

J.P. Morgan Asset Management: 3 Gründe, warum die Zentralbankpolitik im nächsten Jahr weniger restriktiv sein dürfte

- Notenbankpolitik führt zu massiver Neubewertung von Vermögenswerten
- Noch je 2 Zinsschritte in USA und Eurozone 2022 – danach stabileres Niveau
- Kapitalmärkte: Überschwang ist verflogen – doch Bewertungsdivergenz ist geblieben

Frankfurt, 24. Oktober 2022 – Die Entwicklung an den Kapitalmärkten wird seit einigen Monaten sehr stark durch die Politik der Notenbanken bestimmt. Nach Ansicht von **Tilman Galler**, Kapitalmarktstrategie bei J.P. Morgan Asset Management, wird dies vorerst auch so bleiben. Daher sei es wichtig, den Fokus auf das weitere Vorgehen der Notenbanken zu richten, so der Experte bei der Vorstellung des **Guide to the Markets** für das vierte Quartal 2022. Drei Gründe sprechen laut Galler dafür, dass die Zentralbankpolitik im nächsten Jahr weniger restriktiv sein dürfte: erstens verlangsamt sich das globale Wachstum, zweitens wird die Inflation voraussichtlich zurückgehen, und drittens wächst inzwischen der „Stress“ an den Finanzmärkten. „Die Chancen sind hoch, dass wir im nächsten Jahr einen Wechsel in der geldpolitischen Richtung sehen“, erklärt der Ökonom. Mit Blick auf die Kapitalmärkte sieht er viele schlechte Nachrichten bereits eingepreist. Die zuletzt stark gestiegenen Renditen bei Anleihen machten zudem auch diese Anlageklasse wieder deutlich attraktiver. Auf der Aktienseite seien Qualitätsaktien in Kombination mit Value-Titeln aussichtsreich.



Notenbankpolitik führt zu massiver Neubewertung von Vermögenswerten

Mit den jüngsten Zinserhöhungen hat die US-Notenbank das höchste Tempo seit 30 Jahren an den Tag gelegt. Dies hat auch gesamtwirtschaftliche Konsequenzen. „Der Leitzins ist ein zentrales Kriterium für die Wirtschaft. Denn letztlich ist der Leitzins der Preis des Geldes. Die Risiken, dass im Zuge der starken Zinserhöhungen etwas ‚zu Bruch‘ geht, sind nicht unerheblich“, erklärt Tilman Galler. Kletterten beispielsweise die US-Leitzinsen bis Ende des Jahres auf die vom Markt angenommenen 4,5 Prozent, wäre dies ein Niveau für Finanzierungskosten, das es zuletzt vor der Finanzkrise gegeben habe. Auf der Anleiheenseite habe es noch nie eine so schnelle und stark einsetzende negative Wertentwicklung gegeben wie aktuell. Auch am Immobilienmarkt sehe man verstärkte Korrekturbewegungen.

Noch je 2 Zinsschritte in USA und Eurozone 2022 – danach stabileres Niveau erwartet

Für die USA und die Eurozone sieht Galler in diesem Jahr noch zwei Zinsschritte – in den USA dürfte das Zinsniveau auf die angenommenen 4,5 Prozent steigen, in der Eurozone auf über 2,5 Prozent. Danach dürfte es allerdings zu einer Beruhigung auf diesen Niveaus kommen. Drei Gründe seien dafür ausschlaggebend.

