

# Quarterly Perspectives

EUROPE | Q3 2016

J.P. Morgan Asset Management präsentiert die neueste Ausgabe der *Quarterly Perspectives*. Diese greifen wichtige Themen aus unserem *Guide to the Markets* auf und bieten aktuelle Wirtschafts- und Investmentinformationen.

## DIE THEMEN IN DIESEM QUARTAL

- 1 Die EU nach dem Brexit: Beurteilung der politischen Risiken
- 2 Erfolgreich investieren in einer späteren US-Zyklusphase
- 3 Flache Kurven und negative Renditen: Strategien für das andauernde Niedrigzinsumfeld
- 4 Wie geht es am Rohstoffmarkt weiter?



## STRATEGEN

**Stephanie Flanders**  
*Managing Director*  
*Chief Market Strategist for the UK & Europe*

**Tilmann Galler**  
*Executive Director*  
*Global Market Strategist*

**Vincent Juvyns**  
*Executive Director*  
*Global Market Strategist*

**Dr. David Stubbs**  
*Executive Director*  
*Global Market Strategist*

**Maria Paola Toschi**  
*Executive Director*  
*Global Market Strategist*

**Michael Bell, CFA**  
*Vice President*  
*Global Market Strategist*

**Alex Dryden**  
*Associate*  
*Market Analyst*

**Nandini Ramakrishnan**  
*Market Analyst*

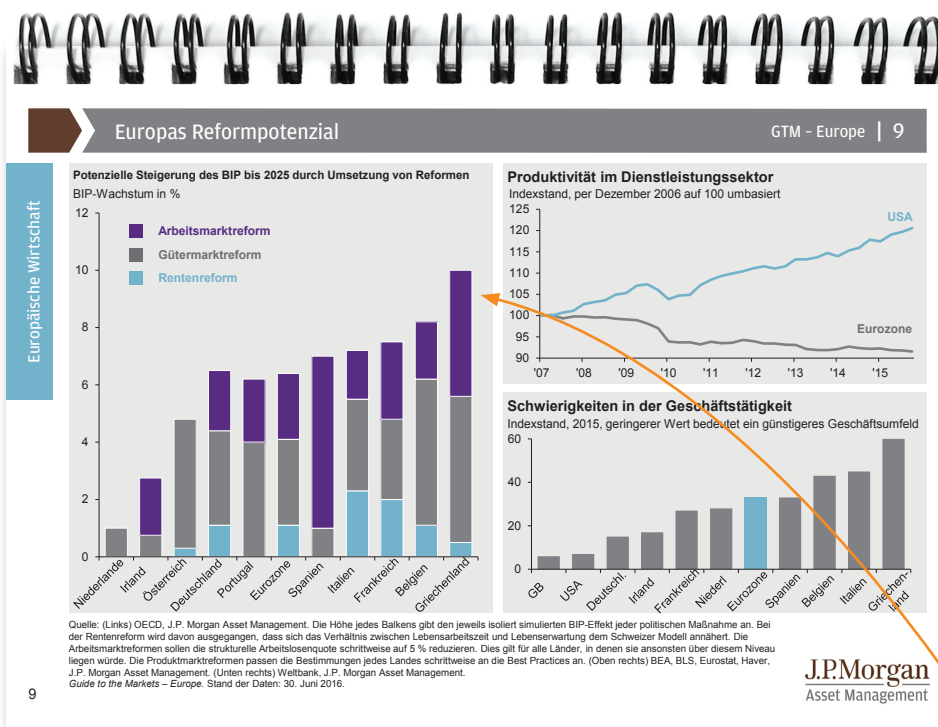
# 1 Die EU nach dem Brexit: Beurteilung der politischen Risiken

## Europa und die Notwendigkeit von Reformen

- Von Podemos in Spanien über die 5-Sterne-Bewegung (M5S) in Italien bis hin zur Front National in Frankreich: Euroskeptische Bewegungen haben in den letzten Jahren europaweit immer mehr an Zuspruch gewonnen. Ihr Erfolg ist eine Reaktion auf die nun schon länger andauernde, von Sparmaßnahmen und langsamem Wirtschaftswachstum geprägte Phase, die auf der Finanzkrise im Euroraum beruht.
- Die unten stehende Grafik zeigt, wie wichtig Reformen für Europa sind. Eine verstärkte finanzpolitische Integration, weniger Bürokratie und ein Umdenken in Bezug auf Arbeitsmarktregelungen und Rentensysteme sind Grundvoraussetzungen für die Förderung sich selbst tragender Volkswirtschaften und eine Reduzierung der Schuldenlast.
- Der Brexit könnte Parteien, die gegen das Establishment argumentieren, weiteren Auftrieb verleihen, was die Umsetzung dringlicher Reformen möglicherweise noch erschwert. Andererseits könnten, wenn Großbritannien nun infolge des Brexits auf wirtschaftlich harte Zeiten zusteuert, die politischen Konsequenzen weniger gravierend ausfallen.

### ÜBERBLICK

- Das mögliche Ausscheiden Großbritanniens aus der Europäischen Union (EU) eröffnet eine Phase intensiver Verhandlungen zwischen beiden Seiten. Wir gehen davon aus, dass sich die Unsicherheit negativ auf das Wirtschaftswachstum in Europa auswirken wird. Allerdings sehen wir hierin keine fundamentale Bedrohung für die Erholung der Eurozone.
- Die umfassenderen politischen Auswirkungen des Brexit hingegen sind schwieriger vorherzusagen. Europa benötigt weitere Reformen, um ein schnelleres und vor allem integrativeres Wachstum zu fördern. Sollte der Brexit den Aufstieg euroskeptischer Parteien beschleunigen, dürfte es schwieriger werden, diese Reformen durchzusetzen. Allerdings ist es durchaus auch möglich, dass die Unterstützung für diese Parteien abebbt, wenn Großbritannien nun die Konsequenzen der Entscheidung zu spüren bekommt.
- Was auch immer geschieht - wir müssen uns kurzfristig auf Volatilität an den Finanzmärkten gefasst machen. Allerdings spricht nach wie vor einiges für europäische Anlagen. Das Wachstum wird sowohl durch den privaten Konsum als auch durch Staatsausgaben gestützt. An der Reformfront werden langsam, aber sicher weitere Fortschritte erzielt. Und die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) ist nach wie vor außerordentlich locker.



