

# Anlageausblick 2018: Update zum zweiten Halbjahr

Risikoorientierte Ausrichtung bleibt, wird aber ausgewogener

Juli 2018



## AUTOR



**Karen Ward**  
*Managing Director,  
 Chief Market Strategist  
 EMEA*

## ZUSAMMENFASSUNG

- Unseren Anlageausblick für 2018 haben wir überschrieben mit: „Der letzte Vorhang fällt erst, wenn die Zentralbanken die Reißleine ziehen“. Wir haben erläutert, dass der Zyklus zwar relativ weit fortgeschritten ist, es aber noch keine überzeugenden Anzeichen für eine vollständige Auslastung der Weltwirtschaft gibt. Bis die Inflation wieder Einzug gehalten hat, dürften die Zentralbanken weltweit die geldpolitischen Zügel locker halten, was Risikoanlagen weiterhin stützen sollte, lautete unsere Einschätzung.
- Da die Arbeitslosigkeit in den USA mittlerweile unter 4 % liegt, hat die Federal Reserve (Fed) inzwischen begonnen, ihre expansive Geldpolitik zurückzufahren. Die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan (BoJ) dagegen sind noch keinen Zinsschritt gegangen. Die lockere Geldpolitik jenseits der USA belastet nach wie vor die monetären Bedingungen weltweit, und 10-jährige US-Staatsanleihen haben es nicht geschafft, für längere Phasen ein Niveau von mehr als 3 % zu erreichen.
- Womit wir vielleicht nicht gerechnet hatten, waren die zunehmend vernehmbaren politischen Hintergrundgeräusche – insbesondere von Seiten der US-Regierung. Die Gefahr eines internationalen Handelsstreits dämpft die Stimmung in den größten Exportländern Europas und Asiens.
- Anzeichen für eine Schwäche bestehen in den USA nicht. Die Wachstums- und Zinsdifferenzen haben den US-Dollar unter einen beträchtlichen Aufwärtsdruck gebracht, was wiederum einige Schwellenländer vor Herausforderungen stellte.
- In der zweiten Jahreshälfte erwarten wir eine gewisse Beschleunigung des Wachstums außerhalb der USA, da sich die zugrunde liegenden Treiber der synchronisierten Erholung – Beschäftigungswachstum und höhere Verfügbarkeit günstiger Kredite – wieder geltend machen.
- Durch die Kombination aus robusten Unternehmensgewinnen und gefallen Kursen erscheinen die Aktienbewertungen weniger ausgereizt als zu Jahresbeginn. Wir erwarten bis zum Jahresende moderate Zugewinne bei Aktien, während die Kurse von Staatsanleihen nachgeben.

## WEITERHIN SYNCHRONER AUFSCHWUNG

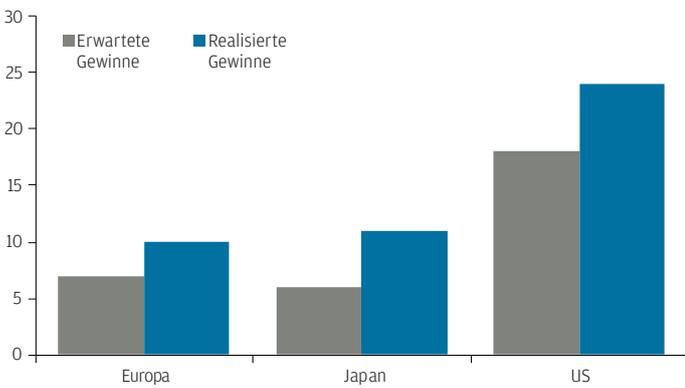
Die Konjunktur befindet sich weltweit nach wie vor im Wachstumsmodus. In den großen Wirtschaftszonen USA, Euroraum, Japan und China liegt das Wachstum weiterhin über Trend – was im vergangenen Jahr die Anlagemärkte so ertragreich gemacht hat.

Dies schlägt sich in soliden Unternehmensgewinnen nieder. Im ersten Quartal übertrafen die Erträge die Erwartungen auf breiter Front. An der Spitze lagen die Börsen in den USA. Nicht zuletzt wegen der umfangreichen Steuersenkungen stiegen die Gewinne je Aktie um 25 %. Doch auch in Europa und Japan lagen die Erträge deutlich über den Erwartungen. Europäische Unternehmen meldeten ein Gewinnwachstum von 10 % und die japanischen Firmen aus dem TOPIX von 11 %.

