

# Global Asset Allocation Views

## Themen und Auswirkungen des Strategiegipfels der Multi-Asset Solutions-Group

Q1 2019

AUTOR



**John Bilton, CFA**  
 Managing Director  
 Leiter Global Multi-Asset Strategy  
 Multi-Asset Solutions

### ZUSAMMENFASSUNG

- Die wirtschaftlichen Aussichten sind verhalten positiv und es besteht immer noch ein recht geringes Risiko, dass es in den kommenden zwölf Monaten eine Rezession geben wird. Das globale Wachstum kehrte schneller als erwartet zum Trend zurück. In den USA findet eine geldpolitische Straffung statt und der Handelsstreit eskaliert – all dies sind Abwärtsrisiken.
- Wegen der Abkühlung der wirtschaftlichen Dynamik und der Straffung der Geldpolitik haben wir die Risiken unserer Multi-Asset-Portfolios verringert. Dies ist am deutlichsten daran erkennbar, dass wir Aktien gegenüber Anleihen leicht untergewichtet haben. Damit wird die Mitte des Jahres begonnene schrittweise Verringerung der Risiken fortgesetzt.
- Wir bevorzugen immer noch vor allem Aktien aus den USA, am wenigsten favorisieren wir Aktien aus der Eurozone. Schwellenländeraktien werden leicht untergewichtet. Unsere leichte Übergewichtung der Duration behalten wir bei und wir erhöhen unsere Übergewichtung der Barmittelallokation, vor allem bei Barmitteln in US-Dollar, weil dort die realen Leitzinsen in den positiven Bereich vordringen. Bei Anleihen bleiben wir neutral, stellen allerdings fest, dass es bei den Fundamentaldaten stärkeren Gegenwind gibt. Dieser Allokationsmix eignet sich unserer Ansicht nach in einem Umfeld mit einem sich abschwächenden Gewinnwachstum und zunehmenden makroökonomischen Risiken.

### EINSCHÄTZUNGEN ZU DEN ANLAGEKLASSEN (SEITE 3)

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

Anlageklasse	Chancen	Anderung	Negativ	Neutral	Positiv	
<b>WICHTIGSTE ANLAGEKLASSEN</b>	Aktien/Anleihen	▼	○ ○ ●	○ ○ ○	○ ○ ○	
	Duration		○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
	Unternehmensanleihen		○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
	Rohstoffe		○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
	Immobilien		○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
	Barmittel	▲	○ ○ ○	○ ○ ○	○ ● ○	
<b>PRÄFERENZ NACH ANLAGEKLASSE</b>	<b>AKTIEN</b>	Large Caps USA		○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○
		Small Caps USA	▼	○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○
		Europa ohne GB	▼	○ ● ○	○ ○ ○	○ ○ ○
		Großbritannien		○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○
		Japan	▼	○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○
	Asien-Pazifik ohne Japan		○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
	Schwellenländer	▼	○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
	<b>IMMOBILIEN</b>	Direkte Immobilienanlagen		○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○
		US-REITs		○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○
	<b>STAATSANLEIHEN</b>	US-Staatsanleihen		○ ○ ○	○ ○ ○	○ ● ○
US-TIPS		▲	○ ○ ○	○ ○ ○	○ ● ○	
Euro-Kernanleihen (Bundesanleihen)			○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
Euro-Peripherie (Ital. BTP)			○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
Britische Staatsanleihen			○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
Japanische Staatsanleihen		▲	○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
Kanadische Staatsanleihen			○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
Australische Staatsanleihen			○ ○ ○	○ ○ ○	○ ● ○	
<b>UNTERNEHMENSANLEIHEN</b>		Investment Grade		○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○
		US-Hochzinsanleihen		○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○
	Europäische Hochzinsanleihen		○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
	Schwellenländeranleihen		○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
<b>DEWISEN</b>	USD	▼	○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
	EUR		○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
	GBP	▲	○ ○ ○	○ ○ ●	○ ○ ○	
	JPY		○ ○ ○	○ ○ ○	○ ● ○	

