

# Investment-Ausblick: 2. Halbjahr 2021

Aufwärts, aber holpriger

Juni 2021



## AUTOREN

**Karen Ward**

*Chief Market Strategist for EMEA*

**Tilmann Galler**

*Global Market Strategist*

## ÜBERBLICK

- Die zweite Jahreshälfte scheint holpriger zu verlaufen, wir gehen jedoch immer noch davon aus, dass sich der Aufwärtstrend der Aktienmärkte fortsetzen wird.
- Inflationsängste dürften zur Nervosität beitragen, es braucht aber sehr viele schlechte Nachrichten, um die Zentralbanken zu einer schnelleren Abkehr von ihrem Kurs des lockeren Geldes zu bewegen.
- Substanzwerte haben sich in diesem Jahr bislang deutlich besser als Wachstumswerte entwickelt, und es gibt weiterhin Spielraum für Rotation.
- Das strukturelle Argument für Asien ist weiterhin gültig, trotz eines derzeit verminderten Enthusiasmus bezüglich der Region aufgrund von Sorgen über eine Straffung der Geldpolitik, den Impffortschritt und die Regulierung in China.
- Angesichts des verstärkten Willens, den Klimawandel zu bekämpfen, wird die UN-Klimakonferenz 2021 im November wahrscheinlich eine Reihe von Richtlinien-, Verordnungs- und Investment-Ankündigungen mit sich bringen. Dies wird sowohl zu Gewinnern als auch Verlierern in den Portfolios führen.
- Für Anleiheninvestoren ist die Lage herausfordernd. Unserer Ansicht nach sollten Anleger Anleihen nicht verkaufen, sondern stattdessen weltweit diversifizieren und nach alternativen Märkten suchen.

## THEMA 1 - DIE INFLATION KÖCHELT, KOCHT ABER NOCH NICHT ÜBER

Die entwickelten Volkswirtschaften werden ihre starke Erholung nach dem Lockdown in der zweiten Hälfte des Jahres voraussichtlich weiterhin fortsetzen. Die Impfungen in den USA und im Vereinigten Königreich sind weit fortgeschritten und Kontinentaleuropa holt rasch auf. Trotz der jüngst positiven Konsumlaune schätzen wir, dass die Haushalte dennoch mit hohen Rücklagen in die zweite Jahreshälfte starten, die sich auf etwa 12 % des BIP in den USA, 7 % in der Eurozone und 10 % im Vereinigten Königreich belaufen.

Nicht alle Bereiche der Wirtschaft kehren zur Normalität zurück: Reisebeschränkungen werden wahrscheinlich so lange in Kraft bleiben, bis die Regierungen zuversichtlicher sind, dass die Impfquoten für neue Virusstämme ausreichen. Die Verbraucher geben jedoch Geld aus, wo dies möglich ist: Während der Tourismus Verluste macht, legen Hausrenovierungen und die Baubranche zu. Die Wohnungsmärkte boomen in weiten Teilen der entwickelten Welt.

Gegenwärtig beobachten die Zentralbanken aber eher die steigenden Verbraucherpreise als die Hauspreise. Nach über einem Jahr pandemiebedingter Unterbrechungen hat die Angebotsseite Mühe, mit der steigenden Nachfrage Schritt zu halten. Neben den weltweit steigenden Rohstoffpreisen steigen auch die Inputkosten, wobei viele Unternehmen die Kostenerhöhungen an die Endverbraucher weitergeben. Die Inflation des Verbraucherpreisindex in den USA dürfte bis ins nächste Jahr hinein bei über 3 % bleiben, und auch in der Eurozone und im Vereinigten Königreich dürfte die Inflation in den kommenden Monaten steigen (siehe „Was bewegt die Anleger?": Geld- und fiskalpolitische Abstimmung und die Inflationsrisiken).

Die Zentralbanken glauben, dass der Inflationsdruck von vorübergehender Dauer sein wird. Ob dies der Fall sein wird, hängt zu einem großen Teil vom Verhalten der Arbeitsmärkte ab. Wenn die Arbeitnehmer in der Lage sind, höhere Löhne zu verhandeln, wird sich der Inflationsdruck weiter verfestigen.

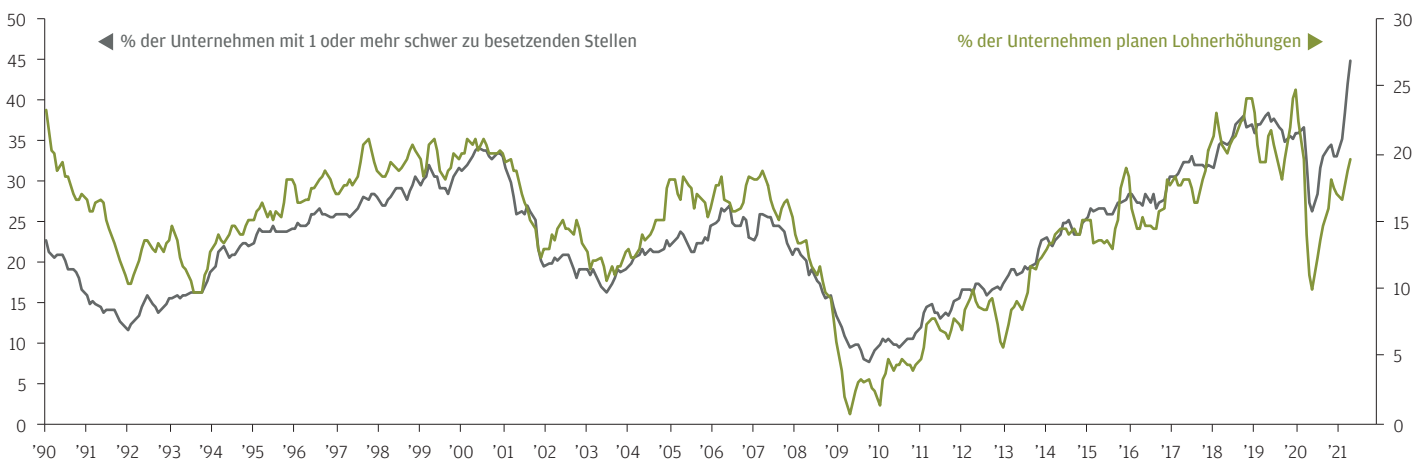
Leider sind die Arbeitsmärkte derzeit genauso schwer einzuschätzen wie die Warenmärkte. Im Vereinigten Königreich beispielsweise ist die Arbeitslosenquote zwar auf 4,7 % gestiegen, liegt aber deutlich unter dem Höchstwert von 8,5 %, den sie nach der weltweiten Finanzkrise erreicht hatte. Allerdings sind immer noch 8 % der Arbeitskräfte beurlaubt, so dass es schwierig ist, das wahre Ausmaß der Flaute auf dem Arbeitsmarkt zu beurteilen. In den USA stieg die Arbeitslosenquote steil an und ist mit 5,8 % immer noch 2,3 Prozentpunkte höher als der Tiefstand vor der Pandemie. Und dennoch sagen Unternehmen, dass sie mehr Schwierigkeiten beim Finden qualifizierter Mitarbeiter haben als je zuvor (**ABBILDUNG 1**).