Quelle: *Guide to the Markets - Europe*, Seite 9

**Europa benötigt Reformen, um die Voraussetzungen für robustere Volkswirtschaften mit künftig höherem Wachstum und niedrigerer Schuldenlast zu schaffen.**

Zahlreiche politische Entscheidungen liegen noch vor uns

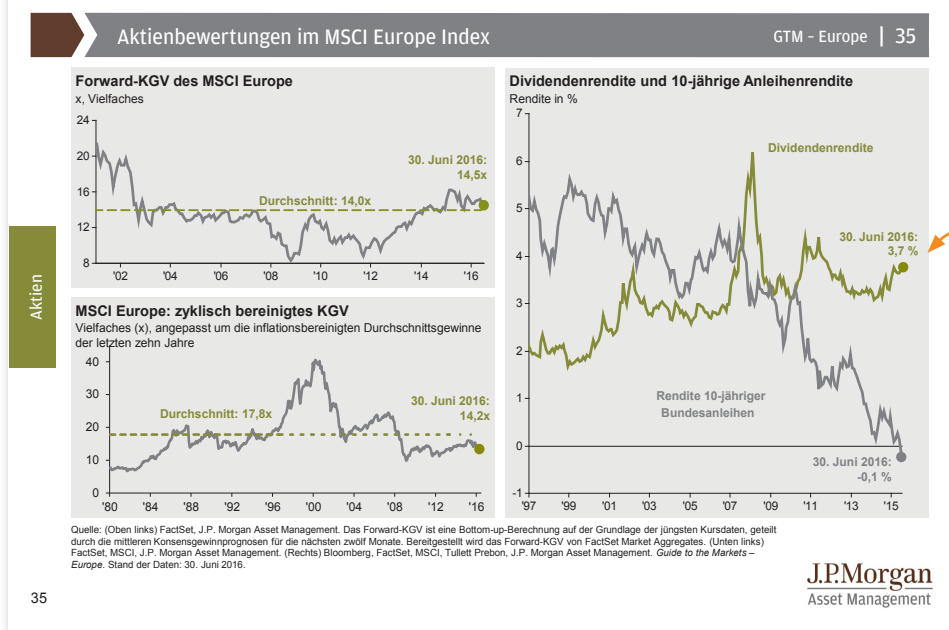
- Europaweit stehen eine ganze Reihe von Wahlen an, bei denen sich zeigen dürfte, wie der Brexit sich derzeit auf das Umfeld der politischen Entscheidungsträger auswirkt.
- Die nur drei Tage nach dem britischen Referendum durchgeführte vorgezogene Neuwahl des spanischen Parlaments konnte der politischen Instabilität des Landes zunächst einmal kein Ende setzen. Die unerwartet guten Wahlergebnisse der beiden etablierten Parteien und die überraschend schwache Unterstützung für Podemos lassen allerdings darauf schließen, dass sich europafeindliche Tendenzen bislang noch nicht von der Insel auf den Kontinent übertragen haben.
- In Italien haben jüngste Kommunalwahlen zwei M5S-Bürgermeister (in Rom und Turin) hervorgebracht. Die Feuerprobe für die derzeit regierende Koalition wird allerdings das für Oktober angesetzte Referendum zu den kürzlich verabschiedeten Verfassungsreformen sein.
- Den größten Ausschlag werden sicherlich die 2017 anstehenden Parlamentswahlen in Frankreich und Deutschland geben. Die Anleger werden vor allem die Entwicklungen in Frankreich genau beobachten, ob der Front National durch den Brexit Aufwind erhalten hat. Französische und deutsche Verhandlungsführer werden in ihren Gesprächen mit Großbritannien zweifelsohne eigene innenpolitische Überlegungen im Hinterkopf haben.

Europa bietet nach wie vor Chancen

- Auf die Brexit-Abstimmung dürfte eine Phase erhöhter Unsicherheit und Volatilität folgen. Allerdings erhalten europäische Aktien von einem unterstützenden gesamtwirtschaftlichen Umfeld Rückenwind. Die Ertragslage der Unternehmen bietet zwar keinen Anlass zu Freudenstürzen, die Gewinne fallen jedoch nach wie vor ordentlich aus - wenn wir von Sektoren wie Energie und Finanzen, in denen die Gewinne stark eingebrochen sind, einmal absehen. Für die vielen globalen Anleger, die nach Ertragsquellen Ausschau halten, dürften vor allem die relativ hohen Dividendenrenditen europäischer Aktien attraktiv sein - nicht zuletzt vor dem Hintergrund negativer Renditen auf 10-jährige deutsche Bundesanleihen.
- Die Anleihen der Peripherieländer könnten unter Druck geraten, da hier die Gefahr einer Ansteckung höher ist. Die von der EZB ergriffenen Maßnahmen dürften jedoch dazu beitragen, die Volatilität zu dämpfen, und in den Wochen seit dem Brexit-Referendum war auch in der Peripherie bislang keine Erweiterung der Spreads zu beobachten.

AUSWIRKUNGEN AUF DIE ANLAGESTRATEGIE

- Die Brexit-Abstimmung könnte euroskeptischen Bewegungen europaweit zusätzliche Unterstützung beschern und damit die Fortschritte bei dringend erforderlichen Reformen bremsen. Es wird allerdings noch eine Weile dauern, bis sich abschätzen lässt, wie stark die europafeindlichen Tendenzen von Großbritannien auf das Festland überschwappen. Erste Signale der spanischen Parlamentswahlen sind in dieser Hinsicht eher positiv zu werten.
- Die politische Unsicherheit dürfte in den kommenden zwölf Monaten europaweit für erhöhte Volatilität sorgen. Es gibt jedoch nach wie vor gute Gründe für Investments in europäische Aktien, darunter ansehnliche makroökonomische Fundamentaldaten und die anhaltende Suche nach Ertragsquellen.
- Da Zinserhöhungen zunächst einmal vom Tisch sind, sollten europäische Investment-Grade-Anleihen weiter vom laufenden Kaufprogramm der EZB profitieren. Anleger könnten sich auch dem europäischen Hochzinsmarkt zuwenden, wo sich eine attraktive Kombination aus Ertragschancen und sich verbessernden Fundamentaldaten finden lässt.



Die Dividendenrendite europäischer Aktien ist hoch - nicht zuletzt im Vergleich zu den negativen Renditen für zehnjährige Bundesanleihen.