### IN DEN LETZTEN WOCHEN DES JAHRES HERRSCHT AUF DEN MÄRKTEN EINE DÜSTERE STIMMUNG

Der im Januar vorherrschende Optimismus ist schon lange abgeklungen. Da die Anleger die Höhe des zukünftigen Wachstums neu justieren und die Märkte die Preise korrigieren, mit denen sie dieses Wachstum bewerten, ist die Risikobereitschaft von allen Seiten Angriffen ausgesetzt. In früheren Phasen des Zyklus betrachteten wir eine solche vorsichtige Entwicklung als Chance, um das Risikoengagement in unseren Portfolios zu erhöhen. Der Zyklus ist heute deutlich gereift und nur begrenzt dazu in der Lage, Schocks abzufedern, und die finanziellen Bedingungen verschärfen sich unaufhaltsam. Vor allem liegt die Hürde für anhaltend positive wirtschaftliche Überraschungen, die bei Risikoanlagen wieder einen Bullenmarkt entfachen könnten, jenseits aller realistischen Szenarien, die wir uns heute vorstellen können.

Gegenwärtig ist die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den nächsten zwölf Monaten tatsächlich weiter gering und die häufiger erhobenen Wirtschaftsdaten sind günstig. Die für die zweite Jahreshälfte erhoffte Zunahme der Investitionsausgaben ist nicht in vollem Umfang eingetreten, das Wachstum kehrt schneller als erwartet zum Trend zurück und außerhalb der USA sind die Daten uneinheitlich. Kurz gesagt, die wirtschaftliche Dynamik wird schwächer, während gleichzeitig in den USA eine restriktive Geldpolitik immer näher rückt bzw. bereits vorherrscht, wie teilweise zu vernehmen ist. Wegen der Veränderung des wirtschaftlichen Umfelds, der Entwicklung hin zu einer strafferen Geldpolitik und der Verlangsamung des Gewinnwachstums, von der wir für 2019 ausgehen, haben wir beschlossen, die Risiken unserer Multi-Asset-Portfolios bedeutend zu verringern. Dies ist am deutlichsten daran erkennbar, dass wir Aktien gegenüber Anleihen erstmals seit neun Jahren leicht untergewichtet haben.

Die Entscheidung, die Risiken zu verringern, ist keine scharfe Kehrtwende, sondern die Fortsetzung einer Entwicklung, die Mitte des Jahres begann. Das nachlassende Wirtschaftswachstum zurück zum Trend kann sich dennoch positiv auswirken. Wenn die Beschäftigungszahlen stabil bleiben, die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) nicht zu restriktiv vorgeht und der Handelsstreit positiv endet, könnte auf den Märkten letzten Endes wieder der Optimismus zurückkehren.

Allerdings würde dies wahrscheinlich mehrere Monate in Anspruch nehmen, in denen die Märkte für Risikoanlagen gewisse Schwierigkeiten haben könnten. Zudem würden Anzeichen dafür, dass eine günstige „sanfte Landung“ gefährdet ist, die Märkte wahrscheinlich belasten. Einfach ausgedrückt heißt das, dass sich die Abwägung zwischen Risiko und Rendite im Laufe des Jahres 2018 langsam aber deutlich gewandelt hat.

Wir gehen davon aus, dass die Geldpolitik erneut auf den Prüfstand kommt, wenn die globalen Wachstumsraten zum Trend zurückkehren. Bei ihren Zinserhöhungen folgte die Fed 2018 größtenteils einem vorherbestimmten Weg und wir erwarten, dass es bis Mitte 2019 weitere vierteljährliche Erhöhungen geben wird. Sprecher der Fed haben allerdings begonnen, die Grundlagen dafür zu schaffen, die Zinsen stärker von der Datenlage abhängig zu machen. Andere Zentralbanken streichen Anreize und erhöhen die Zinsen. Die Datenabhängigkeit der Fed könnte für Anleger also nur ein schwacher Trost sein, wenn das Wachstum schwächelt und sich die Entwicklung der Märkte in eine Richtung dreht, die den Eindruck erweckt, die US-Politik sei restriktiv. Wir möchten klarstellen, dass eine restriktivere Geldpolitik nicht gleichbedeutend ist mit einer bevorstehenden Rezession. Aber in Kombination mit einem sich abschwächenden Wachstum führt dies zu einer anfälligeren wirtschaftlichen Gemengelage, in der das Vertrauen von Unternehmern, Anlegern und Verbrauchern damit zu kämpfen hat, den schlechten Nachrichten der Handels- und Geopolitik standzuhalten.