Die Inflation wird in der zweiten Jahreshälfte wahrscheinlich für Nervosität an den Märkten sorgen, aber wir glauben, dass es letztlich nicht so einfach ist, die Zentralbanken von ihrer derzeitigen Tendenz für eher spätere als frühere Straffungen abzubringen. Die Mutmaßungen über eine Drosselung der quantitativen Lockerung der US-Notenbank (Fed) werden im Laufe des Sommers zweifellos zunehmen, aber unser Basisszenario sieht eine Reduzierung der Anleihenkäufe erst ab Anfang 2022 vor, mit Zinserhöhungen frühestens im darauffolgenden Jahr. In der Eurozone werden die umfangreichen Anleihenkäufe vor dem Hintergrund des nach wie vor gedämpften Inflationsdrucks noch lange anhalten, die Art der angekauften Papiere wird jedoch zwischen den verschiedenen Ankaufprogrammen der Europäischen Zentralbank (EZB) umgeschichtet. Die jüngsten Stellungnahmen der Bank of England (BoE) implizieren, dass die Entscheidungsträger offen für eine etwas schnellere Straffung der Geldpolitik im Vereinigten Königreich sein könnten, aber dies sollte erst nächstes Jahr zum Thema werden.

Diese neue, abwartendere Stellung der Zentralbanken birgt auch Risiken. Die Bereitschaft, die Wirtschaft heiß laufen zu lassen, sorgt für einen starken kurzfristigen Aufschwung. Sobald jedoch die Zeit für Zinserhöhungen gekommen ist, sehen wir das Risiko, dass die

**ABBILDUNG 1: UNTERNEHMEN HABEN SCHWIERIGKEITEN, ARBEITSKRÄFTE ZU FINDEN, WAS DEN LOHNDRUCK ERHÖHEN KANN**  
**US NFIB: SCHWER ZU BESETZENDE STELLEN UND PLÄNE ZUR ANHEBUNG DER LÖHNE FÜR ARBEITNEHMER**

In %, gleitender Dreimonatsdurchschnitt



Quelle: National Federation of Independent Business, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Daten zum 10. Juni 2021.

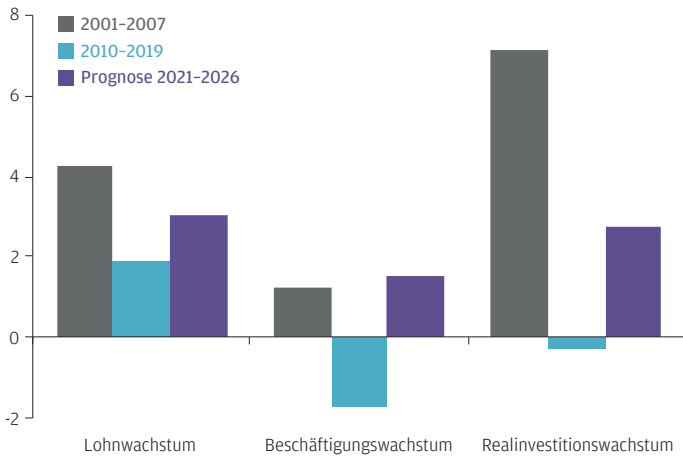
Zentralbanken (insbesondere die Fed) ihre Geldpolitik schneller straffen müssen, als der Markt derzeit erwartet.

Die unterstützende Politik der Zentralbanken der Industrieländer wird den Schwellenländern helfen aufzuholen. Während einige Volkswirtschaften, wie z. B. China, die Pandemie relativ schnell überstanden haben, kämpfen andere noch immer mit der Eindämmung des Virus. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Verzögerung der Impfkampagnen in wichtigen Teilen der Schwellenländer eher eine Frage von Quartalen als von Jahren sein wird, und glauben, dass sich die Wirtschaftstätigkeit angesichts der Stärke der globalen Produktnachfrage und der Rohstoffpreise als relativ widerstandsfähig erweisen sollte.

Insgesamt sind wir der Meinung, dass die Aussichten für das kurzfristige globale Wachstum gut bleiben. Da der Aufschwung der aufgestauten Verbraucherausgaben nachlässt, erwarten wir, dass die Staats- und Unternehmensausgaben dafür ansteigen werden. Mit Schwerpunkt auf dem Thema „Building Back Better“ stellen die Regierungen mehrjährige Infrastrukturprojekte auf die Beine. Dies steht in starkem Gegensatz zum letzten Zyklus, in dem sich die Sparmaßnahmen der Regierung als ständige Blockade für Aktivität und Inflation erwiesen (ABBILDUNG 2).

**ABBILDUNG 2: DIE FINANZPOLITIK BLEIBT WACHSTUMSFÖRDERND, IM GEGENSATZ ZU DEN SPARMASSNAHMEN DES LETZTEN ZYKLUS WACHSTUM DES LOHNS, DER BESCHÄFTIGUNG UND DER REALEN INVESTITIONEN IM ÖFFENTLICHEN SEKTOR IM VEREINIGTEN KÖNIGREICH**

Durchschnittliche prozentuale Veränderung zum Vorjahr



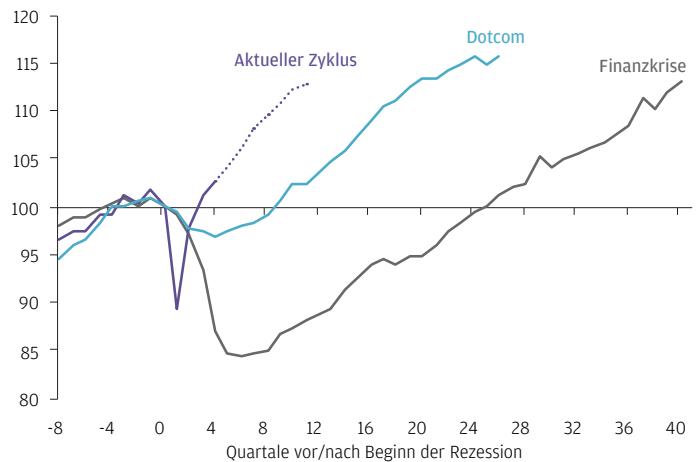
Quelle: ONS, Refinitiv Datastream, UK Government, J.P. Morgan Asset Management. Lohn- und Beschäftigungsprognosen stammen von J.P. Morgan Asset Management, Prognosen zu den Realinvestitionen von der britischen Regierung. Daten zum 10. Juni 2021.

Es ist auch bemerkenswert, wie schnell die Investitionen wieder anspringen, wiederum in starkem Gegensatz zum letzten Zyklus (ABBILDUNG 3). Die Inflation ist das größte Abwärtsrisiko, das die Anleger im Auge behalten müssen; demgegenüber sind die Investitionsausgaben das wichtigste Aufwärtsrisiko, da sie möglicherweise den Beginn einer neuen Ära des Produktivitätswachstums einläuten und dazu beitragen könnten, den Inflationsdruck zu mindern.