### Im ersten Quartal übertrafen die Ergebnisse die Erwartungen in allen wichtigen Märkten

ABBILDUNG 1: GEWINNWACHSTUM JE AKTIE IM 1. QUARTAL

Veränderung zum Vorjahr in %



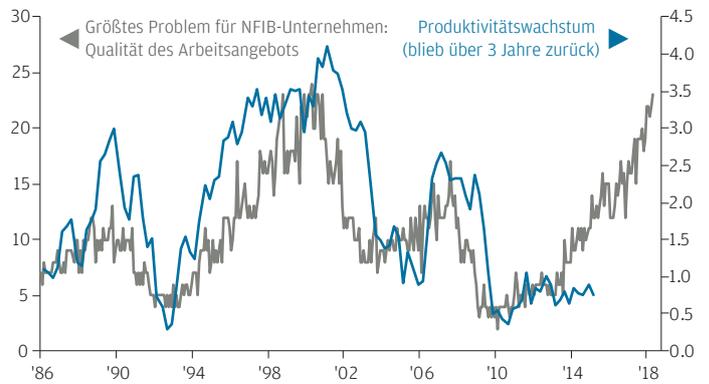
Quelle: J.P. Morgan Securities Research, J.P. Morgan Asset Management. Gewinnwachstum je Aktie im 1. Quartal von europäischen, TOPIX- sowie Unternehmen im S&P 500. Stand der Daten: 12. Juni 2018.

Das Wachstum hat auch die Konsumausgaben und Unternehmensinvestitionen wieder ansteigen lassen. Es dauerte lange, bis die Erinnerungen an die Weltwirtschaftskrise verblassten, und den Unternehmen fehlte über Jahre die Konfidenz, ihre Investitionen auszuweiten. Der Aufschwung zieht sich zwar bereits über lange Zeit, verlief aber bisher recht flach, was vor allem auf die Investitionszurückhaltung der Unternehmen zurückzuführen ist.

## Aufgrund des Arbeitskräftemangels müssen Unternehmen ihre Produktivität steigern

ABBILDUNG 2: PRODUKTIVITÄTSWACHSTUM UND QUALITÄT DES ARBEITSANGBOTS

Anteil der Firmen in % (links); Veränderung über 3 Jahre in %, annualisiert (rechts)



Quelle: Bloomberg, BLS, NFIB (National Federation of Independent Business), Thomson Reuters Datastream, J.P. Morgan Asset Management; Stand der Daten: 12. Juni 2018.

Die Unternehmen sahen sich gezwungen, mehr auszugeben, da Arbeitskräfte immer knapper werden, insbesondere in den USA. Künftig müssen die Unternehmen mehr aus ihren Beschäftigten herausholen, d. h., sie müssen die Produktivität steigern. Nachweise einer steigenden Produktivität wäre für die Märkte sehr positiv. Dadurch könnte der Zyklus verlängert, die Inflation niedrig gehalten (durch Senkung der Lohnstückkosten), die Rentabilität der Unternehmen unterstützt und die Notwendigkeit deutlich höherer Zinsen begrenzt werden.

## HANDELSKONFLIKTE SIND EIN WESENTLICHES RISIKO, WERDEN ABER KAUM WEITER ESKALIEREN

Prinzipiell besteht die Möglichkeit eines positiven Kreislaufs von wachsendem Vertrauen, höheren Investitionen und steigender Produktivität. Doch die Politik in Washington kann diese günstigen Ausblick gefährden.

Die größte Sorge ist die Möglichkeit eines internationalen Handelsstreits. Die US-Regierung ist der Ansicht, dass für das hohe Leistungsbilanzdefizit unter Ausnahme des Energiesektors ungleiche Handelsabkommen verantwortlich sind. Die einzige konkrete Maßnahme war bislang die Einführung von Zöllen auf Stahl und Aluminium in den USA. Diese allein werden nur sehr geringe Auswirkungen auf die Konjunktur in den USA oder die Weltwirtschaft haben. Aber das Risiko besteht darin, dass diese relativ kleinen Aktionen Vergeltungszöllen auf andere Produkte nach sich ziehen.

