal bei 0,4 %. Anderweitig in Europa war der Aufschwung nicht stark genug, dass die Regierungen ihre Bilanzen sanieren konnten. Ein kurzfristiger Abschwung könnte erneut Fragen zur

Fähigkeit einiger europäischer Regierungen aufwerfen, hohe Verschuldungsniveaus zu tragen. Wenn darüber hinaus ein weiterer Konjunkturabschwung eine erneute Verschiebung hin zu einer radikaleren Politik populistischer Parteien zur Folge hätte, könnte der Markt die „risikolose“ Beschaffenheit einiger Staatsanleihen in Frage stellen. Dies könnte auch über die europäische Peripherie hinaus zum Problem werden.

Anleger sollten auch auf die potenziellen Risiken in einigen anderen Anleihe-segmenten achten. Die Verschuldung der Unternehmen ist deutlich angestiegen: So besteht beispielsweise nahezu die Hälfte des US-amerikanischen Investment-Grade-Index nun aus Anleihen mit dem niedrigsten zulässigen Rating (BBB).

Einfach gesagt sollten Anleger, die Schutz im Anleihe-segment suchen, genau abwägen, welche Bereiche des Marktes Stabilität bieten können.

In diesem Sinne und in Anbetracht der Entwicklung verschiedener Anlageklassen und Sektoren in der Vergangenheit, stellen wir sieben Strategien vor, die von Anlegern auf der Suche nach einem defensiveren Portfolio in Erwägung gezogen werden sollten:

1. **Nahezu neutrale Aktienpositionen, jedoch Untergewichtungen vermeiden**, da Aktienmärkte am Ende des Zyklus tendenziell gut abschneiden.
2. **Bei Aktien regional investiert und damit gestreut investieren**. Eine Verschiebung bei der regionalen Allokation kann die Wertentwicklung im Falle einer Marktkorrektur nur selten abfedern.
3. **Abkehr von Übergewichtungen in Aktien mittlerer und kleinerer Marktkapitalisierung**. Large Caps schneiden bei einem Abschwung tendenziell besser ab.
4. **Übergewichtungen in Wachstumstiteln überdenken erstklassige Aktien und Substanzwerte (Value) aufstocken**. Qualitätsaktien sind der einzige Anlagestil, der bei jedem Abschwung der vergangenen Jahre besser als der Index abgeschnitten hat. Substanzwerte schlagen den Index üblicherweise bei fallenden Märkten. Eine Ausnahme stellte die weltweite Finanzkrise dar, dies war jedoch auf die hohe Gewichtung von Finanzwerten im Substanzwertindex während einer Krise des Finanzsystems zurückzuführen. Value-Aktien haben sich normalerweise besser als Wachstumstitel (Growth) entwickelt, wenn es während des Zeitraums unmittelbar vor einem Abschwung einen deutlichen Anstieg der relativen Bewertung von Wachstumstiteln gegeben hatte.

5. **Inbetrachtziehung von Anleihenstrategien, die flexibel über Regionen, Laufzeiten und Risiken investieren können**. Die Fähigkeit, Verschiebungen zwischen Segmenten vorzunehmen ist entscheidend, um von Märkten profitieren zu können, die Spielraum für Zinssenkungen durch Zentralbanken bieten.
6. **Barmittel und kurzfristige Liquiditätsinstrumente** können Stabilität bieten.
7. **Strategien mit niedriger Korrelation zu Risikoanlagen**, wie etwa Makro-Strategien und Long-/Short-Aktienlösungen insbesondere mit der Möglichkeit, ihr Netto-Aktienengagement auf null zu reduzieren, in Betracht ziehen.

FAZIT

Es gibt nur wenige Anzeichen dafür, dass die US-Wirtschaft oder die Weltwirtschaft kurz davor sind, in eine Rezession zu rutschen. Wenn sich die US-Zinssätze jedoch normalisieren und fiskalpolitische Anreize ausklingen, wird sich der Gegenwind verstärken. Obwohl eine 50 %ige Korrektur der Aktienmärkte weniger wahrscheinlich ist, sollten einige Anleger - insbesondere diejenigen, die empfindlicher auf mögliche Verluste reagieren - überlegen, welche Änderungen sie an einem Portfolio vornehmen könnten, um es belastbarer zu machen.

Traditionell galten Staatsanleihen stets als Mittel der Wahl für eine Verteidigungsstrategie. Wir bezweifeln allerdings, dass sie sich diesmal als nützlich erweisen werden, da, insbesondere in Europa, nicht mehr viel Spielraum für Zinssenkungen besteht. Anleger sollten darüber nachdenken, wie sie Anleihen- und Liquiditätsstrategien dynamisch nutzen können, auf welche Weise sie Aktienformen in ihren Portfolios ändern sollten und ob alternative Strategien wie Makro-Strategien und Long-/Short-Aktienlösungen zu einer besseren Abfederung in den kommenden Jahren beitragen können.