Bei der Anlageallokation haben wir die leichte Übergewichtung von Aktien gegenüber Anleihen auf eine leichte Untergewichtung zurückgenommen, bleiben bei Anleihen neutral, sind bei einigen Sektoren jedoch vorsichtiger geworden und haben eine Übergewichtung von Barmitteln und Duration - vor allem jedoch Barmittel in US-Dollar.

Diese Änderungen sind eine Fortsetzung unserer im Laufe des Jahres 2018 geäußerten erhöhten Vorsicht, und wir können bestätigen, dass die Entscheidung weg vom Optimismus und hin zu einer besonneneren Haltung eine wesentliche Änderung bedeutet.

Wir bevorzugen immer noch Aktien aus den USA und bei Aktien aus der Eurozone sind wir skeptisch. Die USA waren in diesem Zyklus führend und haben es auf schwachen Märkten nicht geschafft, sich überdurchschnittlich gut zu entwickeln. Wir glauben allerdings, dass die Gewinne der USA außergewöhnlich stabil sind und sich 2019 positiv auswirken werden. In Europa hingegen schwelen erneut politische Probleme, die Berichtssaison war bestenfalls trübe und die Bewertungen sind nicht günstig genug, um zu überzeugen. Das Gleiche gilt unserer Ansicht nach für Schwellenländer, wo ein langsames Wachstum und die höheren Kosten einer Finanzierung in US-Dollar die Gewinnaussichten belasten. Daher werden Schwellenländeraktien von uns leicht untergewichtet. Bei Anleihen gibt es bei der Realverzinsung an allen Punkten der Kurve eine große Lücke zwischen den USA und anderen Regionen. Unsere Übergewichtung von Barmitteln und Duration konzentriert sich also eigentlich auf eine Übergewichtung von Barmitteln und Staatsanleihen aus den USA - bei denen die Ex-ante-Sharpe-Ratios jetzt erstmals seit zehn Jahren die für Aktien aus den USA bei weitem übertreffen. Und schließlich bieten Anleihen einen attraktiven Carry, aber bei Investment-Grade-Anleihen haben sich die Fundamentaldaten verschlechtert. US-Hochzinsanleihen sind ein relativer Lichtblick, aber in der Spätphase des Zyklus ist das Liquiditätsrisiko ein wichtiger Aspekt.

In den vergangenen zehn Jahren haben Stimmungsschwankungen und ein höheres Risikoengagement bei schwachen Märkten meistens gut funktioniert. Jetzt neigen wir bei sprunghaften Wachstumsaussichten oder Stimmungsschwankungen eher zu einer Verringerung des Risikos, da es zurzeit zwar nicht unmöglich, aber zumindest unwahrscheinlich ist, dass die Faktorenkonstellation einen weiteren Anstieg des globalen Wachstums auslösen könnte.

