

Global Asset Allocation Views

Themen und Auswirkungen des Strategiegipfels Multi-Asset Solutions

Q3 2019

AUTOR



John Bilton, CFA
 Managing Director
 Head of Global Multi-Asset Strategy
 Multi-Asset Solutions

EINSCHÄTZUNGEN ZU DEN ANLAGEKLASSEN (SEITE 3)

Max. negativ ●●● Neutral ● Max. positiv ●●●

Anlageklasse	Chancen	Änderung	Negativ	Neutral	Positiv
WICHTIGSTE ANLAGEKLASSEN					
Aktien/Anleihen			○	○	○
Duration		▼	○	○	○
Anleihen			○	○	●
Rohstoffe			○	○	○
Immobilien			○	○	○
Barmittel			○	○	○
AKTIEN					
Large Caps USA			○	○	●
Small Caps USA		▼	○	○	○
Kanada			○	○	○
Kontinentaleuropa		▲	○	○	○
GB			○	○	○
Japan			○	○	○
Australien			○	○	○
Asien-Pazifik ohne Japan			○	○	○
Schwellenländer		▼	○	○	○
IMMOBILIEN					
Direkte Immobilienanlagen			○	○	○
US-REITS			○	○	○
STAATSANLEIHEN					
US-Staatsanleihen			○	○	○
US-TIPS			○	○	○
Euro-Kernanleihen (Bundesanleihen)			○	○	○
Euro-Peripherie (Ital. BTP)			○	○	○
Britische Staatsanleihen		▲	○	○	○
Japanische Staatsanleihen			○	○	○
Kanadische Staatsanleihen			○	○	○
Australische Staatsanleihen			○	○	○
UNTERNEHMENSANLEIHEN					
Investment Grade			○	○	○
US-Hochzinsanleihen			○	○	○
Europäische Hochzinsanleihen			○	○	○
Schwellenländeranleihen		▼	○	○	○
DEVISEN					
USD		▲	○	○	○
EUR		▼	○	○	○
GBP		▼	○	○	○
JPY		▲	○	○	○

ZUSAMMENFASSUNG

- Die Weltwirtschaft hat sich abgekühlt und die Handelskonflikte führen zu steigenden Abwärtsrisiken für unsere Prognose eines etwas unterhalb des Trendniveaus liegenden Wachstums. Gleichzeitig glauben wir nicht, dass der Handelsschock in den USA tatsächlich zu einer Rezession führen wird und betrachten die Signale des Anleihemarkts mit Vorsicht.
- Aktien werden von uns weiterhin leicht untergewichtet und wir ziehen es vor, Risikopositionen in Carry-Anlagen wie etwa Anleihen einzugehen und die Liquiditätsrisiken nach wie vor nicht außer Acht zu lassen. Aktienbewertungen könnten durch eine expansivere Geldpolitik leicht gestützt werden. Wir befinden uns jedoch weiterhin in einem spätzyklischen Umfeld und sehen kein starkes Gewinnpotenzial. Die Duration wurde angesichts der Bewertungen von einer Übergewichtung auf eine neutrale Gewichtung herabgestuft.
- US-Aktien geben wir weiterhin den Vorzug vor europäischen Aktien. Unsere Vorliebe für Schwellenländeraktien haben wir aufgrund der schwachen Gewinnaussichten und den Abwärtsrisiken durch die Handelsspannungen jedoch zurückgefahren. Auf den Anleihemärkten bevorzugen wir immer noch US-Staatsanleihen und mit steigendem Risiko eines harten Brexit haben wir britische Staatsanleihen hochgestuft.

2019 WAR BISHER EIN JAHR DER SUPERLATIVE. Die stärkste Aktienrally in einem Januar seit 1987, die niedrigste Anzahl wöchentlicher Anträge auf Arbeitslosenhilfe in den USA seit 1969, die bisher niedrigste Rendite deutscher Bundesanleihen überhaupt sowie der längste Wirtschaftsaufschwung in der Geschichte der USA. Weniger zielführend waren die schlechtesten Produktionsdaten in der Eurozone seit der Staatsschuldenkrise, die flachste US-Zinskurve seit der globalen Finanzkrise sowie die höchsten Zölle seit 50 Jahren – der Handelsstreit wirkt sich spürbar auf die Kapitalmärkte und die globalen Wirtschaftsaussichten aus.