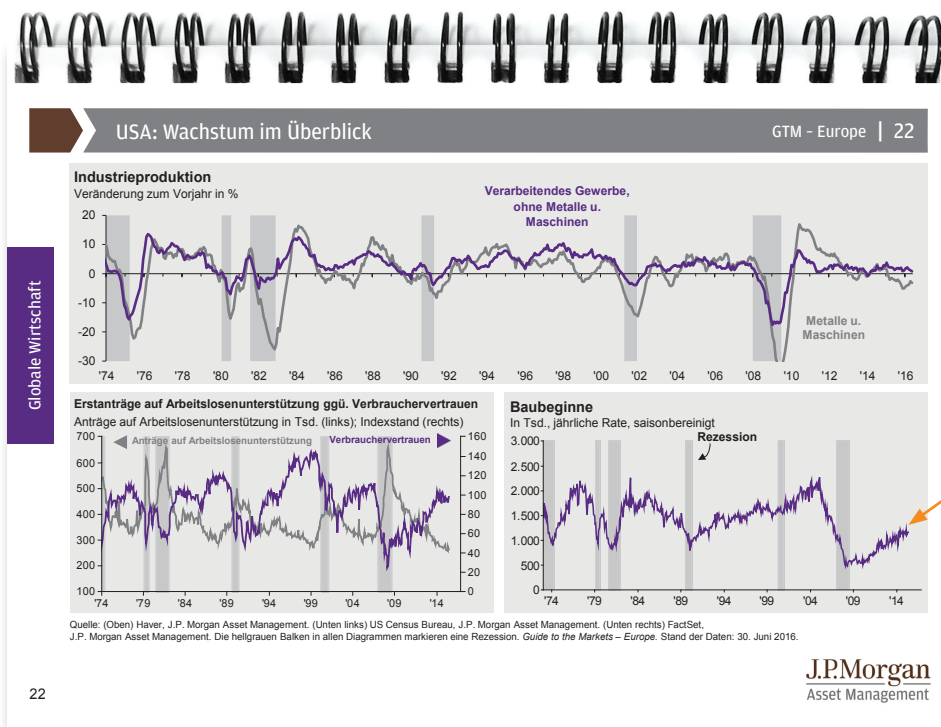
## 2 Erfolgreich investieren in einer späteren US-Zyklusphase

### Wie weit ist der US-Wirtschaftszyklus fortgeschritten?

- Verschiedene Indikatoren liefern gegensätzliche Signale, wie weit wir noch von der nächsten Rezession in den USA entfernt sind. Schwache Daten aus dem Fertigungssektor lassen erste Befürchtungen aufkommen, von einer weitläufigen Schwäche kann jedoch nicht die Rede sein. Dies legt nahe, dass die Rezession wohl noch nicht unmittelbar bevorsteht.
- Die Anzahl neu errichteter Eigenheime erholt sich, hat bisher jedoch lediglich ein Niveau erreicht, das eher in der Anfangsphase eines normalen Immobilienzyklus zu beobachten ist. Aufgrund der Schärfe der letzten Rezession hat der Wohnbauzyklus auf einem äußerst niedrigen Niveau eingesetzt. Daher dürfte in dieser Hinsicht noch Raum für eine weitere Erholung bestehen.
- Der Arbeitsmarkt hingegen scheint sich bereits in einer relativ späten Phase des Zyklus zu befinden: Die Neuansuchen um Arbeitslosenunterstützung haben einen der tiefsten Stände der letzten Jahrzehnte erreicht. Dies legt nahe, dass die Wahrscheinlichkeit einer Rezession im weiteren Verlauf dieses Jahres zwar gering ist; die mittelfristige Wahrscheinlichkeit nimmt jedoch zu.

### ÜBERBLICK

- Die Erholung der US-Wirtschaft und des Marktes erreicht allmählich eine fortgeschrittene Phase. Ein unmittelbares Ende ist jedoch noch nicht in Sicht.
- Anleger sollten US-Aktien keineswegs aus ihrem Portfolio verbannen, sie sollten sich jedoch auf die günstigeren Segmente des Marktes konzentrieren. Zudem erscheint ein Fokus auf Ertragsmöglichkeiten vielversprechender als die Hoffnung auf starke Kapitalzuwächse.
- Ferner sollten Strategien im Vordergrund stehen, die besser für die nächste – früher oder später zu erwartende – Rezession gerüstet sind als der breitere Markt.

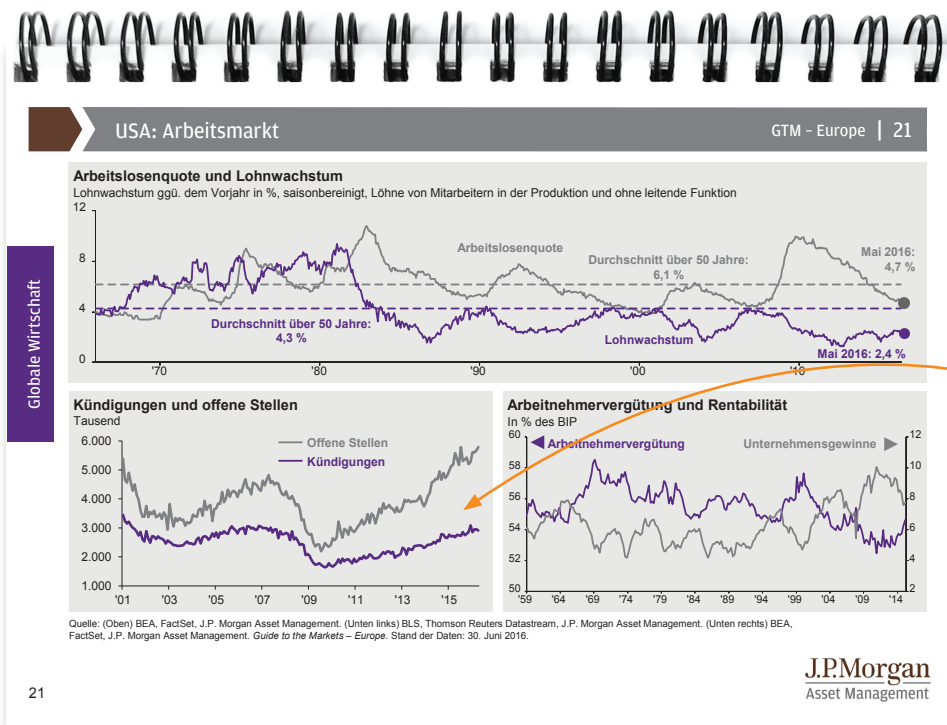


Am Markt für Wohnungsbau besteht noch Luft nach oben.