**ZENTRALE THEMEN UND DEREN AUSWIRKUNGEN**

Thema		Auswirkungen auf Gesamtwirtschaft und Anlageklassen
GLOBALE THEMEN	Globale Zinsdivergenzen	Die Geldpolitik in den USA wird weiter gestrafft, der USD und US-Barmittel profitieren hiervon; andere Zentralbanken werden allmählich restriktiver
	Niedriges Trendwachstum	Geringfügiger Anstieg der Lohninflation in den USA führt wahrscheinlich dazu, dass die Fed ihren Straffungskurs fortsetzt und die Kurven in den USA flacher werden
	Breite Technologieakzeptanz	Jüngste Schwäche der Technologieaktien ist größtenteils auf eine Neuausrichtung der Gewinnaussichten zurückzuführen, technologische Innovationen und die Akzeptanz neuer Technologien beschleunigen sich weiter
THEMEN DER INDUSTRIELÄNDER	Fortgeschrittener US-Zyklus	Annäherung an eine neutrale Geldpolitik und Verlangsamung des Wachstums in Richtung Trend setzt der Aufwärtsbewegung bei Aktien aus den USA absolut betrachtet Grenzen, nicht jedoch in relativer Hinsicht
	Wachstumserholung in Europa	In Europa verlangsamt sich das Wachstum und kehrte zum Trend zurück, die politischen Risiken nehmen zu; wahrscheinlich Unterstützung für den EUR, aber Aktien dürften es schwer haben
	Japan post Abenomics	Verbesserung der Unternehmensführung und BoJ verfolgt weiterhin eine lockere Geldpolitik; wenig Spielraum für weitere Schwäche des JPY bedeutet begrenzte Aufwärtsbewegung bei Aktien
THEMEN SCHWELLENLÄNDER	Schwellenländer: Globale Konvergenz	Steigende Kosten der USD-Finanzierung belastet zusehends die Dynamik auf Schwellenmärkten; immer noch Gegenwind durch günstige Bewertungen bei abnehmender globaler Risikobereitschaft
	China im Übergang	Bislang solide Wachstumsdaten für 2018, aber die Aussichten für Anfang 2019 werden wahrscheinlich vom aktuellen Handelsstreit bestimmt sein