Wir gehen in den kommenden zwölf Monaten weiter von einem positiven aber wenig eindrucksvollen globalen Wachstum und einer geringen Wahrscheinlichkeit einer Rezession aus. Unsere Hoffnungen auf eine ansehnliche Belebung der Wirtschaftsaktivität in der zweiten Jahreshälfte – vor allem beim Handel und den Investitionen – schwinden jedoch und das globale Wachstum könnte im Gesamtjahr am Ende etwas unterhalb des Trendniveaus liegen. Die Rezessionsrisiken sind sicher höher als zu Beginn des Jahres, wie ein kurzer Blick auf die invertierte US-Zinskurve verdeutlicht. Angesichts des robusten Arbeitsmarkts und stabiler Bilanzen der Privathaushalte besteht jedoch mittelfristig nur ein relativ geringes Risiko eines Rückgangs – zumindest auf Grundlage der Wirtschaftsdaten. Langfristig könnte sich die Risikolage jedoch verschlechtern.

Bei den Risiken springt vor allem der Handelsstreit ins Auge. Eine Eskalation würde die globalen Wirtschaftsaussichten deutlich gefährden. Die gemäßigte Haltung der US-Notenbank Fed gegenüber den US-Zinsen ist unter anderem auf das Risiko eines negativen Wachstumsschocks zurückzuführen. Ein weniger stichhaltiger aber ebenso triftiger Grund für die erneut gemäßigte Haltung sind die schwachen Inflationsdaten in diesem Jahr. Die Erwartungshaltung bezüglich der Zinsen hat einen tiefgreifenden Wandel hinter sich, und die Märkte preisen zurzeit in Abwesenheit einer globalen Finanzkrise die schnellsten Zinssenkungen seit über 30 Jahren ein. Das ist umso bemerkenswerter, wenn man bedenkt, dass der Markt vor nur sechs Monaten noch Zinserhöhungen einpreiste und die gemäßigte Grundhaltung der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) in den USA mit dem stärksten BIP im ersten Quartal seit vier Jahren zusammenfiel.

Der Ausblick auf die Geldpolitik hat sich deutlich entspannt. Die Zinsen selbst haben sich aber noch nicht bewegt. Wir sind der Ansicht, dass der Markt das Tempo der Zinssenkungen überbewertet. Wenn die Inflation verhalten bleibt, sind Zinssenkungen „zur Sicherheit“ auf jeden Fall möglich. Aber der Gedanke, dass die Fed die Zinsen aggressiv senken könne, wenn sich die Wachstumserwartungen nicht weiter reduzieren, ist weit gefehlt. Unserer Ansicht nach ist eine lockere Geldpolitik für Risikoanlagen nicht durchweg positiv. Sie drückt den Nenner der aktuellen Wertberechnung nach unten und trägt nur wenig zum Zähler - den Gewinnen - bei, der weiterhin einer stagnierenden globalen Industrieaktivität unterworfen bleibt.

Im Augenblick könnte sich die Trump-Regierung angesichts der Widerstandsfähigkeit des Aktienmarkts ermutigt fühlen, ihre Handelspolitik zu verschärfen. Das Vertrauen der Unternehmen und die Gewinne würde dies aber sicherlich schmälern. Am oberen Ende werden Aktien- und Anleiherenditen hierdurch wahrscheinlich gedeckelt, während eine lockere Geldpolitik und eine bei einem starken Aktienrückgang voraussichtlich abgemilderte Handelspolitik am unteren Ende zu einer Untergrenze führen dürften. Selbst wenn ein Handelsabkommen bevorsteht, ist dies wahrscheinlich begrenzt. Noch unwahrscheinlicher ist es, dass es die jüngst offen zutage getretenen strategischen Unstimmigkeiten zwischen Washington und Peking aus der Welt schaffen wird.

Unsere Asset Allokation bringt diese verhaltene Stimmung zum Ausdruck. Mit Unterstützung unserer quantitativen Modelle und aufgrund unserer Ansicht, dass sich Aktien in der Nähe des oberen Endes der Handelsspanne befinden, behalten wir unsere moderate Untergewichtung von Aktien bei. Zugleich nehmen wir ein weiterhin positives Wachstum und eine lockere Geldpolitik zur Kenntnis, die zusammengenommen unsere Übergewichtung von Anleihen unterstützen. Wir berücksichtigen aber auch, dass das Liquiditätsrisiko mit voranschreitendem Konjunkturzyklus irgendwann schwerer wiegt als der attraktive Carry.