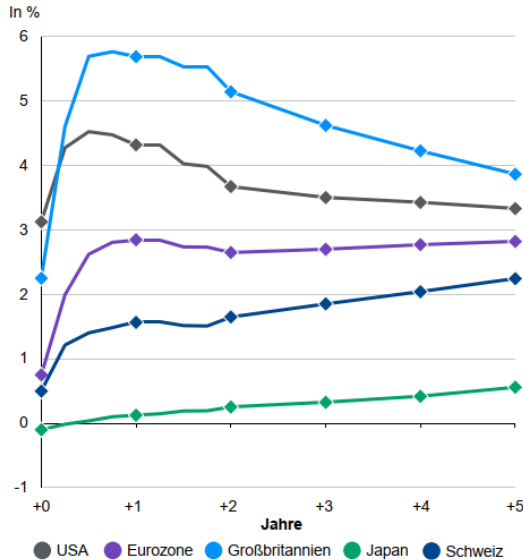


Globale Geldpolitik

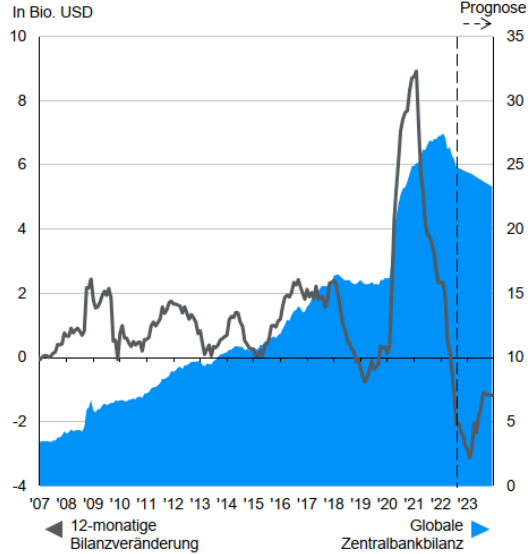
GTM Europa 10

Weltwirtschaft

Markterwartungen der Leitzinsen wichtiger Zentralbanken



Bilanzen der Zentralbanken



Quelle: (Links) Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Erwartungen werden anhand der OIS-Forwards berechnet. (Rechts) BoE, BoJ, EZB, Fed, Refinitiv Datastream, Schweizerische Nationalbank (SNB), J.P. Morgan Asset Management. Die globale Zentralbankbilanz ist die Summe der Bilanzen der BoE, BoJ, EZB, Fed und SNB. Prognose laut J.P. Morgan Asset Management. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Guide to the Markets – Europa. Stand der Daten: 30. September 2022.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

10

Zum einen verlangsamt sich das globale Wachstum zusehends. In den USA liegen die Erwartungen für das Wirtschaftswachstum 2023 nur noch bei 0,5 Prozent, in der Eurozone bei null Prozent. Die Rezessionsgefahr sieht Kapitalmarktexperte Galler in Europa deutlich höher als in den USA: „In Europa ist nicht mehr die Frage, ob eine Rezession kommt, sondern wie ausgeprägt sie ausfallen wird. Die Entwicklungen am Energiemarkt, aber auch die Reaktionen der Fiskalpolitik werden dabei eine zentrale Rolle spielen. In den USA erwarten wir für dieses Jahr keine Rezession, doch mit schwächerem sowohl privatem als auch staatlichem Konsum steigt die Gefahr für 2023“, erklärt Galler. Die bisherige Priorisierung der Notenbanken, zunächst die Inflation zu bekämpfen, und erst dann das Wirtschaftswachstum in den Blick zu nehmen, sieht Galler nicht in Stein gemeißelt.

In den USA zeige sich etwa, dass der Immobilienmarkt sehr stark unter den steigenden Finanzierungskosten leidet. Hypothekenzinsen liegen demnach bei inzwischen 25 Prozent – vor einigen Monaten lag der Wert noch bei rund 15 Prozent. Die Transaktionshäufigkeit bei Immobilien habe massiv abgenommen, da Käufer nicht mehr jeden Preis mitgehen könnten. Noch bedrohlicher sei die Lage jedoch am britischen Immobilienmarkt, wo die Hypothekenzinsen bei inzwischen über 6 Prozent liegen und viel kurzfristiger sind als in den USA.

Als zweiten Grund, warum die Notenbankpolitik im nächsten Jahr restriktiver ausfallen dürfte, sieht Tilmann Galler den sich abzeichnenden Rückgang der Inflationsraten. „Die US-Inflation nimmt bereits ab, wenngleich nicht so schnell wie erhofft“, stellt Galler fest. Während vor allem bei Nahrungsmitteln oder auch Wohnraum die Preissteigerung noch einige Zeit hoch bleiben dürfte, ist bei Güterpreisen jedoch ein stärkerer Rückgang zu beobachten, da viele Menschen Anschaffungen zurückstellen. Zudem würden die Angebotsengpässe weniger: „Die Preise für Containertransporte gehen zurück, die

Lieferzeiten verringern sich, zudem sind viele Lager des Einzelhandels gut gefüllt. Dies alles nimmt Druck von den Güterpreisen“, erklärt Galler.