**ABBILDUNG 3: DER BEMERKENSWERTE AUFWIND BEI DEN INVESTITIONEN SOLLTE DAS WACHSTUM KURZFRISTIG UND AUF LÄNGERE SICHT UNTERSTÜTZEN**

**REALINVESTITIONEN IN ENTWICKELTEN MÄRKTEN**

Indexstand, umbasiert auf 100 zu Beginn der US-Rezession



Quelle: J.P. Morgan Securities Research, J.P. Morgan Asset Management. Prognosen sind „Rezessionen“ werden anhand der Konjunkturzyklusdaten des US National Bureau of Economic Research (NBER) definiert. Daten zum 10. Juni 2021.

Insgesamt ist das Konjunkturmilieu für die zweite Jahreshälfte weiterhin stabil. Das Wachstum in den Industrieländern könnte sich zum Jahresende abschwächen, wird aber wahrscheinlich weiterhin über dem Trend liegen, sich auf die Investitionsausgaben ausweiten und sich gleichmäßiger über die verschiedenen Regionen verteilen. Die Inflationsssorgen dürften weiter bestehen bleiben, aber letztendlich glauben wir, dass es eine Menge schlechter Nachrichten braucht, damit die Zentralbanken ihre derzeitigen Pläne für eine langsame Rücknahme der Konjunkturmaßnahmen wesentlich ändern. Während dieser Ansatz zu einem späteren Zeitpunkt weitere Risiken mit sich bringen könnte, erscheinen Wirtschaftsaktivität und Unternehmensgewinne vorerst gut unterstützt.

## THEMA 2 - ANHALTENDE ROTATION IN SUBSTANZWERTE

Die entscheidende Frage für Aktienanleger lautet, wie sich eine moderat höhere Inflation und Anleiherenditen auf die Unternehmensgewinne und -bewertungen auswirken werden. Angesichts des Nachholbedarfs und der hohen Ersparnisse der Verbraucher sowie der umfangreichen Investitionsabsichten wird das Umsatzwachstum wahrscheinlich stark sein. Bei starken Umsätzen legen die Gewinne tendenziell zu, auch wenn die Vorleistungskosten steigen.

Höhere Anleiherenditen könnten die Fremdkapitalkosten erhöhen, was aber ebenfalls durch höhere Umsätze ausgeglichen werden kann, während höhere Löhne tendenziell sowohl den Umsatz als auch die Kosten erhöhen. Indes dürften alle zusätzlichen Steuern, die den Unternehmenssektor betreffen, zumindest teilweise durch den Nachfrageschub aufgrund der zusätzlichen Staatsausgaben ausgeglichen werden.

In dem gegenwärtigen Konjunkturmilieu erscheint es daher unwahrscheinlich, dass die steigenden Kosten die erwarteten Vorteile durch das starke Umsatzwachstum vollständig aufzehren werden. Eine höhere Inflation wird daher wahrscheinlich mit höheren Gewinnen einhergehen, wie es normalerweise der Fall ist (**ABBILDUNG 4**).

Die größere Sorge der Anleger ist, ob höhere Anleiherenditen den Aktienbewertungen schaden, da sie den Abzinsungssatz für die zukünftigen Gewinne der Unternehmen erhöhen. Wenn jedoch die Anleiherenditen steigen, weil die Wachstumserwartungen steigen, müssen die Bewertungen nicht sinken. In der Tat ist es üblich, dass die Bewertungen gleichzeitig mit den Anleiherenditen steigen (und fallen). Selbst wenn steigende Anleiherenditen zu niedrigeren Bewertungen führen, können die Aktien noch steigen, solange der Anstieg der Gewinne höher ist als der Rückgang der Bewertungen. Unser Basisszenario geht davon aus, dass steigende Unternehmensgewinne, getragen von einer starken Nachfrage, bei den meisten Aktien einen eventuellen Rückgang der Bewertung ausgleichen werden.

### ABBILDUNG 4: MODERAT HÖHERE INFLATION IST TENDENZIELL VORTEILHAFT FÜR GEWINNE UND AKTIEN

#### PROZENTUALE VERÄNDERUNG DER US-INFLATION UND DER ERTRÄGE DES S&P 500

für die Periode gegenüber dem Vorjahr, ausgewiesen als Gewinn je Aktie während der letzten zwölf Monate

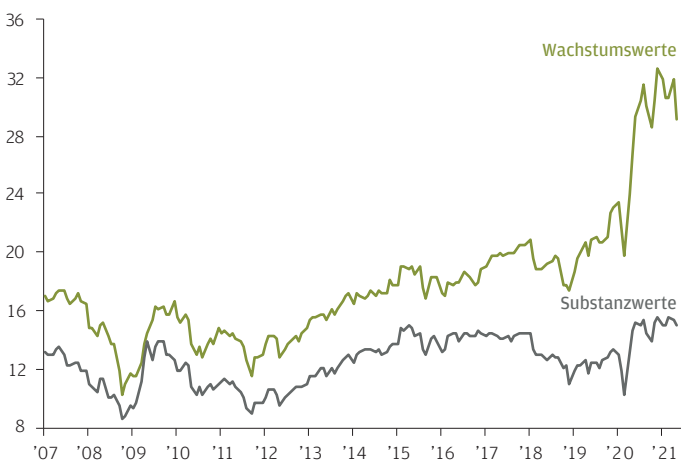


Quelle: BLS, IBES, Refinitiv Datastream, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Daten zum 10. Juni 2021.

Die Frage, ob Wachstums- oder Substanzwerten der Vorzug gegeben werden sollte, ist ein weiteres wichtiges Thema auf dem Weg ins Jahr 2022. Im bisherigen Verlauf des Jahres 2021 haben die Verlierer des letzten Jahres die Gewinner übertroffen, wobei Substanzwerte gegenüber Wachstumswerten eine deutliche Outperformance verzeichneten. Trotzdem werden Wachstumswerte im historischen Vergleich und im Verhältnis zu Substanzwerten noch immer mit hohen Bewertungen gehandelt (**ABBILDUNG 5**).

**ABBILDUNG 5: DIE BEWERTUNGEN FÜR WACHSTUMSWERTE SIND IMMER NOCH VIEL HÖHER ALS FÜR SUBSTANZWERTE**  
**MSCI WORLD GROWTH/VALUE - PROGNOSTIZIERTES KURS-GEWINN-VERHÄLTNISS (KGV)**

x, Kurs ggü. prognostizierten Konsens-Gewinnerwartungen in den kommenden 12 Monaten



Quelle: MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Daten zum 31. Mai 2021.

Da wir davon ausgehen, dass die Erwartungen bezüglich der 12-Monats-Gewinne für die meisten Werte weiter wachsen, besteht das größte Risiko für unseren anhaltenden Optimismus bei Aktien darin, dass die Bewertungen der teureren Wachstumswerte so weit sinken, dass die Gewinnsteigerungen aufgezehrt werden.

Unser Basisszenario ist jedoch, dass ein weiterer Rückgang der Bewertungen von Wachstumswerten nur ihr Aufwärtspotenzial begrenzen, nicht aber den erwarteten Gewinnanstieg vollständig aufzehren wird. Bei Substanzwerten erwarten wir keine weitere Ausweitung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV), und ein Bewertungsrückgang scheint angesichts der viel niedrigeren Ausgangsbewertungen weniger wahrscheinlich als bei Wachstumswerten.