Handelssorgen belasten kurzfristig die Wirtschaftsaktivität in der Eurozone

ABBILDUNG 3: BEITRAG ZUM REALEN BIP-WACHSTUM IN DER EUROZONE UND GESAMT-EMI

Veränderung zum Vorjahr in % (links); Indexstand (rechts)



Quelle: Eurostat, Markit, Thomson Reuters Datastream, J.P. Morgan Asset Management. EMI steht für Einkaufsmanagerindex, wobei eine Punktzahl von 50 angibt, dass die wirtschaftliche Aktivität weder wächst noch schrumpft; mehr als 50 Punkte stehen für eine Expansion. EMI-Daten sind vierteljährlich angegeben. Stand der Daten: 12. Juni 2018.

Unser Basisszenario ist, dass die Auseinandersetzungen nicht zu einem ausgewachsenen Handelskrieg eskalieren. Obwohl „billige“ Importe einige Sektoren und Arbeitnehmer in den USA vor Probleme stellen, profitiert die überwiegende Mehrheit der US-Haushalte von den niedrigeren Preisen. Vieles hängt davon ab, wie die Politik im Land aufgenommen wird, während der Termin der Zwischenwahlen näher rückt. Zum jetzigen Zeitpunkt ist unklar, ob die US-Regierung einen politischen Anreiz hat, Zölle aufzulegen oder nicht, bevor die Wähler zur Wahlurne gehen. Diese Unsicherheit allein spricht für eine vorsichtigere Einstellung zu Risikoanlagen.

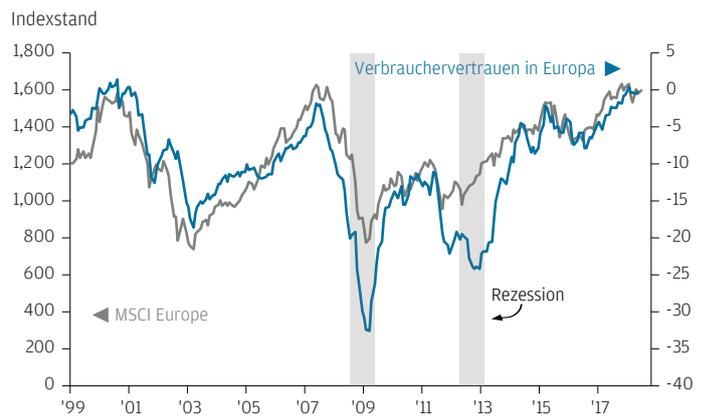
HANDELSORGEN UND HÖHERE ÖLPREISE

Die USA sind zusätzlich auch aus dem Atomabkommen mit dem Iran ausgestiegen, was den Ölpreis auf 80 US-Dollar pro Barrel erhöhte. Handelssorgen und höhere Ölpreise belasten somit gemeinsam die Stimmung in Europa. Der Gesamt-Einkaufsmanagerindex - die wichtigste Umfrage zum Geschäftsklima - deutet mittlerweile auf ein Wachstum der Eurozone von rund 2 % hin und nicht mehr von knapp 3 % wie am Ende des vergangenen Jahres. Unter japanischen Unternehmen, die ähnlich sensibel auf die Entwicklungen im Handel und des Ölpreises reagieren, hat sich die Stimmung vergleichbar verschlechtert.

Wir gehen davon aus, dass die Sorgen um den Welthandel abnehmen und die treibenden Kräfte hinter dem Aufschwung sich in der zweiten Jahreshälfte in Europa wieder durchsetzen werden. Die europäischen Banken stehen inzwischen auf einer viel solideren Basis, und durch den Wettbewerb fallen die Zinsen und die Kreditvergabestandards lockern sich. Auch der Arbeitsmarkt erholt sich. Die Beschäftigung in Europa wächst genauso schnell wie in den USA, was mit dazu beiträgt, dass das Verbrauchervertrauen auf Rekordhöhen steigt.