Quelle: Guide to the Markets - Europe, Seite 22

Die Entwicklung des Arbeitsmarktes ist entscheidend

- Trotz des im Mai verzeichneten schwachen Beschäftigungswachstums lassen andere Indikatoren bislang noch auf einen robusten US-Arbeitsmarkt schließen. Die Zahl der veröffentlichten Stellenanzeigen ist unvermindert hoch und immer mehr Arbeitnehmer kündigen ihre Stelle - ein klares Indiz für die Stärke des Arbeitsmarkts.
- In der Vergangenheit ging eine niedrige Arbeitslosigkeit stets mit einem anziehenden Lohnwachstum einher, da sich die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer unter diesen Umständen verbessert.
- Durch steigende Löhne könnten allerdings die Margen der Unternehmen unter Druck geraten. Aber selbst wenn die Gewinne als prozentualer Anteil des BIP sowie der Umsätze sinken, können sie aus absoluter Sicht doch auch weiter aufwärts tendieren - vorausgesetzt, das BIP und damit auch die Umsätze steigen weiter. In der Vergangenheit hat zunehmendes Lohnwachstum das Gewinnwachstum stets gebremst. Allerdings musste das Lohnwachstum bislang immer erst ein deutlich höheres Niveau als zur Zeit erreichen, bevor es zu einem absoluten Gewinnrückgang kam.



Der Arbeitsmarkt ist nach wie vor robust.

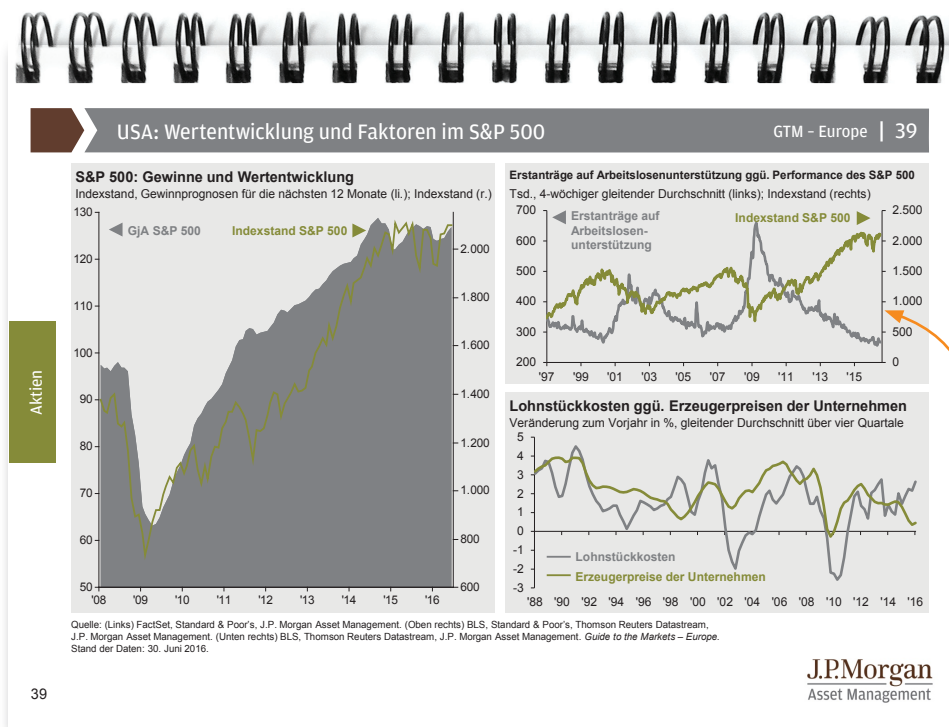
Quelle: Guide to the Markets - Europe, Seite 21

### Dreh- und Angelpunkt bleibt eine Erholung der Gewinnlage

- Das Gewinnwachstum ist zuletzt ins Stocken gekommen. Dies hatte wiederum zur Folge, dass sich die Aktienkurse innerhalb einer festen Spanne festgesetzt haben. Derzeit besteht das Problem darin, dass die Erzeugerpreise langsamer gestiegen sind als die Lohnstückkosten. Tritt eine solche Situation ein, sinken die Gewinne der Unternehmen. Die weitere Entwicklung der Gewinnlage hängt vor allem davon ab, ob es den Unternehmen gelingen wird, ihre Preise anzuheben. Zudem muss sich im Zuge der Verknappung des Arbeitsmarkts die Produktivität erhöhen - nur so lassen sich steigende Lohnstückkosten wieder ausgleichen.
- Gelingt dies nicht und sollten die Gewinne weiter zurückgehen, besteht das Risiko, dass US-Firmen ihre Investitionsausgaben senken und versuchen werden, ihre Kosten durch den Abbau von Arbeitsplätzen zu senken. Das wiederum könnte die Wirtschaft in eine Rezession stürzen. Wenn jedoch die Erholung der Ölpreise und der Rückgang des US-Dollars die erwartete Erholung der Gewinne nach sich zieht, ist in diesem Jahr kaum mit einer Rezession oder einer Baisse zu rechnen.
- Die niedrige Arbeitslosigkeit und die geringe Anzahl von Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe legen nahe, dass wir uns den späteren Phasen dieses Konjunkturzyklus nähern. Grund zur Panik gibt es jedoch nicht. In den letzten beiden Baisse-Phasen ging es am US-Aktienmarkt erst bergab, nachdem sich bei den Neuanträgen auf Arbeitslosenhilfe ein klarer Aufwärtstrend bemerkbar gemacht hatte.