So erwarten die Konsensprognosen für den Russell 1000 Growth-Index bis Ende nächsten Jahres 12-Monats-Gewinne von 19 % im Gegensatz zum Russell 1000 Value-Index, für den ein Anstieg von 17 % erwartet wird. Beide Indizes sollten daher steigen, aber selbst ein moderater Rückgang der Bewertungen von Wachstumswerten im Vergleich zu Substanzwerten könnte dazu führen, dass Wachstumswerte eine Underperformance erzielen.

Zumindest sollte man sich darüber im Klaren sein, dass ein großer Teil der Outperformance von Wachstumswerten seit 2009 auf den deutlichen Anstieg ihrer Bewertungen zurückzuführen ist. Erneuter Rückenwind scheint von diesem Ausgangspunkt aus unwahrscheinlich, und es ist möglich, dass sich der Wind nun dreht, wenn die Bewertungen von Wachstumswerten weiter sinken. Bei Substanzwerten hingegen ist es unwahrscheinlich, dass es zu einer Verengung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses kommt, da die Bewertungen relativ moderat bleiben.

Desweiteren ist es erwähnenswert, dass Finanzwerte weltweit den weitaus größten Teil der Value-Indizes ausmachen. In den letzten zehn Jahren korrelierte ihre relative Performance stark mit den Renditen 10-jähriger Anleihen. Wir gehen daher davon aus, dass Finanzwerte - und damit wahrscheinlich auch breitere Value-Indizes - eine Outperformance erzielen werden, wenn wir richtig damit liegen, dass die Anleiherenditen weiter steigen werden.

Insgesamt denken wir, dass die Aktienkurse steigen werden, allerdings in einem langsameren Tempo und mit dem Potenzial für die üblichen Dämpfer auf dem Weg. Wir haben eine leichte Präferenz für Substanz- gegenüber Wachstumswerten, basierend auf relativen Bewertungen und unserer Ansicht, dass die Anleiherenditen weiter steigen werden.

Auf Indexebene bedeutet dies, dass die USA aufgrund ihrer hohen Gewichtung von teureren Wachstumswerten schlechter abschneiden könnten als andere Regionen. US-Substanzwerte könnten sich hingegen weiterhin gut entwickeln, während stärker Value-orientierte Märkte wie Europa und das Vereinigte Königreich eine Outperformance erzielen könnten. Für Anleger, die nicht all ihr Geld auf Substanzwerte setzen wollen, bieten die Schwellenländer unserer Meinung nach langfristige Wachstumschancen zu einem günstigeren Preis als einige andere Märkte.

## THEMA 3 – WEITERHIN IM FOKUS: DAS ASIATISCHE JAHRZEHNT

Asiatische Aktien begannen das Jahr 2021 mit vielversprechenden Aussichten. Günstige langfristige Trends bei Demografie und Technologie, zusammen mit einer besseren Eindämmung der Pandemie, sorgten für starken Rückenwind in der Region (siehe „Was bewegt die Anleger?“, Asiens Jahrzehnt: Der Wachstumschance einen Schritt voraus).

Seit Februar scheint es, dass sich das Blatt gewendet hat. Die absolute Performance stagnierte, während amerikanische und europäische Aktien steil anstiegen. Dies hängt teilweise mit den besseren Aussichten für die Industrieländer nach den enormen finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen von Präsident Biden zusammen, hingegen war die relativ schlechte Performance Chinas seit Februar eine wesentliche Ursache für die Underperformance asiatischer Aktien.

Dies mag überraschen, wenn man bedenkt, dass die wirtschaftlichen Aussichten Chinas für dieses Jahr attraktiv erscheinen. Aufgrund der frühen Erfolge bei der Eindämmung der Pandemie ist China auf dem besten Weg, im Jahr 2021 ein BIP-Wachstum von mehr als 8 % zu erreichen.

Drei kurzfristige Herausforderungen bereiten den Anlegern jedoch Sorgen. Erstens hat Peking damit begonnen, seine Politik nach der Expansion während der Krise, die zu einem Wachstum des Kreditbestands von über 30 % des BIP geführt hat, zu verschärfen. Zweitens haben eine Reihe von neuen Ankündigungen zur Regulierung der Technologiebranche Sorgen bezüglich Pekings Reformagenda hervorgerufen. Und drittens verlaufen die Impfkampagnen in Asien langsamer als in vielen Industrieländern, was zu anhaltenden Ängsten in Bezug auf das Virus führt.

Wir sind nicht übermäßig besorgt, dass dieser Gegenwind die Wirtschafts- oder Marktentwicklung nachhaltig beeinträchtigen wird. Jede Straffung der Kreditvergabe wird schrittweise und maßvoll erfolgen. Die Verbraucherinflation hält sich derzeit in Grenzen, sodass die chinesische Zentralbank wenig Grund hat, die Leitzinsen in den kommenden Monaten anzuheben. Daher sollten die aktuellen geldpolitischen Maßnahmen als Normalisierung und nicht als komplette Straffung verstanden werden (**ABBILDUNG 6**).

**ABBILDUNG 6: PEKING NORMALISIERT DAS KREDITWACHSTUM, ANSTATT DIE GELDPOLITIK DIREKT ZU STRAFFEN**  
**KREDITWACHSTUM IN CHINA**

in % des nominalen BIP



Quelle: People's Bank of China (PBoC), J.P. Morgan Asset Management. Das Kreditwachstum ist die 12-Monats-Veränderung des Kreditbestands in der Realwirtschaft in Prozent des nominalen BIP. Daten zum 10. Juni 2021.

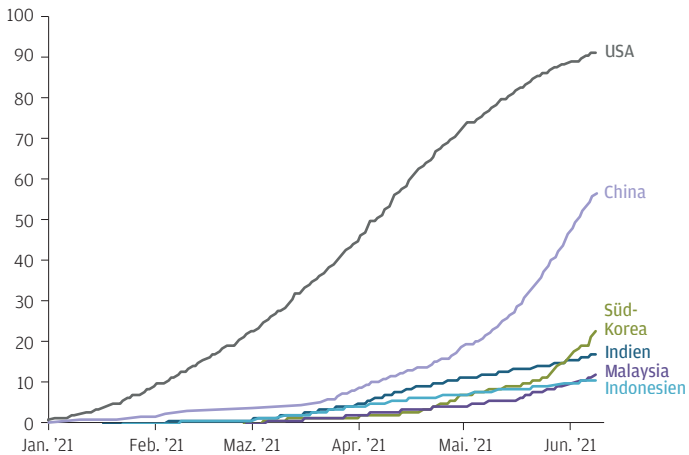
Wir machen uns keine Sorgen über eine Verschärfung und glauben auch nicht, dass Chinas Reformbemühungen internationale Anleger abschrecken sollten. Angesichts von Monopolbedenken, Sorgen um die finanzielle Stabilität und einer sich ändernden öffentlichen Stimmung verfolgen die Aufsichtsbehörden einen restriktiveren Ansatz gegenüber führenden Technologie- und Finanzunternehmen. Die jüngsten hohen Geldstrafen für Unternehmen, die gegen Wettbewerbsgesetze verstoßen haben, sowie die Schließung von Schlupflöchern im Gesetz könnten das Ende des sehr unterstützenden Umfelds signalisieren, das diese Unternehmen in der jüngeren Vergangenheit genossen haben.