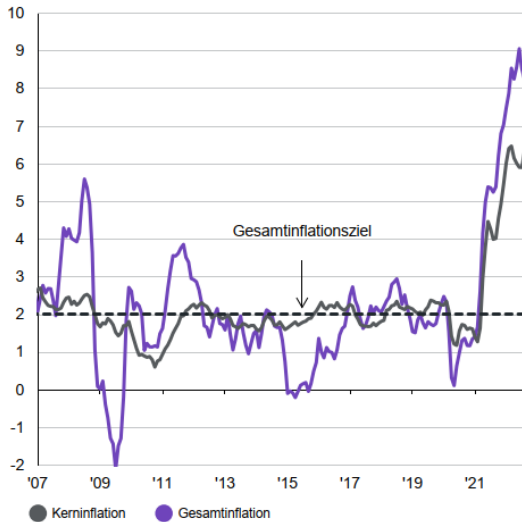


US-Inflation

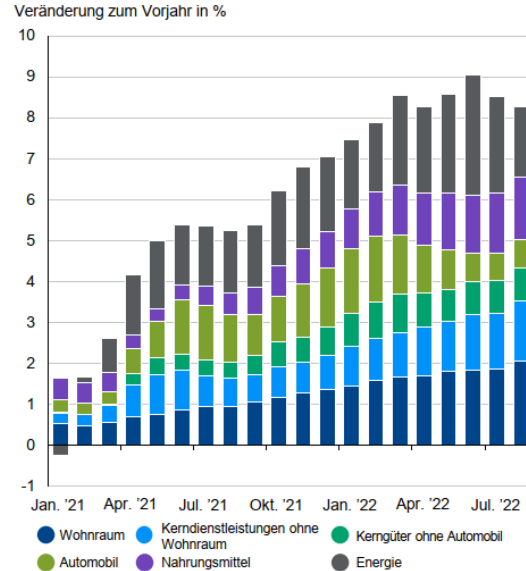
GTM | Europa | 21

Weltwirtschaft

Gesamt- und Kerninflation in den USA
Veränderung zum Vorjahr in %



US-Gesamtinflation im Überblick
Veränderung zum Vorjahr in %



21

Quelle: (Alle Diagramme) BLS, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. VPI = Verbraucherpreisindex. Die Kerninflation berücksichtigt weder Nahrungsmittel noch Energie. *Guide to the Markets – Europa*. Stand der Daten: 30. September 2022.

J.P.Morgan
ASSET MANAGEMENT

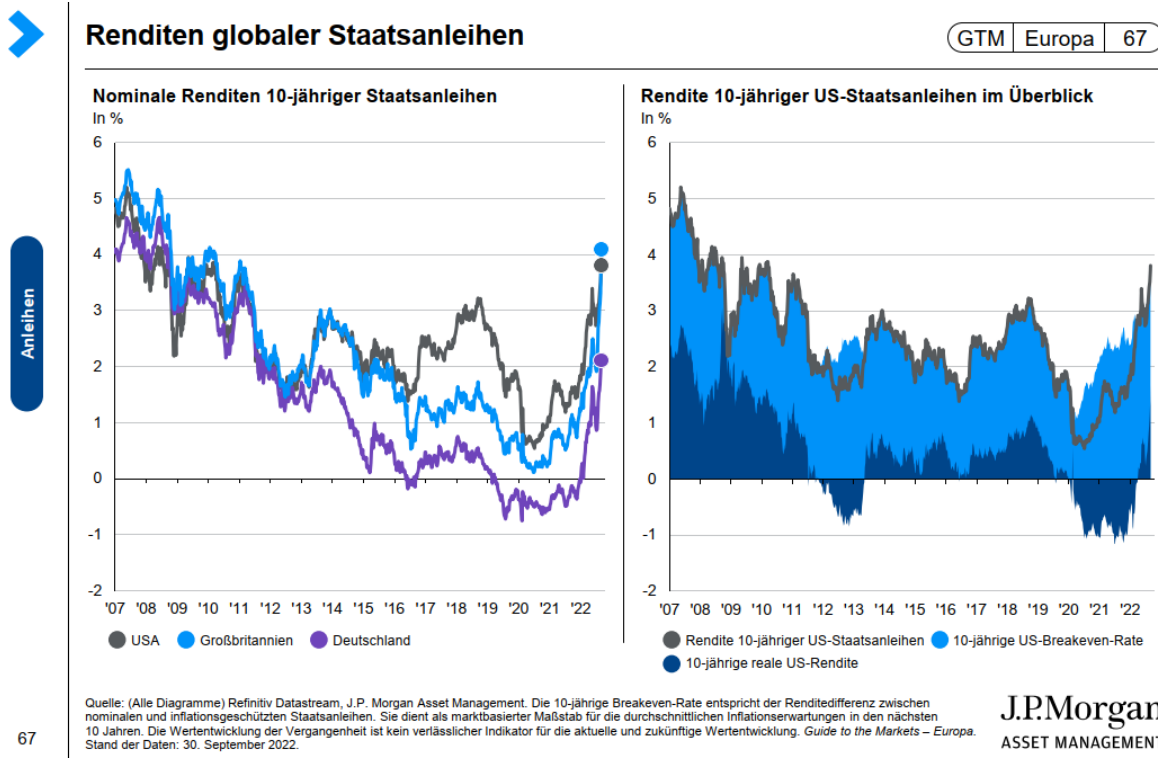
Den zuletzt wachsenden „Stress“ an den Finanzmärkten sieht Tilmann Galler als dritten Grund für ein künftig behutsameres Agieren der Notenbanken. Der systemische Stress-Composite-Index der EZB, der die Situation an verschiedenen Finanzmärkten bündelt, ist demnach zuletzt deutlich über das Level während der Hochphase der Pandemie angestiegen – insbesondere aufgrund der stark gestiegenen Finanzierungskosten. „Dieser wachsende Stress kann dazu führen, dass die Zentralbanken ihren Kurs schneller ändern“, sagt Galler. Die Bank of England sei diesen Schritt bereits gegangen, aufgrund der Turbulenzen bei den Pensionsfonds. Fed und EZB könnten folgen.