### AUSWIRKUNGEN AUF DIE ANLAGESTRATEGIE

- Panik ist nicht angebracht, man sollte sich jedoch auf niedrigere Renditebeiträge durch US-Aktien gefasst machen, da der Konjunkturzyklus eine fortgeschrittene Phase erreicht hat und die Margen der Unternehmen durch steigende Löhne unter Druck geraten. Die Erträge können durchaus weiter wachsen, sofern die Umsätze steigen. Ein allzu hohes Tempo ist dabei jedoch nicht zu erwarten. Daher sollte der Schwerpunkt auf Ertragsquellen und Substanzwerte gelegt werden, da berauschende Kapitalgewinne im S&P 500 eher unwahrscheinlich sind.
- Der solide Arbeitsmarkt legt nahe, dass die Wahrscheinlichkeit einer Rezession mittelfristig steigt. Kurzfristig erscheint ein Konjunkturunbruch jedoch eher unwahrscheinlich. Anleger sollten daher US-Aktienfonds in Erwägung ziehen, die bereits unter Beweis gestellt haben, dass sie sich in schwierigen Marktphasen überdurchschnittlich entwickeln können.
- Anleger könnten in Erwägung ziehen, ihre Bestände an US-Aktien durch alternative Strategien zu ergänzen. Diese können dabei helfen, einen Teil des verbleibenden Aufwärtspotenzials dieser Erholung abzuschöpfen. Gleichzeitig bieten sie Schutz vor Verlusten, wenn die nächste Rezession schließlich kommt.



Es ist wichtig, die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe im Auge zu behalten.

Quelle: Guide to the Markets - Europe, Seite 39

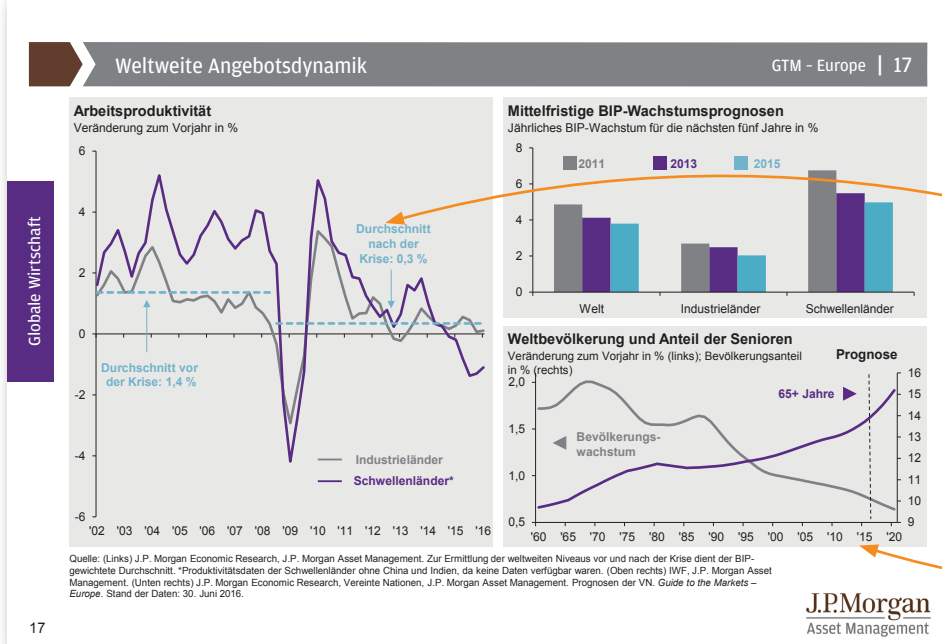
### 3 Flache Kurven und negative Renditen: Strategien für das andauernde Niedrigzinsumfeld

Älter, langsamer, schwächer

- Die neue Normalität. „Lower for longer“. Langfristige Stagnation: Wer die öffentliche Diskussion um unsere wirtschaftliche Zukunft verfolgt, hat wenig Grund zur Freude. In der Politik scheint man größtenteils akzeptiert zu haben, dass sich die Welt auf ein dauerhaft niedrigeres Wachstum einstellen muss. So zeigt die nachfolgende Grafik eine Schätzung des Internationalen Währungs fonds, die nahelegt, dass die Organisation sich wohl mit einem geringeren mittelfristigen Wachstum als erwartet abfindet. Warum das so ist, lässt sich auf den ersten Blick erkennen: Die Zahlen sind gnadenlos.
- Für potenzielles Wachstum sind mehr Arbeitnehmer und höhere Produktivität unerlässlich. In beiderlei Hinsicht war der Ausblick selten so schlecht wie heute. Die Erwerbsbevölkerung scheint immer langsamer zu wachsen: Das Bevölkerungswachstum lässt nach, und mit dem demographischen Wandel nimmt der Anteil älterer Mitbürger rapide zu. Auf der Produktivitätsseite ist die Angelegenheit nicht ganz so eindeutig. Es gibt zahllose Theorien zur Steigerung der Produktivität: Investitionen, Regulierung, Finanzsysteme, technologischer Transfer, Verschuldungsniveaus, Bedarf usw.. Jeder einzelne Aspekt erklärt einen Teil des dramatischen Abschwungs, den wir seit Ende der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise erleben. Keiner von ihnen bietet Aussicht auf Erlösung.

#### ÜBERBLICK

- Durch die strukturelle Abschwächung des Wachstumspotenzials, gepaart mit den Nachwehen der globalen Finanzkrise, sind die Wachstumsraten unter Druck geraten und haben die langfristigen Renditen mit in die Tiefe gezogen.
- Gleichzeitig haben zahlreiche Zentralbanken ihre Leitzinsen ins Minus gedrückt. Damit wollen sie die konjunkturelle Erholung ankurbeln und sicherstellen, dass die Inflationserwartungen steigen und sich den gesteckten Zielen nähern.
- Dies hat zu flachen, teils negativen Zinsstrukturkurven geführt, was eine Investition in Anleihen zu einer äußerst herausfordernden Angelegenheit macht. Für Anleger mag das ein guter Zeitpunkt sein, ihre Anlagestrategie entsprechend anzupassen.



Dass das langsamere Wachstum der Erwerbsbevölkerung weniger Möglichkeiten für eine Expansion bieten würde, war zu erwarten. Der Einbruch des Produktivitätswachstums hingegen nicht.