Angesichts der Gewichtung dieser Unternehmen sowohl in den chinesischen als auch in den breiteren asiatischen Indizes hatte ihre Underperformance einen erheblichen Einfluss auf die Gesamtrendite. Zwar könnten die Marktführer kurzfristig durch potenzielle neue Regeln eingeschränkt werden, wir glauben aber, dass ihre langfristigen Wachstumsaussichten weiterhin überzeugend und die Bewertungen jetzt attraktiver sind.

Und was die Impfungen angeht, holt China bei der Impfung seiner Bevölkerung inzwischen deutlich auf (**ABBILDUNG 7**) und in Indien sind nur 19 % der Bevölkerung über 50 Jahre alt. Obwohl der aktuelle Ausbruch einen hohen Tribut fordert, sollte es daher nicht allzu lange dauern, bis die am stärksten gefährdeten Personen geimpft sind. In einigen kleineren asiatischen Ländern könnte das langsamere Tempo bei den Impfungen zu anhaltenden Problemen aufgrund lokaler Ausbrüche führen und eine vollständige wirtschaftliche Erholung in diesem Jahr verzögern.

**ABBILDUNG 7: DAS IMPFTEMPO IN CHINA BESCHLEUNIGT SICH, JEDOCH GEHT ES ANDERNORTS NUR LANGSAM VORAN IMPFUNGEN**

Kumulierte Dosen pro 100 Personen



Quelle: Our World in Data, J.P. Morgan Asset Management. Beinhaltet sowohl die erste als auch die zweite Dosis. Daten zum 10. Juni 2021.

Insgesamt erkennen wir an, dass das Konjunkturprogramm von Präsident Biden der US-Wirtschaft einen kurzfristigen Turboschub gebracht hat, glauben jedoch nicht, dass die Outperformance der Industrieländer mittelfristig Bestand haben wird. Die Politiker in den USA und Europa werden bald vor denselben schwierigen Fragen stehen wie ihre chinesischen Kollegen heute: wann und wie die enormen Konjunkturmaßnahmen normalisiert werden sollten. Daher wird sich die Dynamik im Jahr 2022 und in den Folgejahren wahrscheinlich ändern, wenn die durch die Pandemie und die politischen Reaktionen verursachten Verzerrungen der Unternehmensgewinne zurückgehen. In diesem von einem moderateren Wachstum geprägten Umfeld werden strukturelle Themen wie steigende Haushaltseinkommen und die Einführung von Technologien in Asien gegenüber den zyklischen Themen, die die heutige Marktentwicklung dominieren, an Bedeutung gewinnen. Da wir uns bereits in der Mitte des Jahres befinden, ist es nur eine Frage der Zeit, bis die Anleger ihren Fokus auf die Gewinnaussichten für das nächste Jahr richten. Diese sollten sowohl für die chinesischen als auch für die asiatischen Aktien insgesamt günstig aussehen.

Für die lokalen chinesischen Anleihenmärkte erscheinen die Aussichten für die zweite Jahreshälfte weiterhin attraktiv. Eine moderate Verbraucherpreis-inflation, solide Unternehmensgewinne und eine geringe Wahrscheinlichkeit von Zinserhöhungen wirken unterstützend für die Anlageklasse. Nach der 10-prozentigen Aufwertung des Renminbi in den vergangenen 12 Monaten sollten Anleger jedoch unserer Meinung nach mit geringerem Rückenwind durch Währungseffekte rechnen.



## THEMA 4 – COP26: AUSWIRKUNGEN AUF PORTFOLIOS

Anfang November werden die wichtigsten Nationen wieder zusammenkommen, um globale Pläne zur Bekämpfung des Klimawandels zu erörtern. Bei der COP26 (26. UN-Klimakonferenz der Vertragsparteien) werden die Staats- und Regierungschefs die 2015 im Rahmen des Pariser Abkommens eingegangenen Verpflichtungen überprüfen, die bisherigen Fortschritte bewerten und einen Fahrplan für die Zukunft festlegen. Die rechtsverbindliche Verpflichtung aus dem Jahr 2015 lautete, die globale Erwärmung bis zum Ende des Jahrhunderts auf deutlich unter zwei Grad Celsius im Vergleich zum vorindustriellen Niveau zu begrenzen.

Das Besondere an dieser Jahrestagung ist, dass die USA wieder mit am Tisch sitzen und für neuen Schwung sorgen. Ganz oben auf der Agenda stehen der Vergleich der nationalen Ergebnisse bei den Treibhausgasemissionen mit den geplanten Werten und die Beurteilung, ob diese ausreichen, um die globalen Klimaziele zu erreichen.

Die Schlussfolgerung wird voraussichtlich lauten, dass größere Anstrengungen erforderlich sind - obwohl viele Regierungen ihre Pläne bereits beschleunigt haben. Die EU plant, ihre Emissionen bis 2030 um 55 % zu reduzieren, während das Erreichen von Netto-Null-Emissionen bis 2050 kürzlich zum neuen Ziel erklärt wurde. Das Vereinigte Königreich und Frankreich waren im Jahr 2020 die ersten großen Volkswirtschaften, die ihre Netto-Null-Emissionsziele gesetzlich festgeschrieben haben, und viele andere Länder, darunter auch die USA, folgen nun ihrem Beispiel. China nimmt sich selbst zehn Jahre länger Zeit und strebt Netto-Null-Emissionen für 2060 an.

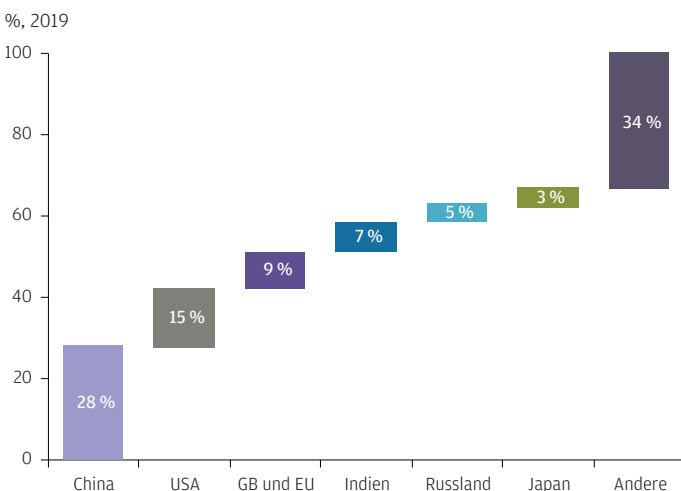
Die Neuausrichtung der USA in Bezug auf die globalen Klimainitiativen stellt einen Wendepunkt dar. Nachdem die USA einen globalen Klimagipfel am Earth Day organisiert und eine Ankündigung der G7 unterstützt haben, die Subventionen für fossile Brennstoffe bis 2025 zu beenden, werden sie sich voraussichtlich bei der COP26 für ein neues großes Klimaabkommen einsetzen.