Sinkende Arbeitslosigkeit unterstützt das Verbrauchervertrauen und Konsumausgaben

ABBILDUNG 4: VERBRAUCHERVERTRAUEN IN EUROPA UND MSCI EUROPE



Quelle: EU-Kommission, MSCI, Thomson Reuters Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Die hellgrauen Balken stehen für eine Rezession. Stand der Daten: 12. Juni 2018

EUROPÄISCHE POLITIK WIEDER IM FOKUS - BESORGNISERREGEND, JEDOCH KEIN SYSTEMISCHES RISIKO

Die Wahlen in Italien sorgten im Verlauf des Monats Mai für erhebliche Volatilität. Der Markt musste erst einmal die Folgen der Regierungsbildung durch zwei populistische Parteien (Fünf-Sterne-Bewegung und Lega Nord) verdauen.<sup>1</sup> Noch ist nicht viel über die wirtschaftlichen und politischen Prioritäten der neuen Koalition bekannt. Viele der extremeren Vorhaben, die beide Partei in früheren Manifesten aufgenommen hatten - wie etwa ein Referendum über den Euro -, wurden inzwischen verworfen.

<sup>1</sup> Populistische Wende in Italien, aber kein Systemrisiko, Maria Paola Toschi, J.P. Morgan Asset Management, 24. Mai 2018.

## Staatsausgaben dürften den Zyklus verlängern, bergen aber Inflationsrisiken

ABBILDUNG 5: HAUSHALTSBILANZ UND ARBEITSLOSIGKEIT IN DEN USA

Arbeitslosigkeit in % (links); Haushaltsdefizit ggü. nominalem BIP in % (rechts)



Quelle: BEA, J.P. Morgan, Thomson Reuters Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Arbeitslosenquote ist ein jährlicher Durchschnitt. Haushaltsbilanz und Arbeitslosigkeit für 2018 und 2019 beruhen auf Prognosen von J.P. Morgan Securities Research. Die hellgrauen Balken markieren eine vom NBER ermittelte Rezession. Stand der Daten: 12. Juni 2018.

Zentrale Anliegen im Programm sind derzeit Steuersenkungen und ein Grundeinkommen für die ärmsten Haushalte. Die italienische Wirtschaft könnte dadurch kurzfristig angekurbelt werden. Eine solche fiskalische Großzügigkeit könnte bei der Europäischen Kommission Besorgnis auslösen, denn die Staatsverschuldung Italiens liegt bereits bei 130 % des BIP.

Nach einem Korruptionsskandal musste auch der spanische Ministerpräsident sein Amt niederlegen. Unserer Einschätzung nach werden diese politischen Entwicklungen die Region auf absehbare Zeit jedoch weder politisch noch wirtschaftlich destabilisieren. Allerdings dürfte Deutschland einer für die weitere Integration notwendigen Aufteilung der Risiken mit größerer Zurückhaltung begegnen. Fortschritte bei der Bankenunion scheinen weniger wahrscheinlich, was die Region im nächsten Abschwung anfälliger macht. Dies hat angesichts der hohen Gewichtung von Finanzwerten die Aussichten für europäische Vergleichsindizes belastet.

## BREXIT-DEAL VORAUSSICHTLICH NOCH IN DIESEM JAHR

Wir rechnen damit, dass auf dem Gipfeltreffen am 18. und 19. Oktober ein Brexit-Abkommen vereinbart wird, das den freien Handel mit Waren und Dienstleistungen aufrechterhält.<sup>2</sup> Angesichts der erforderlichen Zugeständnisse von einigen Teilen der britischen konservativen Partei mag ein solches positives Ergebnis in den kommenden Wochen nicht offenkundig erscheinen. Die Schlagzeilen dürften sich eher noch verschlechtern, bevor sie besser werden.

Sollten sich unsere Erwartungen als richtig erweisen, könnte dies erhebliche Auswirkungen auf die britischen Märkte haben. Wir würden dann eine Aufwertung des britischen Pfund auf breiter Basis erwarten. Zu einer Zeit, in der die Reallöhne steigen, würde dies wiederum die

Inflation in Großbritannien senken. Die Aussichten für den britischen Verbraucher könnten sich im kommenden Jahr deutlich verbessern.

Nicht zuletzt wegen der Arbeitslosigkeit, die auf einem Zehnjahrestief liegt, dürfte sich immer klarer zeigen, dass die Wirtschaft eine derart lockere Geldpolitik nicht braucht. Wir gehen davon aus, dass die Bank of England im November den Leitzins um 25 Basispunkte (Bp.) anheben wird und im nächsten Jahr zwei weitere Zinsschritte folgen.