ABBILDUNG 5: ANLAGEKLASSEN-ERTRÄGE BEI S&P 500-RÜCKGÄNGEN

Anlageklassen (Gesamtrendite)	Aug. 87 - Dez. 87	Jul. 90 - Okt. 90	März 00 - Okt. 02	Okt. 07 - März 09
S&P 500	-27 %	-19 %	-47 %	-55 %
US Small Cap (Russell 2000)	-38 %	-29 %	-41 %	-59 %
Russell 1000 Growth	-29 %	-15 %	-64 %	-51 %
Russell 1000 Value	-24 %	-14 %	-28 %	-60 %
S&P 500 Quality	-	-12 %	-39 %	-36 %
MSCI Europe ex-UK	-29 %	-25 %	-53 %	-57 %
MSCI Europe ex-UK SMID Cap	-	-	-51 %	-61 %
FTSE All-Share	-30 %	-13 %	-40 %	-44 %
FTSE Small Cap	-33 %	-18 %	-46 %	-56 %
FTSE Mid Cap (FTSE 250)	-31 %	-16 %	-32 %	-47 %
MSCI Emerging Markets	-	-15 %	-32 %	-50 %
US-Staatsanleihen	2 %	1 %	31 %	15 %
US Investment Grade	1 %	-1 %	26 %	-6 %
US High Yield	-	-	-9 %	-29 %
Makro-Hedgefonds	-	-1 %	10 %	8 %
Handelsgewichteter US-Dollar	-4 %	-3 %	10 %	13 %
US-Dollar je Euro	-	-	2 %	-10 %
US-Dollar je britisches Pfund	11 %	9 %	-2 %	-32 %
US-Dollar je japanischen Yen	8 %	15 %	-13 %	18 %
US-Dollar je Schweizer Franken	11 %	12 %	10 %	2 %
S&P 500 Höchststand	25. August 1987	16. Juli 1990	24. März 2000	9. Oktober 2007
S&P 500 Tiefstand	4. Dezember 1987	11. Oktober 1990	9. Oktober 2002	9. März 2009

Quelle: Bloomberg Barclays, Federal Reserve, FTSE, HFRI, MSCI, Russell, Standard & Poor's, Thomson Reuters Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Der S&P 500 Quality Index entspricht den erstklassigen Aktien des oberen Quartils im S&P 500, wie von JPMAM Quantitative Beta Strategies auf der Grundlage von Maßstäben wie Rentabilität, finanzielles Risiko und Ertragsqualität festgelegt. Der Russell Value Index und der Russell Growth Index werden auf der Grundlage von drei verschiedenen Faktoren ausgewählt. Für den Value Index werden Aktien nach ihren Kurs-Buchwert-Verhältnissen ausgewählt. Für den Growth Index werden Aktien nach dem prognostizierten mittelfristigen Wachstum und dem historischen Wachstum des Verkaufs je Aktie ausgewählt. US-Staatsanleihen: Bloomberg Barclays US Agg. Treasury, US Inv. Grade: Bloomberg Barclays US Corporate Investment Grade, US High Yield: BofA/Merrill Lynch US High Yield Constrained, Hedgefonds: HFRI Macro Hedge Fund Index. Sämtliche Werte sind Gesamtrenditen in Lokalwährung, sofern keine andere Währung angegeben ist. Abschwungphasen sind als Zeitraum vom Höchststand bis Tiefstand des S&P 500 definiert. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Stand der Daten: 31. August 2018.

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. Diese Mitteilung wird herausgegeben: in Brasilien von der Banco J.P. Morgan S.A. (Brasilien), die von der brasilianischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde Comissão de Valores Mobiliários (CVM) und der brasilianischen Zentralbank Banco Central do Brasil (BACEN) reguliert wird; in Großbritannien von JPMorgan Asset Management (UK) Limited, autorisiert und reguliert von der Financial Conduct Authority (FCA); in anderen EU-Ländern von JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.; in Hongkong von JF Asset Management Limited, JPMorgan Funds (Asia) Limited oder JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited, alle reguliert von der Securities and Futures Commission; in Singapur von JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited (Co. Reg. No. 197601586K) oder JPMorgan Asset Management Real Assets (Singapore) Pte. Ltd. (Co. Reg. No. 201120355E), beide reguliert von der Monetary Authority of Singapore; in Taiwan von JPMorgan Asset Management (Taiwan) Limited, reguliert von der Financial Supervisory Commission; in Japan von JPMorgan Asset Management (Japan) Limited, Mitglied der Investment Trusts Association, Japan, der Japan Investment Advisers Association und der Japan Securities Dealers Association, und reguliert von der Financial Services Agency (Registrierungsnummer „Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm) Nr. 330“); in Korea von JPMorgan Asset Management (Korea) Company Limited, reguliert von der Financial Services Commission (ohne Versicherung durch die Korea Deposit Insurance Corporation) und in Australien nur für Firmenkunden gemäß der Definition in Abschnitten 761A und 761G des Corporations Act 2001 (Cth) von JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919), reguliert von der australischen Securities and Investments Commission; in Kanada von JPMorgan Asset Management (Canada) Inc.; und in den Vereinigten Staaten von J.P. Morgan Investment Management Inc., oder J.P. Morgan Distribution Services, Inc., Mitglied von FINRA SIPC.

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: <http://www.jpmorgan.com/pages/privacy>.

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.

O903c02a82398de1

LV-JPM51427 | 09/18