Da sich die großen Volkswirtschaften bereits hinter dieses Ziel gestellt haben, könnte das Erreichen von Netto-Null-Emissionen durchaus das neue offizielle globale Ziel werden. Dies wird enorme Veränderungen in der Weltwirtschaft erfordern, und wir erwarten, dass auf der COP26 eine Welle neuer politischer Maßnahmen und umfangreiche Investitionen in grüne Infrastruktur angekündigt werden. Um Netto-Null-Emissionen zu erreichen, muss die Politik jedoch auch die Anreize für den privaten Sektor erhöhen, die CO<sub>2</sub>-Emissionen zu reduzieren. Daher werden Initiativen zur CO<sub>2</sub>-Bepreisung wie Emissionshandelssysteme (ETS) und CO<sub>2</sub>-Steuern wahrscheinlich ebenfalls wichtige Gesprächsthemen bei der COP26 sein (siehe „Was bewegt die Anleger?“, Auswirkungen von Initiativen zur Kohlendioxid-Bepreisung für Anleger).

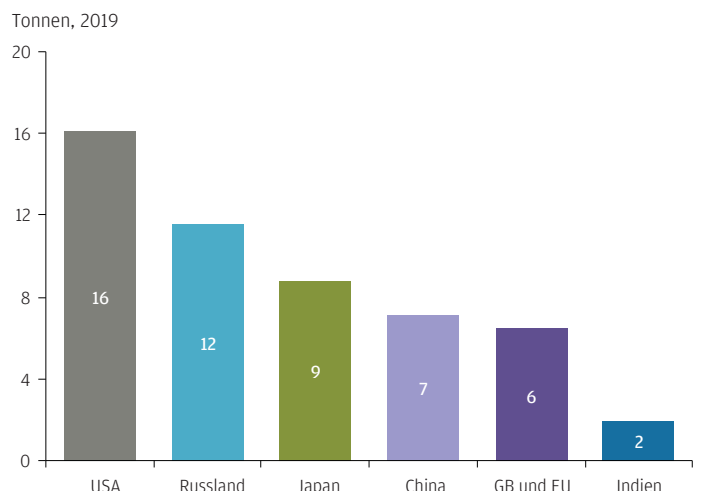
Solche Diskussionen könnten jedoch zu Handelsspannungen führen, wenn die Länder versuchen, die Schuld - und die Notwendigkeit für Änderungen - anderen in die Schuhe zu schieben. Auf Länderebene ist China der größte Emittent von Treibhausgasen (**ABBILDUNG 8**). Ein Blick auf die Daten pro Kopf zeigt jedoch, dass die USA die größten Anstrengungen leisten müssen. Andere werden argumentieren, dass für einen sinnvollen Vergleich die jeweilige Phase der wirtschaftlichen Entwicklung oder die Abhängigkeit des BIP vom verarbeitenden Gewerbe zu berücksichtigen sind. Dies kann sich bei den Bemühungen der Gruppe, sich auf eine gemeinsame Lösung zu einigen, als hinderlich erweisen.

**ABBILDUNG 8: UNEINIGKEIT DARÜBER, WER „DER SCHULDIGE“ IST, KÖNNTE DIE INTERNATIONALEN BEZIEHUNGEN BELASTEN**

### ANTEIL AN DEN GLOBALEN CO<sub>2</sub>-EMISSIONEN NACH LÄNDERN



### GLOBALE CO<sub>2</sub>-EMISSIONEN PRO KOPF



Quelle: (Alle Grafiken) Gapminder, Global Carbon Project, Our World in Data, United Nations, J.P. Morgan Asset Management. CO<sub>2</sub>-Emissionen entstehen bei der Verwendung fossiler Brennstoffe für die Energie- und Zementproduktion. Die Auswirkungen durch Veränderungen der Landnutzung (z. B. Entwaldung) auf die Emissionen sind nicht berücksichtigt. Daten zum 31. März 2021.



Die Hindernisse für den Fortschritt könnten sich als besonders frustrierend für Europa erweisen, das in diesem Bereich deutlich weiter fortgeschritten ist und sicherstellen möchte, dass seine hohen Regulierungsstandards auch anderswo eingehalten werden, damit Maßnahmen wie höhere CO<sub>2</sub>-Preise in der EU nicht die Rentabilität oder Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen in der Region schädigen (**ABBILDUNG 9**). Wenn die EU, China und die USA sich nicht auf ein gemeinsames Vorgehen zur Festsetzung eines CO<sub>2</sub>-Preises einigen können, muss die EU möglicherweise eine kurzfristige Lösung finden, um sicherzustellen, dass ihre Klimabemühungen nicht zu Lasten der europäischen Unternehmen gehen.

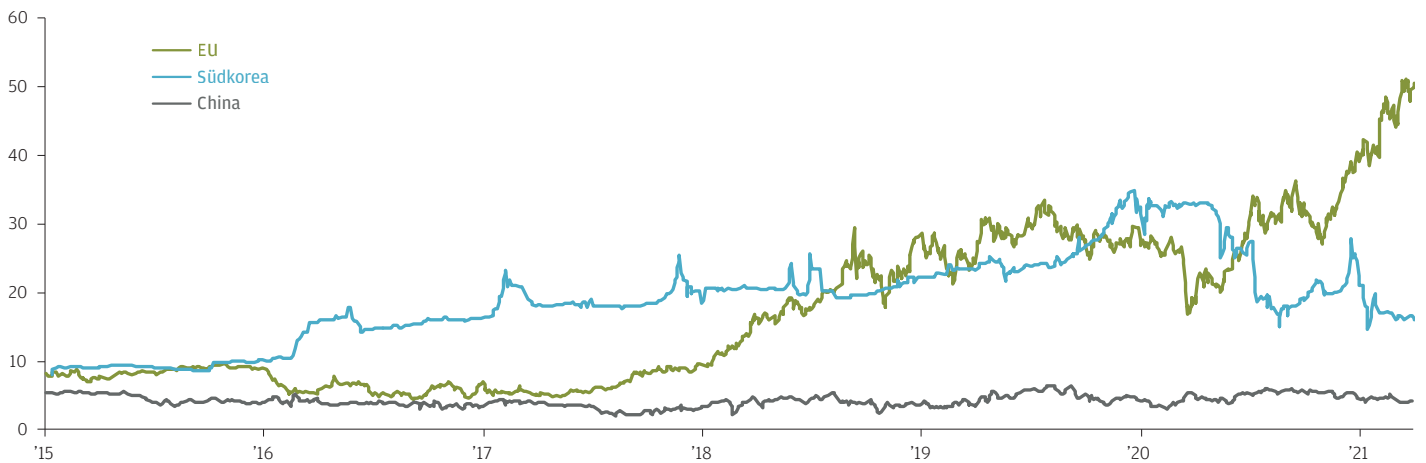
Eine Lösung, die in Europa anscheinend an Attraktivität gewinnt, ist ein CO<sub>2</sub>-Grenzausgleichsmechanismus (Carbon Border Adjustment Mechanism, CBAM). Ein solcher Einfuhrzoll soll sicherstellen, dass die Umweltbilanz eines Produkts gleich bepreist wird, unabhängig davon, ob es lokal hergestellt oder importiert wird.