Quelle: Guide to the Markets - Europe, Seite 17

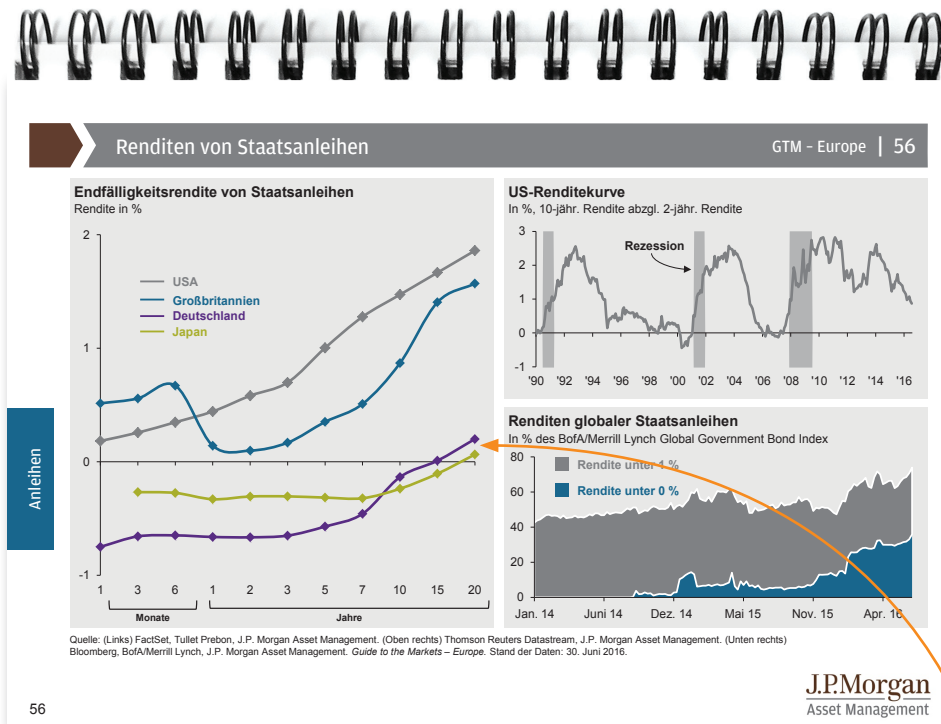
Wenn alle das Gleiche kaufen: negative Renditen und eine flachere Zinsstrukturkurve

- Langsameres Wachstum und eine niedrigere Inflation verheißen für Anleihekurse Gutes: Die fixen Zinszahlungen erscheinen attraktiver und die Opportunitätskosten (d.h. die entgangenen Erträge aus einem Investment in eine wachstumsorientierte Anlageklasse) sind geringer. Es überrascht daher nicht, dass sich Anleger in Massen darauf gestürzt und so die Renditen in den Keller getrieben haben. Zusätzlich verstärkt wurde diese Entwicklung durch die Käufe der Zentralbanken sowie negative Leitzinsen.
- Das Ergebnis: Viele Zinsstrukturkurven für Staatsanleihen liegen am kurzen Ende in den roten Zahlen und verlaufen dann so flach, dass sie selbst bei längeren Laufzeiten nur geringe Renditen liefern. Dadurch werden sie nicht nur als Ertragsquelle völlig unbrauchbar, ihre Bewertungen steigen zudem auf ein derart überhöhtes Niveau, dass es immer nur eine Frage der Zeit ist, bis der nächste dramatische Markteinbruch folgt. Die letzten Jahre haben dies ein ums andere Mal unter Beweis gestellt.

AUSWIRKUNGEN AUF DIE ANLAGESTRATEGIE

Klassische Staatsanleihen bieten heute nur noch minimale Erträge. Da die nächste Verkaufswelle zudem jederzeit einsetzen kann, sollten Anleger für ihr Portfolio andere Optionen in Erwägung ziehen:

- Indexunabhängige Rentenstrategien: Vereinzelt Industrieländer bieten – ebenso wie andere Anleihenmarktsegmente – höhere Erträge als Staatsanleihen der europäischen Kernstaaten. Wenn ein Fondsmanager global, und indexunabhängig investiert, hilft dies dabei, das Portfolio zu stabilisieren und Erträge zu erzielen.
- Anleihen- oder Aktienfonds mit Long-Short-Strategien: Diese Fonds zielen darauf ab, relativ stabile Erträge zu erzielen, die über die Verzinsung des Geldmarkts hinausgehen. Ihre Ertragsströme weisen häufig keinerlei Korrelation zu den Kernsegmenten des Anleiheuniversums auf, was für die Stabilität des Portfolios in turbulenten Marktphasen erhöht.
- Hedgefonds und synthetische Anleihenfonds: In den letzten Jahren ist eine neue Art von Fonds aufgekommen, die entweder einen kostengünstigen Zugang zu Hedgefonds bieten oder deren Strategien nachbilden. Diese Fonds haben es sich zum Ziel gesetzt, über Marktzyklen hinweg unkorrelierte Renditen zu liefern.



Quelle: Guide to the Markets - Europe, Seite 56

Längere Laufzeiten mögen zwar vor negativen Renditen schützen - viel mehr bieten sie aber auch nicht.



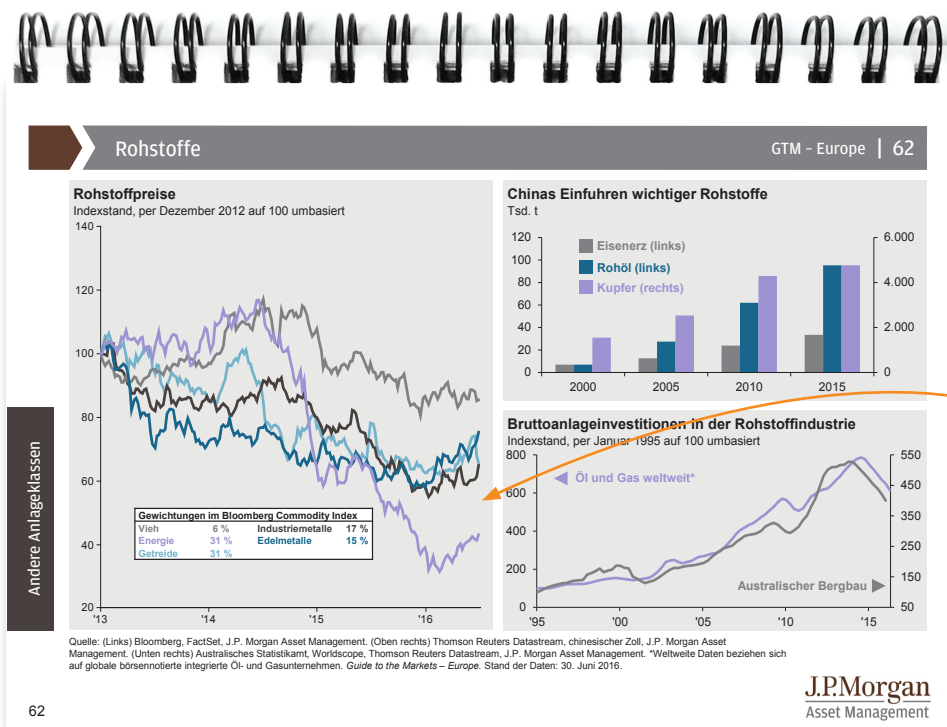
## 4 Wie geht es am Rohstoffmarkt weiter?