Aufgrund des Rückgangs der Anleiherenditen wurde die Duration von einer Übergewichtung auf eine neutrale Gewichtung herabgestuft. Nahezu ein Viertel der globalen Staatsanleihen rentiert unter null. Daher glauben wir, dass sich die Renditen am unteren Ende ihrer Spanne für eine faire Bewertung befinden, wenn sich das globale Wachstum nicht verschlechtert. Auf regionaler Ebene bevorzugen wir sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen immer noch die USA. Speziell bei US-Large-Caps haben wir leicht optimistische Gewinnerwartungen. In Europa bleibt die Lage weniger günstig und unsere Aussichten für Schwellenländeranlagen haben sich abgekühlt, da die Unwägbarkeiten beim Handel in diesen Volkswirtschaften für hartnäckigen Gegenwind sorgen.

Insgesamt verdeutlicht dies die verhaltenen makroökonomischen Aussichten, höhere Extremrisiken und fehlende Relative-Value-Chancen, bis auf die von uns bevorzugten Anlagen aus den USA. In den kommenden Monaten dürfte die Stimmung zwischen der Hoffnung auf eine Erholung des Wachstums und einem Rückgang der Zinsen schwanken. Auch die vor zunehmenden Handelsspannungen dürfte dabei eine Rolle spielen. Dabei werden Chancen entstehen, wobei die makroökonomische Agenda von der Geopolitik bestimmt sein wird. Die Allokation wird daher nicht nur von den Fundamentaldaten sondern ebenso vom richtigen Zeitpunkt abhängen.

ZENTRALE THEMEN UND DEREN AUSWIRKUNGEN

Thema		Auswirkungen auf Gesamtwirtschaft und Anlageklassen
GLOBALE THEMEN	Globale Zinsdivergenzen	Der gemäßigte Kurs der Fed entlastet den US-Dollar, aber andere Zentralbanken folgen dem Beispiel.
	Niedriges Trendwachstum	Protektionismus gefährdet die Globalisierung. Die Lohninflation steigt und sorgt bei den Margen für leichten Gegenwind.
	Breite Technologieakzeptanz	Der Technologiesektor steht aufgrund von Regulierungsaspekten und Handelsproblemen - ein kurzfristiges Risiko- im Fadenkreuz, aber die strukturellen Trends bei der Einführung bleiben bestehen.
THEMEN DER INDUSTRIE-LÄNDER	Fortgeschrittener US-Zyklus	Die Inversion der Zinskurve verstärkt die Debatten über das Ende des Zyklus, aber der stabile Arbeitsmarkt deutet auf ein geringes kurzfristiges Rezessionsrisiko hin.
	Europa im Spannungsfeld	Das Binnenwachstum dauert gemeinhin an, der Industriesektor und der Export schwächeln jedoch. Wenn sich der Handelskrieg verschärft, droht Gefahr.
	Japan post Abenomics	Die Corporate Governance verbessert sich und die Bank of Japan wartet ab, Aktien werden häufig durch den starken Yen beeinträchtigt.
THEMEN SCHWELLEN-LÄNDER	Schwellenländer: Globale Konvergenz	Das Wachstum und das Vertrauen geraten durch den Handelsstreit unter Druck, im nördlichen Pazifikraum wird dies besonders deutlich.
	China im Übergang	Strukturelle Veränderungen unterminierten die Ziele einer Wachstumsstabilisierung; Ausmaß der Anreizmaßnahmen geringer als zuletzt beobachtet.

Quelle: J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions; Stand der Daten: Juni 2019. Nur zur Veranschaulichung.

Einschätzungen zur aktiven Allokation

Diese Einschätzungen zu den Anlageklassen beziehen sich auf einen Zeithorizont von 12 bis 18 Monaten. Auf-/Ab-Pfeile stehen für eine positive (▲) oder negative (▼) Veränderung der Einschätzung seit dem letzten vierteljährlichen Strategiegipfel. Diese Einschätzungen sind nicht als Empfehlung für ein Portfolio zu verstehen. Diese Zusammenfassung unserer Einschätzungen der individuellen Anlageklassen spiegelt unseren Überzeugungsgrad und unsere relativen Präferenzen in einem breiten Spektrum von Anlageklassen wider, ist aber unabhängig von Überlegungen im Hinblick auf den Portfolioaufbau.