Anleger sollten darauf achten, wie Ankündigungen bei und nach der COP26 ihre Portfolios beeinflussen könnten. Einige Unternehmen werden von neuen Investitionen in grüne Infrastruktur profitieren, oder davon, dass sie im Vergleich zu ihren Mitbewerbern relativ gut auf den Übergang vorbereitet sind. Andere könnten zu den Verlierern gehören - insbesondere Firmen, die aufgrund der höheren CO<sub>2</sub>-Preise mit höheren Kosten konfrontiert werden, vor allem, wenn sie diese Kosten nicht in Form höherer Preise weitergeben können.

#### ABBILDUNG 9: DIE EU IST SEHR DARAN INTERESSIERT, DASS ANDERE LÄNDER IHRE CO<sub>2</sub>-PREISE ERHÖHEN

##### USD PRO TONNE CO<sub>2</sub>-ÄQUIVALENT

USD pro Tonne CO<sub>2</sub>-Äquivalent



Quelle: International Carbon Action Partnership, J.P. Morgan Asset Management. Der chinesische ETS-Preis basiert auf dem Durchschnitt der ETS-Preise von Peking, Chongqing, Guangdong, Hubei, Shanghai, Shenzhen und Tianjin. Die Angabe von CO<sub>2</sub>-Äquivalenten in Tonnen wird zur Standardisierung der Emissionen herangezogen, um einen Vergleich zwischen den Gasen zu ermöglichen. Eine Tonne Äquivalent hat den gleichen Erwärmungseffekt wie eine Tonne CO<sub>2</sub> über 100 Jahre. Daten zum 31. März 2021.

## THEMA 5 – SUCHE NACH SICHERHEIT IN RAUEM GEWÄSSER

Da sich die Volkswirtschaften weiter öffnen, erwarten wir eine kräftige Wachstumsbelebung mit einer möglicherweise hartnäckigen Inflation. Wenn die Zentralbanken den Fuß vom Gaspedal nehmen und beginnen, die Bremse einzusetzen, belastet dies die Renditen der Anleihemärkte. Das erste Quartal, in dem die US-Staatsanleihen einen Rückgang von über 4 % verzeichneten - der größte Quartalsverlust seit 1980 - ist ein gutes Beispiel dafür. Vor diesem Hintergrund fragen sich die Kunden, welche Rolle Anleihen in einem ausgewogenen Portfolio in den kommenden Jahren spielen sollten (siehe „Was bewegt die Anleger?“, Warum und wie man das 60:40-Portfolio überdenken sollte).

Die Renditeaussichten für festverzinsliche Anlagen sind zweifellos problematisch. In der Vergangenheit federten die auf Anleihen gezahlten Kupons zumindest die Auswirkungen der steigenden Zinsen ab. Zum Beispiel fiel der Kurs der US-Staatsanleihen während des letzten Zinserhöhungszyklus der Fed (Dezember 2015 bis Dezember 2018) um etwa 2 %. Der Verlust wurde jedoch durch den in diesem Zeitraum gezahlten Kupon mehr als ausgeglichen, sodass die Gesamtrendite in diesem Zeitraum mit etwa 4 % immer noch positiv war. Im gleichen Zeitraum erbrachten globale Staatsanleihen mit Investment-Grade-Rating eine Rendite von etwa 12 %. Heute gibt es angesichts der niedrigen Anfangsrenditen und Spreads nur sehr geringe Erträge, um steigende Zinsen abzufedern (**ABBILDUNG 10**).

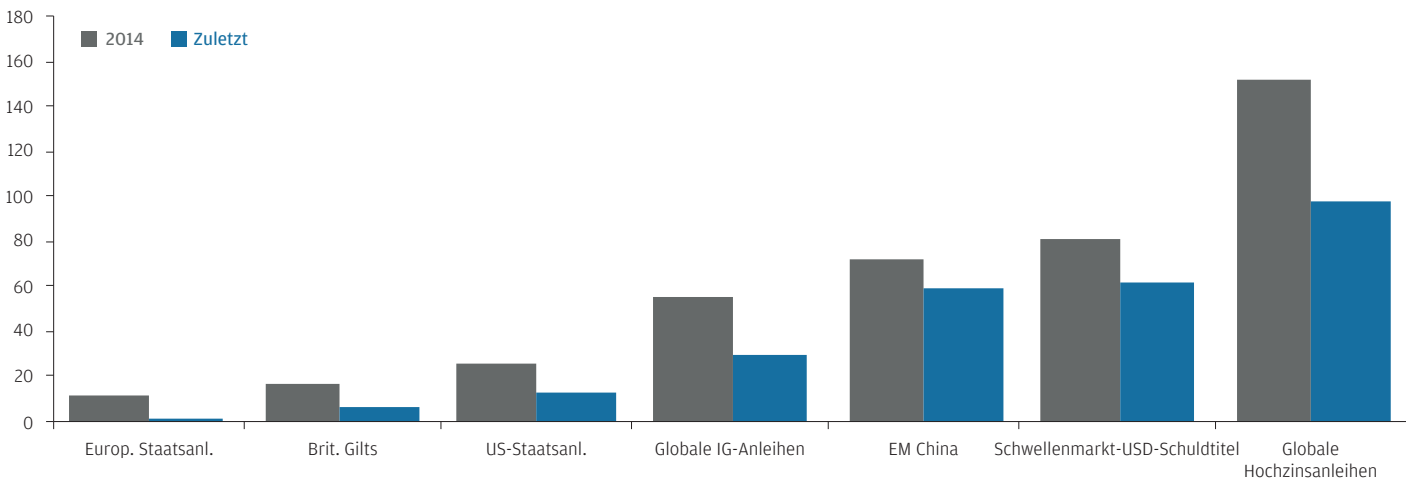
In diesem Fall könnte es verlockend sein, Anleihen ganz aus den Portfolios zu streichen. Dies würde jedoch zu einer deutlich höheren Portfoliovolatilität und geringer Absicherung gegen unvorhergesehene Abwärtsrisiken führen. Sollte das Virus beispielsweise in einem solchen Umfang mutieren, dass die Impfstoffe nicht mehr wirksam sind, wären Staatsanleihen wahrscheinlich eine der wenigen Anlagen, die positive Renditen erzielen.

Nach unserer Ansicht sollten Anleger Festzinsstrategien in Erwägung ziehen, die in der Lage sind, auf der Suche nach mehr Ertragsschutz global zu investieren und bei wechselnden wirtschaftlichen Entwicklungen flexibel reagieren können.

### ABBILDUNG 10: NIEDRIGE SPREADS REDUZIEREN DAS POLSTER GEGEN STEIGENDE ZINSEN

#### ERTRAGSPOLSTER FESTVERZINSLICHER ANLEIHEN

Basispunkte - der Wert, um den die Renditen steigen können, bis die Erträge eines Jahres aufgezehrt werden.