## AUF HOCHTOUREN LAUFENDE KONJUNKTUR IN DEN USA SORGT FÜR AUFWÄRTSDRUCK AUF DOLLAR

Während in Europa und Japan Risse im Wachstum aufgetreten sind, schreiten die USA mit voller Kraft voran, während sich die Impulse aus der Steuer- und Arbeitsmarktreform und durch die zusätzlichen Staatsausgaben langsam entfalten. Dadurch, dass die ertragssteuerlichen Auswirkungen voraussichtlich im ersten Halbjahr 2019 am stärksten zu spüren sein werden, können die fiskalpolitischen Anreize den Zyklus in den USA trotz fortgeschrittenen Alters um ein weiteres Jahr verlängern. Der jüngste Anstieg des Ölpreises dürfte auch dem in den USA großen Schiefersektor Auftrieb verleihen, und die geringeren Konsumausgaben durch die höhere Belastung der Verbraucher zumindest teilweise kompensieren.

Es besteht weiterhin das Risiko, dass durch diesen zusätzlichen Wachstumsschub - zumal die Arbeitslosigkeit bereits niedrig ist - die Inflation stärker ansteigt als das Wachstum. Obwohl die Arbeitslosenquote in den USA unter 4 % liegt, ist das Lohnwachstum immer noch moderat. Durch die Kräfte der Globalisierung und die Furcht der Arbeitnehmer vor einer Automatisierung dürften die Löhne weiterhin nur recht verhalten zulegen. Auch in Japan lag die Arbeitslosigkeit in den letzten Jahrzehnten meist unter 4 %, ohne dass das Lohnwachstum anzog.

<sup>2</sup> How will the Brexit negotiations affect European markets?, J.P. Morgan Asset Management, 4. April 2018.

Für Anleger ist aber vielleicht die entscheidende Frage – auf die niemand wirklich eine Antwort geben kann –, ob das Gespenst der Inflation begraben ist oder nur schläft. Anleger werden deshalb weiterhin sehr sensibel auf Inflationsindikatoren reagieren, was – wie dieses Jahr bereits gesehen – wahrscheinlich zu Volatilitätsschüben an den Märkten führen wird.

**Außerhalb der USA ist die Kerninflation immer noch zu niedrig**

ABBILDUNG 6: KERNINFLATION  
Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: Bank of Japan, BLS, Eurostat, Thomson Reuters Datastream, J.P. Morgan Asset Management. VPI = Verbraucherpreisindex. Kerninflation für die USA und Japan entspricht dem VPI ohne Nahrungsmittel und Energie. Kerninflation in der Eurozone entspricht dem VPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak. Der japanische Kern-VPI wurde von April 2014 bis März 2015 um 2 % nach unten korrigiert, um die geschätzten Auswirkungen der Verbrauchssteuererhöhung in diesem Zeitraum zu bereinigen. Stand der Daten: 12. Juni 2018.

Auch ohne einen nennenswerten Anstieg der zugrunde liegenden Inflation dürfte die Fed ihre Geldpolitik mit Zinsanhebungen um etwa 25 Bp. pro Quartal weiter normalisieren. Angesichts der hartnäckig niedrigen Kerninflation in anderen Industrieländern erscheint es jedoch sehr unwahrscheinlich, dass die BoJ oder die EZB in absehbarer Zeit mit höheren Zinssätzen folgen werden.

Dadurch werden die Renditen in den USA im Vergleich zu Staatsanleihen anderer Industrieländer zunehmend attraktiv. Hinzu kamen die höheren geopolitischen Spannungen, welche die Risikobereitschaft bremsen, so dass der US-Dollar im Mai deutlich zulegte.

Wir rechnen jedoch nicht mit einem Anhalten dieser Stärke. Unseres Erachtens werden andere wichtige Wirtschaftsregionen, darunter Europa und Japan, weiter solide wachsen. Irgendwann im kommenden Jahr wird das Kapital dann wieder in diese Märkte zurückfließen. Und auf längere Sicht, so glauben wir, werden das hohe Handelsdefizit und die scheinbar immer höhere Staatsverschuldung der USA den Dollar belasten.