Max. Negativ ●●● Neutral ● Max. positiv ●●●

Anlageklasse	Chancen	Änderung	Negativ	Neutral	Positiv	Argumentation	
WICHTIGSTE ANLAGE-KLASSEN	Aktien/Anleihen		○ ○ ●	○ ○ ○	○ ○ ○	Obergrenze wegen Handelsstreit und Gewinnen; begrenztes Verlustpotenzial durch lockere Geldpolitik	
	Duration	▼	○ ○ ○	●	○ ○ ○	Ein Viertel der globalen Staatsanleihen rentiert inzwischen unter null; bedeutend langsames Wachstum ist bereits eingepreist	
	Unternehmensanleihen		○ ○ ○	○	● ○ ○	Anleihen profitieren von lockerer Geldpolitik der Fed, geringer Inflation und langsamem Wachstum, aber Liquidität sollte nicht außer Acht gelassen werden	
	Rohstoffe		○ ○ ○	●	○ ○ ○	Erdöl notiert seitwärts wegen proaktiver Angebotsreaktion der OPEC; unedle Metalle mit gewissem Aufwärtspotenzial	
	Immobilien		○ ○ ○	●	○ ○ ○	Weiterhin disziplinierte Angebotsseite, trotz weit fortgeschrittenem Zyklus, aber die Bewertungen sind bereits ziemlich ausgeschöpft	
	Barmittel		○ ○ ○	●	○ ○ ○	US-Leitzinsen auf dem Höchststand des Zyklus; Realzinsen der Geldmärkte insgesamt unter Druck	
PRÄFERENZ NACH ANLAGEKLASSE	AKTIEN	Large Caps USA		○ ○ ○	○	● ● ○	Gewinn je Aktie besonders widerstandsfähig gegenüber weiteren Handelsproblemen; angemessene Bewertungen angesichts der starken Eigenkapitalrendite
		Small Caps USA	▼	○ ○ ●	○	○ ○ ○	Sehr hohe Gewinnerwartungen sind nur schwer zu erfüllen; ungünstige Bewertungen
		Kanada		○ ○ ○	●	○ ○ ○	Angemessene Unterstützung bei den Gewinnen je Aktie, den makroökonomischen Daten und den Bewertungen, US-Large-Caps werden jedoch bevorzugt
		Kontinentaleuropa	▲	○ ○ ●	○	○ ○ ○	Tiefpunkt bei Mittelflüssen und Gewinnkorrekturen, schwache Banken sind aber immer noch ein Hindernis
		GB		○ ○ ○	●	○ ○ ○	Hohe Dividendenrendite, gute Bonität und defensiv, aber gedämpfte Aussichten wegen der Risiken eines Brexit
		Japan		○ ○ ○	●	○ ○ ○	Dieses Jahr schwache Entwicklung; Spielraum für eine Rallye, wenn Handelsprobleme gelöst werden, aber schwache Gewinnkorrekturen
		Australien		○ ○ ○	●	○ ○ ○	Konjunkturabkühlung und Gewinnobergrenze, aber Unterstützung durch Rendite und defensive Ausrichtung
		Asien-Pazifik ohne Japan		○ ○ ○	●	○ ○ ○	Günstige Bewertung, aber negative Mittelflüsse und prozyklische Sektormischung behindern den Index
		Schwellenländer	▼	○ ○ ●	○	○ ○ ○	Schwache Wachstumsaussichten für Schwellenländer (ohne China) 2019; globales Wachstum reicht nicht, um Schwellenländeraktien zu beflügeln
	IMMO-B-LIEN	Direkte Immobilienanlagen		○ ○ ○	●	○ ○ ○	Immobilienzyklus ist weit fortgeschritten, respektable Erträge, aber wegen stagnierendem Wachstum nur begrenztes Aufwärtspotenzial
		US-REITs		○ ○ ○	●	○ ○ ○	Im Gleichschritt mit Anleiherenditen; bei rückläufigen Renditen im zweiten Quartal 2019 bessere Wertentwicklung, aber inzwischen ergebige Bewertungen
	STAATSANLEIHEN	US-Staatsanleihen		○ ○ ○	○	● ○ ○	Immer noch positive Realrendite, trotz 50-Basispunkte-Rallye; im vierten Quartal voraussichtlich Unterstützung durch Fed-Käufe
		US-TIPS		○ ○ ○	○	● ○ ○	Marktpreise bei US-Inflation für die nächsten 30 Jahre geringer als auf dem Spotmarkt; TIPS bieten Schutz vor einem Anstieg
		Euro-Kernanleihen (Bundesanleihen)		○ ○ ○	●	○ ○ ○	Positiver „Roll-Down“ trotz negativer Rendite führt zu positiven Erträgen, vor allem bei Absicherung in USD
		Euro-Peripherie (Ital. BTP)		○ ○ ○	●	○ ○ ○	Italienische Politik immer zerstrittener; teure Short-Positionen, aber Risiken steigen
		Britische Staatsanleihen	▲	○ ○ ○	●	○ ○ ○	Bank of England ist trotz schlechterer Daten in Großbritannien eine der letzten Banken mit restriktiver Haltung
		Japanische Staatsanleihen		○ ○ ○	●	○ ○ ○	Renditebindung gelockert, aber noch vorhanden; Renditen stabil bei etwas über null für 10-jährige Staatsanleihen
		Kanadische Staatsanleihen		○ ○ ●	○	○ ○ ○	Renditen könnten von in letzter Zeit in relativer Hinsicht starken makroökonomischen Daten profitieren
		Australische Staatsanleihen		○ ○ ○	○	● ○ ○	Die australische Wirtschaft schwächelt; Reserve Bank of Australia senkt die Zinsen; Präferenz des Drei-Jahres-Sektors
	UNTERNEHMENSANLEIHEN	Investment Grade		○ ○ ●	○	○ ○ ○	Gewisse Anzeichen für eine Selbsthilfe im BBB-Sektor, aber wenig reizvolle Gesamrenditen
		US-Hochzinsanleihen		○ ○ ○	○	● ○ ○	Langsames Wachstum und lockere Geldpolitik der Fed unterstützen US-Hochzinsanleihen, aber das Liquiditätsrisiko könnte problematisch sein
		Europäische Hochzinsanleihen		○ ○ ○	○	● ○ ○	Gesamrenditen von über 4 % lassen sich bei einer Absicherung in USD gut umsetzen; Illiquidität ist ein akutes Risiko
		Schwellenländeranleihen	▼	○ ○ ○	●	○ ○ ○	Der makroökonomische Ausblick auf die Schwellenländer steht unter Druck; die lockere Geldpolitik der Fed bietet Unterstützung, aber nicht genug für eine Übergewichtung
	DEVISEN	USD	▲	○ ○ ○	●	○ ○ ○	Leichte Abschwächung durch Zinssenkungen der Fed möglich, aber begrenztes Verlustpotenzial wegen der Wachstumsunterschiede zwischen den USA und dem Rest der Welt
		EUR	▼	○ ○ ○	●	○ ○ ○	Obergrenze wegen gemäßigter EZB und langsamem Wachstum, aber zahlreiche schlechte Nachrichten sind bereits eingepreist
		GBP	▼	○ ○ ●	○	○ ○ ○	Stärkere Polarisierung zwischen einem Brexit ohne Abkommen und keinem Brexit; Risiken dürften im dritten Quartal steigen
		JPY	▲	○ ○ ○	○	● ○ ○	Bei einer Fortsetzung des Handelsstreits wahrscheinlich etwas höherer JPY, der als Fluchtwährung profitiert