### Der Ausblick für Rohstoffe

- Die Grafik auf der linken Seite zeigt deutlich, dass die Rohstoffpreise seit Beginn des Jahres endlich positiv tendieren. Aber wird sich diese Erholung fortsetzen?
- Nachdem die Preise über acht Jahre in Folge gesunken sind, wurden die Fördermengen zahlreicher Rohstoffe inzwischen deutlich zurückgefahren. In der Zeit vom Sommer 2014 bis Ende 2015 haben Ölfirmen ihre Investitionsausgaben um 385 Mrd. USD gekürzt. Unter dem Strich bedeutet dies, dass Fördermengen von 3 Millionen Barrel pro Tag auf einen Förderzeitpunkt nach dem Jahr 2020 zurückgestellt wurden.
- Für vereinzelte Rohstoffe haben Angebotsbeschränkungen die Preise stabilisiert. Allerdings ist dies nicht überall der Fall. Der Ausblick für Industriemetalle beispielsweise ist nach wie vor recht trüb, was einem erheblichen Überschussangebot in China sowie anderen Märkten zuzuschreiben ist. Das bedeutet, dass sich die Preise für verschiedene Rohstoffe in den kommenden Monaten durchaus unterschiedlich entwickeln dürften.

### ÜBERBLICK

- Die sinkenden Rohstoffpreise der letzten Jahre wurden bislang stets als symptomatisch für die allgemeinere wirtschaftliche Schwäche und den unsicheren Ausblick für Wachstum und Nachfrage in China gewertet.
- Der Bloomberg Commodity Index, der einen breiten Korb von Rohstoffen abbildet, hat gegenüber seinem im Februar 2008 erreichten Höchststand 62 % eingebüßt. Es gibt jedoch Anzeichen dafür, dass sich dieser Baissemarkt seinem Ende nähern könnte. Seit Beginn des Jahres haben die Preise bereits um 14 % zugelegt.
- Eine dramatische Erholung der Rohstoffpreise ist derzeit kaum zu erwarten. Aber wenn der Markt inzwischen das Schlimmste hinter sich gelassen hat, würde dies Rohstoffherzeuger, Schwellenländer und den mittelfristigen Inflationsausblick durchaus beeinflussen.

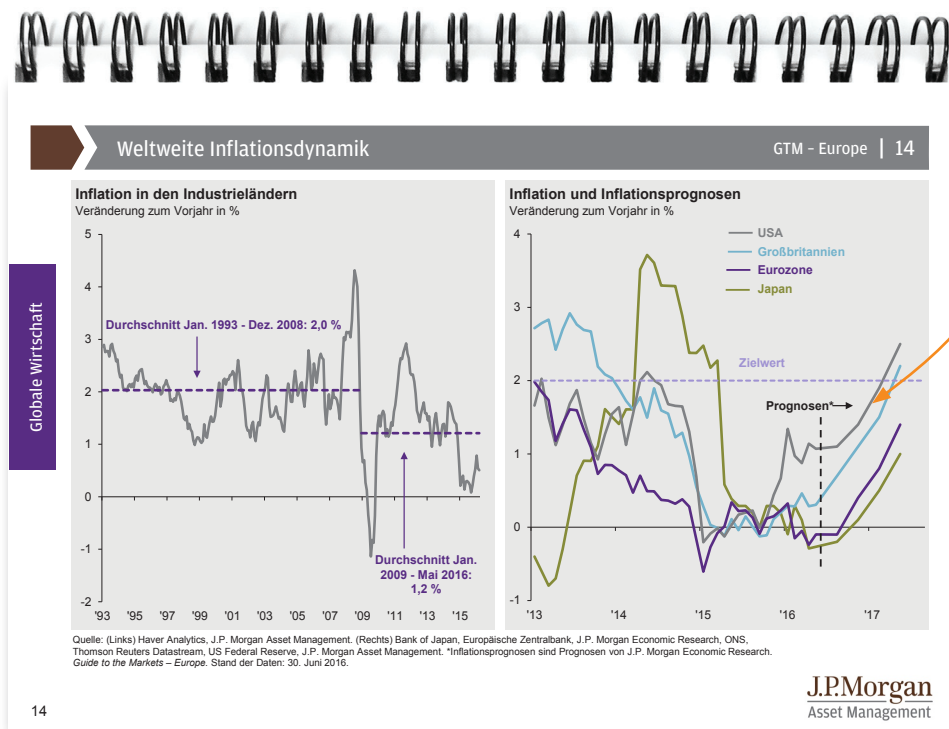


Es gibt Anzeichen dafür, dass sich die Baisse an den Rohstoffmärkten ihrem Ende nähern könnte: Seit Anfang 2016 sind bei allen Rohstoffpreisen Steigerungen zu beobachten.

Quelle: Guide to the Markets - Europe, Seite 62

### Die Inflation könnte anziehen

- Wie die linke Grafik zeigt, haben fallende Rohstoffpreise in den letzten Jahren eine disinflationäre Wirkung gehabt: Lag die Inflation in den Jahren vor der Krise im Durchschnitt noch bei 2,0 %, so ist sie seitdem auf einen Mittelwert von lediglich 1,2 % gesunken.
- Wenn die Rohstoffpreise nun allmählich wieder anziehen, dürften diese disinflationären Kräfte in Inflationsdruck umschlagen. Sollte der Ölpreis Ende 2016 bei 50 USD pro Barrel liegen, würde dies gegenüber dem Jahresende 2015 einen Anstieg um 37 % darstellen.
- Diese Entwicklung macht sich allmählich auch in den Inflationsprognosen bemerkbar. Die rechte Grafik zeigt, dass für die wichtigsten Industrieländer im weiteren Jahresverlauf ein starker Anstieg der Inflation erwartet wird.
- Die Aussichten auf höhere Inflation dürften kurzfristig keine Reaktion seitens der geldpolitischen Entscheidungsträger hervorrufen. Nachdem die Inflationsziele über Jahre hinweg verpasst wurden, dürften die Zentralbanken ein wenig Inflation sogar begrüßen, da diese dem nominellen Wachstum Auftrieb verleihen würde.