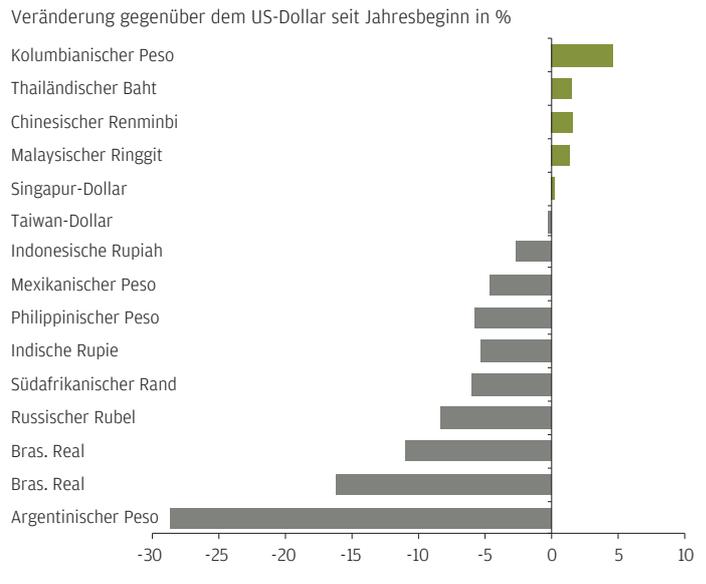
**EIN STÄRKERER DOLLAR IST EINE HERAUSFORDERUNG FÜR EINIGE SCHWELLENLÄNDER, ABER NICHT FÜR ALLE**

Höhere US-Zinsen und ein stärkerer Dollar stellen einige Schwellenländer kurzfristig vor Probleme. Dabei sind die Länder mit hohen Auslandsschulden (vor allem ölimportierende Länder) und relativ begrenzten Währungsreserven am stärksten gefährdet. Diese Länder – insbesondere Argentinien und die Türkei – sahen sich gezwungen, die Zinssätze anzuheben, um ihre Währungen zu verteidigen, was wahrscheinlich die Binnenkonjunktur verlangsamen wird.

Einige Länder jedoch haben nach der Erfahrung mit dem „Taper Tantrum“ im Jahr 2013 ihre Fremdfinanzierung beträchtlich reduziert und einheimische Reserven aufgebaut. Und der Markt zeigt eine gewisse Fähigkeit, zu differenzieren. Während der argentinische Peso und die türkische Lira seit Jahresbeginn um mehr als 15 % abgewertet haben, sind sowohl der malaysische Ringgit als auch der thailändische Baht gestiegen. Viele andere asiatische Währungen sind weitgehend stabil.

**Der Markt unterscheidet zwischen starken und schwachen Schwellenländern**

ABBILDUNG 7: ENTWICKLUNG DER SCHWELLENLÄNDERWÄHRUNGEN



Quelle: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Stand der Daten: 12. Juni 2018.

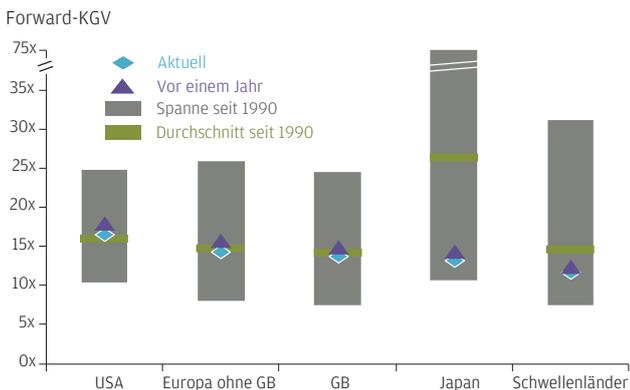
Während wir bei Anlagen in Schwellenländern immer mit einer höheren Volatilität zu rechnen haben, bietet China aus unserer Sicht eine solide Basis für ausgewählte Engagements. Der Masterplan „China 2025“ dürfte dazu führen, dass sich die Wirtschaft differenzierter entwickeln und die persönlichen Einkommen steigen werden. Durch Initiativen wie „One Belt, One Road“ sollten auch Handels- und Investitionspartnerschaften mit einigen Ländern in der Region gedeihen, die ihrerseits davon profitieren. Langfristig sehen wir nach wie vor die größten Chancen in den Schwellenländern, insbesondere in Asien.