Quelle: J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions; die Einschätzungen basieren auf Daten und Informationen, die bis zum Juni 2019 vorlagen. Nur zur Veranschaulichung. Eine Risikosteuerung garantiert keine Erträge und beseitigt nicht das Verlustrisiko. Eine Diversifikation von Investitionsmöglichkeiten und Anlageklassen kann dazu beitragen, die Gesamtvolatilität zu reduzieren.

MULTI-ASSET SOLUTIONS

J.P. Morgan Multi-Asset Solutions verwaltet ein Vermögen von 255 Mrd. USD und nutzt den einmaligen breit gefächerten und fundierten Erfahrungsschatz sowie die Investmentkapazitäten des Unternehmens. Unser Research und unsere Einblicke bei der Asset Allokation bilden das Fundament unseres Anlageprozesses, der von einem globalen Research-Team unterstützt wird. Darin sind mehr als 20 engagierte Research-Experten vertreten, die gemeinsam eine jahrzehntelange Erfahrung in den unterschiedlichsten Disziplinen mitbringen.

Die Einschätzungen des Multi-Asset-Solutions-Teams zur Asset Allokation sind das Ergebnis eines gründlichen und disziplinierten Verfahrens, das die folgenden Punkte einbezieht:

- Qualitative Erkenntnisse, die gesamtwirtschaftliche Einblicke, Einschätzungen von Konjunkturzyklen sowie systematische und irreguläre Marktchancen umfassen.
- Quantitative Analysen, die Marktineffizienzen, Modelle für einzelne und mehrere Anlageklassen sowie Relative-Value- und direktionale Strategien berücksichtigen.
- Strategiegipfel und ein ständiger Dialog, in dessen Verlauf die Research- und Investorentteams die Einschätzungen des Unternehmens zur Asset Allokation besprechen, hinterfragen und weiterentwickeln.

Stand: 31. März 2019.

WEITERE INFORMATIONEN

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte Ihren Ansprechpartner bei J.P. Morgan Asset Management.

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 aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co. und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Telefonanrufe bei J.P. Morgan Asset Management können aus rechtlichen Gründen sowie zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet werden. Soweit gesetzlich erlaubt, 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.

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 2019 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

PI-GAAV_3Q19 | 0903c02a8261e5c4