Quelle: J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions; Stand der Daten: November 2018. 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	
<b>WICHTIGSTE ANLAGE-KLASSEN</b>	Aktien/Anleihen	▼	○ ○ ●	○ ○ ○	○ ○ ○	Globales Wachstum kehrt schneller als erwartet zum Trend zurück; rückläufige Gewinnrevisionen	
	Duration		○ ○ ○	○ ○ ○	● ○ ○	US-Zinsen in der Nähe der von uns geschätzten angemessenen Höhe; weitere Unterstützung durch Bedenken beim Wachstum	
	Unternehmensanleihen		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Schlechte Fundamentaldaten bei IG, besser bei HY, aber nicht vorhandene Liquidität in der Spätphase des Zyklus muss berücksichtigt werden	
	Rohstoffe		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Angebot/Nachfrage bei Energie für 2019 ausgeglichener; Handel ein Belastungsfaktor für Nichtedelmetalle	
	Immobilien		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Beeinträchtigung trotz spätzyklischen Umfelds; Angebotsdisziplin sorgt für zusätzliche Unterstützung	
	Barmittel	▲	○ ○ ○	○ ○ ○	● ○ ○	Wechsel zu einer Übergewichtung der USA, bei positiven Realzinsen und schwächeren Wirtschaftsaussichten	
<b>PRÄFERENZNACH ANLAGEKLASSE</b>	<b>AKTIEN</b>	Large Caps USA		○ ○ ○	○ ○ ○	● ○ ○	Abschwächung des Gewinnwachstums, aber die Qualität der Gewinne und Bewertungen hat immer noch unterstützende Wirkung
		Small Caps USA	▼	○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Binnenwachstum kehrt zum Trend zurück; Aufschwung durch Steuer- und Fiskalanreize lässt nach
		Europa ohne GB	▼	○ ● ●	○ ○ ○	○ ○ ○	Moderateres Wirtschaftswachstum, EZB ist bereit, einen restriktiveren Kurs einzuschlagen, schwache Revisionen des Gewinns je Aktie
		Großbritannien		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Defensiver Markt mit attraktiver Rendite und Bewertung, aber der Brexit trübt die Aussichten vorerst ein
		Japan	▼	○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Barausschüttung verbessert sich, aber zyklische Werte aus Japan werden durch langsames globales Wachstum beeinträchtigt
		Asien-Pazifik ohne Japan		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Schwache Fundamentaldaten in Australien, aber defensive Kombination der Sektoren; HK auf langsames Wachstum ausgerichtet
		Schwellenländer	▼	○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Preiswert, aber nicht günstig genug, um den Druck auf die Gewinne ausgehend von Handel und US-Dollar auszugleichen
	<b>IMMOBILIEN</b>	Direkte Immobilienanlagen		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Spätzyklische Phase für Immobilien; Renditen anhaltend, aber Risiko in Aktien aus den USA bevorzugt
		US-REITs		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Gewisse Unterstützung durch US-Zinsen bleibt unter Kontrolle; inzwischen weniger deutliche Unterstützung durch Bewertungen
	<b>STAATSANLEIHEN</b>	US-Staatsanleihen		○ ○ ○	○ ○ ○	● ○ ○	Positive reale Renditen entlang des Großteils der Kurve; Zinsen könnten etwas steigen, aber Carry ist gut
		US-TIPS	▲	○ ○ ○	○ ○ ○	● ○ ○	Jüngster Sprung der Nominalverzinsung unter dem Einfluss der Realzinsen; bietet Schutz, wenn Breakeven-Raten aufholen
		Euro-Kernanleihen (Bundesanleihen)		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Restriktivere EZB und Wegfall der politischen Risiken in Italien führen wahrscheinlich zu einer höheren Verzinsung bei Bundesanleihen
		Euro-Peripherie (Ital. BTP)		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Erhebliches politisches Risiko wegen des italienischen Haushalts legt neutrale Gewichtung nahe
		Britische Staatsanleihen		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Ergebnis des Brexit ist unklar; raus aus dem Risiko, wenn Gilts nicht durch einen Deal unterstützt werden vs. Zinserhöhungen der BoE, wenn eine Vereinbarung zustande kommt
		Japanische Staatsanleihen	▲	○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Renditebindung gelockert, aber noch vorhanden; Rendite stabil bei etwas über null für 10-jährige Papiere
		Kanadische Staatsanleihen		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Zinserhöhungen der BoC sind wahrscheinlich voll eingepreist; fehlende Impulsgeber für unterdurchschnittliche Wertentwicklung
		Australische Staatsanleihen		○ ○ ○	○ ○ ○	● ○ ○	Notieren unter der Rendite von US-Staatsanleihen, Inflation und Wachstumsausblick sind jedoch weiterhin verhalten
	<b>UNTERNEHMENSANLEIHEN</b>	Investment Grade		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Schlechtere Aussichten und Bedenken vor allem bei BBBs, Verschuldungsgrad erreicht höchsten Stand seit 25 Jahren
		US-Hochzinsanleihen		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Jüngster Anstieg der Spreads unterstützt die Bewertungen etwas, aber ziemlich reifer Kreditzyklus
		Europäische Hochzinsanleihen		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Ausweitung der Spreads im Laufe des Jahres 2018, aber das Ende des CSPP der EZB beeinträchtigt EU-Anleihen
		Schwellenländeranleihen		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Attraktive Spreads im Vergleich zu US-HY, aber Sorgen um das globale Wachstum sind ein beständiger Gegenwind
<b>DEISEN</b>	USD		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Spielraum für einen geringfügigen Rückgang auf handelsgewichteter Basis, aber wahrscheinlich immer noch Unterstützung gegenüber Schwellenländerwährungen	
	EUR	▼	○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Ende der quantitativen Lockerung der EZB sorgt für Unterstützung, während politische Risiken und langsames Wachstum eine Belastung sind	
	GBP		○ ○ ○	● ○ ○	○ ○ ○	Sehr anfällig für die Brexit-Ergebnisse: GBPUSD < 1,20 ohne Deal, obere 1,30er-Werte mit Deal	
	JPY	▲	○ ○ ○	○ ○ ○	● ○ ○	Der JPY konnte durch die Risikoabneigung im Herbst nicht nach oben gedrückt werden; Spielraum für eine Rally, wenn sich die Stimmung verschlechtert	

Quelle: J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions; die Einschätzungen basieren auf Daten und Informationen, die bis zum November 2018 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 260 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: 30. September 2018.

**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](http://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 2018 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

PI-GAAV\_1Q19 | 0903c02a824610d2