Kapitalmärkte: Überschwang ist verflogen – doch Bewertungsdivergenz ist geblieben

Mit Blick auf die Kapitalmärkte ist zu sehen, dass Aktien deutlich günstiger geworden sind. Doch während KGVs heruntergegangen seien, mahnen die immer noch sehr hohen Gewinnmargen zur Vorsicht, so Marktexperte Galler. Aus seiner Sicht ist es noch etwas zu früh für eine Aktienübergewichtung: „Die Margen vieler Unternehmen werden unter Druck geraten, da eine schwächere Konjunktur das Umsatzwachstum belastet und der Kostendruck hoch bleibt, etwa durch steigende Lohnkosten.“ Die gute Nachricht sei jedoch, dass in den Aktienpreisen eine leichte Rezession bereits eingepreist ist. Nur bei einer tiefen Rezession könnten Kurse noch einmal deutlicher nachgeben. Unter den Aktientiteln sieht Galler vor allem Qualitätsaktien vorne: „Unternehmen mit niedriger Verschuldung, rentablen Geschäftsmodellen und hohen Cashflows sind besonders attraktiv in Zeiten einer drohenden Rezession. Daneben bleiben Value- und Dividenden-Titel gegenüber Wachstumswerten trotz Outperformance in den letzten 12 Monaten attraktiv“, sagt Tilmann

Galler. Mit Blick auf Regionen hält er die USA, Großbritannien und die Pazifik-Region für aussichtsreich.

Die Anleienseite sei wiederum ein Segment, das lange auf der „Verliererseite“ gewesen ist. Inzwischen sind die Renditen jedoch kräftig angestiegen und haben Anleihen zu neuer Attraktivität verholfen. „Anleihen sollten wieder einen festen Platz im Portfolio haben, denn es ist wichtig, die Defensive in der Asset-Allokation weiter zu stärken“, sagt Tilmann Galler. Als besonders attraktiv sieht der Kapitalmarktexperte hochwertige Staats- und Unternehmensanleihen an, vor allem aus den USA und Asien. Bei alternativen Anlagestrategien sieht Galler Makro- und flexible Fixed-Income-Strategien sowie den Bereich Infrastruktur als vielversprechend an.



Die Aufzeichnung der Webkonferenz ist [hier](#) zu finden

Tilmann Galler, Executive Director, CEFA/CFA, arbeitet als globaler Kapitalmarktstrategie für die deutschsprachigen Länder bei J.P. Morgan Asset Management in Frankfurt. Als Teil des globalen „Market Insights“-Teams erstellt und analysiert er auf Basis von umfangreichem Research Informationen rund um die globalen Finanzmärkte und leitet Implikationen für Investmentstrategien ab. Er verfügt über mehr als 20 Jahre Berufserfahrung in der Finanzbranche und war zuvor unter anderem auch als Portfolio Manager tätig.

www.jpmorganassetmanagement.de/deu/marketinsights

Der vollständige, aktuelle **Guide to the Markets** steht in Kürze in der [Market Insights App](#) oder auf der Website www.jpmorganassetmanagement.de zur Verfügung.