FAZIT

Trotz Aufwind durch das starke Wachstum und die weltweit lockeren geldpolitischen Rahmenbedingungen dürfte wegen der geopolitischen Turbulenzen die Reise an den Märkten weniger angenehm werden als im vergangenen Jahr. Dies spricht für einen etwas vorsichtigeren Risikoansatz. Früher oder später werden höhere Lohnkosten und Zinssätze die Rentabilität der Unternehmen in den USA untergraben. Und in den Portfolios werden Anleihen eine immer größere Rolle spielen, wenn die Renditen steigen und der Bedarf steigt, sich gegen einen Konjunkturabschwung zu schützen. Darüber sollte jedoch erst nächstes Jahr ernsthafter diskutiert werden. Für den weiteren Verlauf dieses Jahres rechnen wir nach wie vor mit moderat positiven Erträge bei Aktien und leicht nachgebenden Anleihekursen.

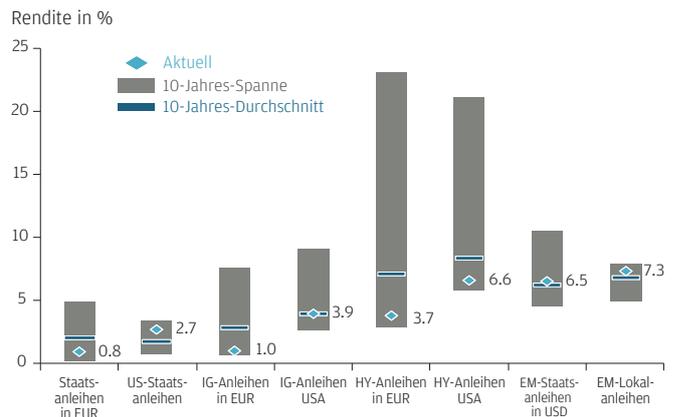
**Angesichts der Bewertungen können hohe Unternehmensgewinne Aktien stärker beflügeln als Unternehmensanleihen**

**ABBILDUNG 8A: BEWERTUNGEN GLOBALER AKTIEN**



Quelle: IBES, MSCI, Standard & Poor's, Thomson Reuters Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Bewertungen beziehen sich auf die Kurs-Gewinn-Verhältnisse für die nächsten 12 Monate (Europa ohne GB, USA, Japan, GB und Schwellenländer). Den Grafiken zu den Bewertungen und zur Gewinnentwicklung liegen die MSCI-Indizes für alle Regionen/Länder zugrunde, mit Ausnahme der USA, wo der S&P 500 herangezogen wird. Stand der Daten: 12. Juni 2018.

**ABBILDUNG 8B: ANLEIHENRENDITEN**



Quelle: Barclays, BofA/Merrill Lynch, FactSet, J.P. Morgan Economic Research, J.P. Morgan Asset Management. Renditen entsprechen Yield-to-Maturity. Staatsanleihen in EUR: Bloomberg Barclays Euro Agg. Government; US-Staatsanleihen: Bloomberg Barclays US Agg. Gov. - Treasury; IG-Anleihen in EUR: Bloomberg Barclays Euro Agg. - Credit - Corporate; IG-Anleihen USA: Bloomberg Barclays US Agg. - Corporate - Investment Grade; HY-Anleihen in EUR: BofA/Merrill Lynch Euro Non-Financial; HY-Anleihen USA: BofA/Merrill Lynch US High Yield Constrained; EM-Staatsanleihen in USD: J.P. Morgan EMBI Index; EM-Lokalanleihen: J.P. Morgan GBI-EM Index. Stand der Daten: 12. Juni 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 europäischen 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; 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; 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); in Kanada nur für Firmenkunden von JPMorgan Asset Management (Canada) Inc.; und in den Vereinigten Staaten von J.P. Morgan Institutional Investment Management Inc., oder J.P. Morgan Distribution Services, Inc., Mitglied von FINRA SIPC und J.P. Morgan Investment Management Inc.

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](http://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.

LV-JPM51210 06/18 | DE | 0903c02a82268f42