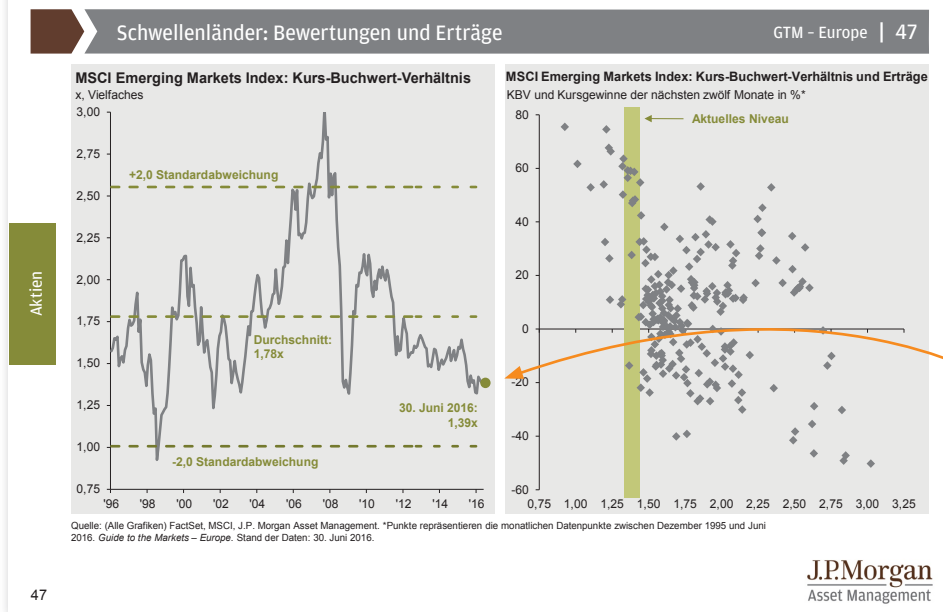


Die Erholung der Rohstoffpreise hat einen markanten Anstieg der Inflationsprognosen ausgelöst. Größtenteils liegen sie jedoch noch unter der Marke von 2 %, die viele als Zielwert ins Visier genommen haben.

Quelle: *Guide to the Markets - Europe*, Seite 14

## Günstigere Aussichten für Rohstoffe könnten die Schwellenländer unterstützen

- Schwellenländer-Investments haben besonders stark unter dem Abschwung an den Rohstoffmärkten gelitten, da Rohstoffexporte in den entsprechenden Indizes recht stark gewichtet sind. Das Schicksal von 28 % aller Aktien und 58 % aller Anleihen aus Schwellenländern ist eng an rohstoffexportierende Länder wie Brasilien und Russland geknüpft.<sup>1</sup>
- Wie die Grafik auf der linken Seite zeigt, bewegen sich die Bewertungen von Schwellenländer-Aktien in der Nähe ihrer historischen Tiefststände. Mit 1,4 hat das Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) des Index den niedrigsten Stand seit 2009 erreicht. Die rechte Grafik zeigt: Wenn das KBV in der Vergangenheit auf dieses Niveau gesunken ist, ließen sich in den darauffolgenden zwölf Monaten häufig zweistelligen Renditen erzielen.
- Die Möglichkeit, dass sich die Baisse am Rohstoffmarkt ihrem Ende nähern könnte, hat in Kombination mit diesen niedrigen Bewertungen und den starken Abwertungen vieler Schwellenländerwährungen dazu geführt, dass Investments der Emerging Markets in den letzten Monaten deutlich attraktiver geworden sind.



## AUSWIRKUNGEN AUF DIE ANLAGESTRATEGIE

- Einzelne Segmente des Rohstoffmarkts fassen schneller wieder Fuß als andere. Dies dürfte zunehmend gegenläufige Preisentwicklungen zur Folge haben. Dass sich die Rohstoffe parallel entwickeln werden, ist eher unwahrscheinlich.
- Höhere Rohstoffpreise bringen auch eine höhere Inflation mit sich. Für viele Anleger könnte ein steigender Preisdruck nach so vielen Jahren der Disinflation jedoch auch eine willkommene Überraschung sein. Von Zentralbanken sollte zunächst keine Reaktion zu erwarten sein, selbst wenn die Inflationsziele kurzfristig überschritten werden.
- Wir befinden uns noch ganz am Anfang. Aber eine Bodenbildung, wenn nicht gar eine potenzielle Erholung zumindest einiger der wichtigsten Rohstoffmärkte, könnte die Attraktivität einiger in Ungnade gefallener Rohstoffkonzerne und Anlageklassen (wie beispielsweise Emerging Markets Aktien) angesichts besser werdender Ertrags-erwartungen allmählich wieder erhöhen.

In einer Welt relativ hoher Bewertungen erscheinen Aktien aus Schwellenländern besonders attraktiv.

Quelle: Guide to the Markets - Europe, Seite 47

<sup>1</sup> Als Index für Schwellenländer-Bonds wurde der JP Morgan GBI-Index verwendet. Der für Schwellenländer-Aktien verwendete Index ist der MSCI EM.

Das Market Insights Programm bietet auf produktneutraler Basis umfassende Informationen und Kommentare zu den globalen Märkten. 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.

#### WICHTIGE HINWEISE

Bei diesem Dokument handelt es sich um Informationsmaterial. Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen und Aussagen zu Finanzmarktrends oder Anlagetechniken und -strategien sind, sofern nichts anderes angegeben ist, diejenigen von J.P. Morgan Asset Management zum Erstellungsdatum des Dokuments. J.P. Morgan Asset Management erachtet sie zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt, übernimmt jedoch keine Gewährleistung für deren Vollständigkeit und Richtigkeit. Die Informationen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. J.P. Morgan Asset Management nutzt auch Research-Ergebnisse von Dritten; die sich daraus ergebenden Erkenntnisse werden als zusätzliche Informationen bereitgestellt, spiegeln aber nicht unbedingt die Ansichten von J.P. Morgan Asset Management wider. Die Nutzung der Informationen liegt in der alleinigen Verantwortung des Lesers.

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. 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>.

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

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

Herausgeber in der Schweiz: J.P. Morgan (Suisse) SA, 8, rue de la Confédération, CP 5507, CH-1211 Genève.

Aktivitäts-ID: 4d03c02a800327f0

Material-ID: 0903c02a814f833a

LV-JPM31704 | 07/16