Der Guide to the Markets ist das Herzstück des **Market Insights Programms** von J.P. Morgan Asset Management, für das mehr als 30 Kapitalmarktexperten rund um den Globus aktiv sind. Es wird inzwischen seit mehr als 15 Jahren in über 30 Ländern und mehr als 10 Sprachen publiziert. Ziel des Market Insights Programms ist, die globalen Kapitalmärkte zu beleuchten und regelmäßig verlässliche Erkenntnisse rund um das aktuelle wirtschaftliche Umfeld zu vermitteln. Damit möchten wir eine wertvolle Unterstützung bei der Informationsbeschaffung leisten und es Anlegern ermöglichen, fundierte Investmententscheidungen zu treffen.

Der Guide to the Markets ist eine umfangreiche und aktuelle Sammlung von Marktdaten und zeigt ein vielfältiges Spektrum rund um Anlageregionen, Investmentthemen und die Entwicklung verschiedener Anlageklassen auf. Dabei ist Neutralität und Aktualität besonders wichtig. Um einen

objektiven Blick auf die Ereignisse an den weltweiten Finanzmärkten zu ermöglichen, ist der „Guide“ frei von jeglicher „Hausmeinung“ von J.P. Morgan Asset Management. Eine aktualisierte deutschsprachige Version erscheint stets im ersten Monat des neuen Quartals.

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. 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. 09q6221810171004

Über J.P. Morgan Asset Management

Als Teil des globalen Finanzdienstleistungskonzerns JPMorgan Chase & Co verfolgt J.P. Morgan Asset Management das Ziel, Kundinnen und Kunden beim Aufbau stärkerer Portfolios zu unterstützen. Seit mehr als 150 Jahren bietet die Gesellschaft hierzu Investmentlösungen für Institutionen, Finanzberater und Privatanleger weltweit und verwaltet per 30.09.2022 ein Vermögen von über 2,2 Billionen US-Dollar. In Deutschland ist J.P. Morgan Asset Management seit über 30 Jahren und in Österreich seit 25 Jahren präsent und mit einem verwalteten Vermögen von rund 35 Milliarden US-Dollar, verbunden mit einer starken Präsenz vor Ort, eine der größten ausländischen Fondsgesellschaften im Markt.

Das mit umfangreichen Ressourcen ausgestattete globale Netzwerk von Anlageexpertinnen und -Experten für alle Assetklassen nutzt einen bewährten Ansatz, der auf fundiertem Research basiert. Zahlreiche „Insights“ zu makroökonomischen Trends und Marktthemen sowie der Asset Allokation machen die Implikationen der aktuellen Entwicklungen für die Portfolios deutlich und verbessern damit die Entscheidungsqualität bei der Geldanlage. Ziel ist, das volle Potenzial der Diversifizierung

J.P.Morgan

ASSET MANAGEMENT

auszuschöpfen und das Investmentportfolio so zu strukturieren, dass Anlegerinnen und Anleger über alle Marktzyklen hinweg ihre Anlageziele erreichen.

Kontakt Deutschland

JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.
Frankfurt Branch
Taunustor 1
60310 Frankfurt am Main
www.jpmorganassetmanagement.de

Annabelle Düchting, PR & Marketing Managerin
Telefon: (069) 7124 25 34 / Mobil: (0151) 55 03 17 11
E-Mail: annabelle.x.duechting@jpmorgan.com
Die deutsche Presse-Website finden Sie [hier](#)

Beatrix Vogel, Head of Marketing & PR
Telefon: (069) 7124 22 75
E-Mail: beatrix.vogel@jpmorgan.com

Kontakt Österreich

JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.
Austrian Branch
Führichgasse 8
1010 Wien
www.jpmorganassetmanagement.at

Annabelle Düchting
Telefon: +49 (0) 69 7124 25 34 / Mobil: +49 (0) 151 55 03 17 11
E-Mail: annabelle.x.duechting@jpmorgan.com
Die österreichische Presse-Website finden Sie [hier](#)

Karin Egger, Office Manager Vienna
Telefon: +43 1 512 39 39 3000
E-Mail: karin.egger@jpmorgan.com