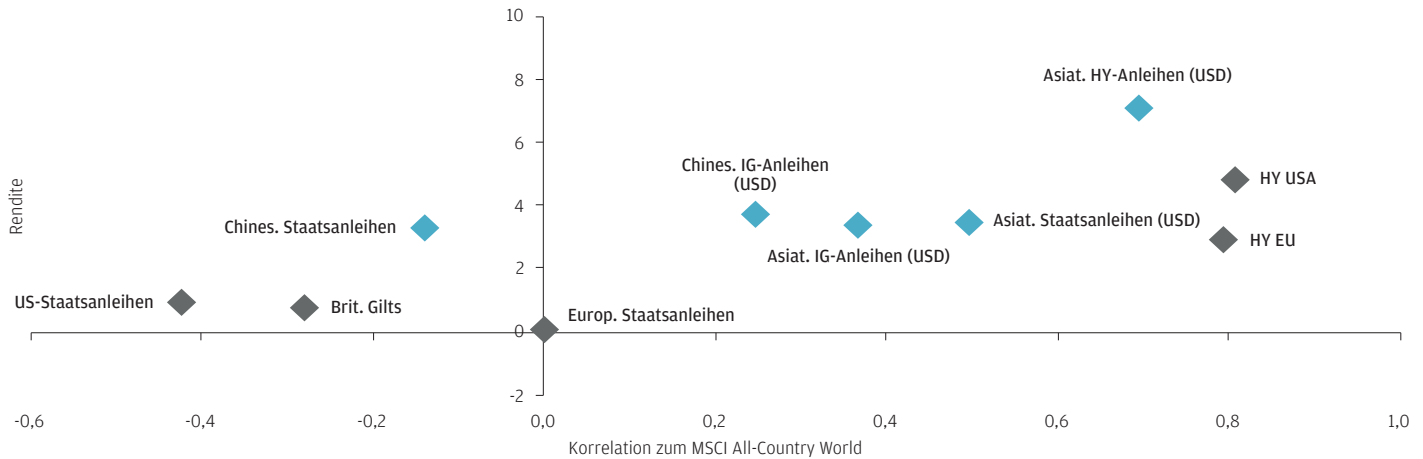
Quelle: Bloomberg Barclays, ICE BofA, J.P. Morgan Economic Research, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Das „Ertragspolster“ entspricht dem Betrag, um den die Renditen steigen müssten, um die Erträge eines Jahres zu aufzuzehren. Es wird berechnet, indem die Indexrendite durch die Duration des Index dividiert wird. Euro-Staatsanleihen: Bloomberg Barclays Euro Agg. Staatsanleihen, Brit. Gilts: Bloomberg Barclays Sterling Gilts, US-Staatsanleihen: Bloomberg Barclays US Agg. Gov. - Treasury, IG Global: Bloomberg Barclays Global Aggregate - Corporates, EM China: JPM GBI-Emerging Markets Broad Diversified China, \$ EMD: JPM EMBI Global Diversified, Global HY: ICE BofA Global High Yield. Daten zum 31. Mai 2021.

Eine globale Lösung, die unseres Erachtens derzeit besonders attraktiv erscheint, sind chinesische Staatsanleihen, die Renditen von über 3 % erbringen und von einer hohen Bonität profitieren. Auch sind sie angesichts ihrer relativ niedrigen durchschnittlichen Duration weniger anfällig für steigende Renditen. Chinesische Anleihen haben eine niedrige Korrelation zu den globalen Anleihe- und Aktienmärkten gezeigt, sodass der Markt gute Möglichkeiten zur Portfoliodiversifizierung bietet (ABBILDUNG 11). Der chinesische Onshore-Anleihemarkt ist der zweitgrößte nach dem Markt für US-Staatsanleihen, sein Anteil an den globalen Benchmarks ist jedoch noch gering. Wenn die Gewichtung dieses Marktes zunimmt, sollten die Anleger von der steigenden Nachfrage profitieren.

**ABBILDUNG 11: CHINESISCHE ANLEIHEN SPIELEN EINE ZUNEHMEND WICHTIGE ROLLE IN EINEM PORTFOLIO**

**RENDITEN UND KORRELATIONEN VON RENDITEN FESTVERZINSLICHER ANLEIHEN ZU AKTIEN**

Rendite in % und 10-Jahres-Korrelation der monatlichen Renditen mit dem MSCI AC World



Quelle: Bloomberg Barclays, ICE BofA Merrill Lynch, J.P. Morgan Index Research, MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Die folgenden Indizes werden berücksichtigt: US-Staatsanleihen: Bloomberg Barclays US Agg. Gov. - Treasury; Brit. Gilts: Bloomberg Barclays Sterling Gilts; Europ. Staatsanleihen: Bloomberg Barclays Euro Agg. Government; Europ. Hochzinsanleihen: ICE BofA Euro Developed Markets Non-Financial High Yield Constrained Index; US-Hochzinsanleihen: ICE BofA US High Yield Constrained Index; Asiat. Hochzinsanleihen: J.P. Morgan Asia Credit (JACI) Non-Investment Grade; Asiat. IG-Anleihen: J.P. Morgan Asia Credit (JACI) Investment Grade; Asiat. Staatsanleihen: J.P. Morgan JADE Broad - Asia Diversified Broad Index; Chines. IG-Anleihen: J.P. Morgan CEMBI IG+ China; Chines. Staatsanleihen: JPM GBI-Emerging Markets Broad Diversified China. Die Indizes sind in Landeswährung angegeben, sofern nicht anders vermerkt. Die Korrelationen basieren auf den 10-jährigen monatlichen Gesamtrenditen der jeweiligen festverzinslichen Indizes mit der Gesamtrendite des MSCI ACWI. Daten zum 31. Mai 2021.

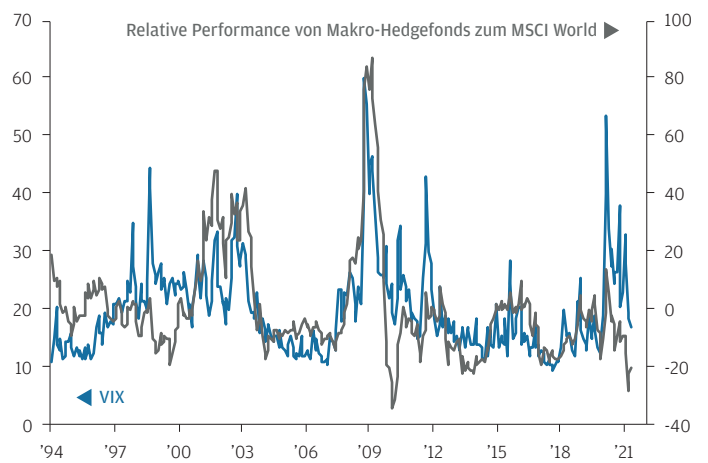
Über die festverzinslichen Anlagen hinaus können Anleger andere alternative Anlagen zur Diversifizierung in Betracht ziehen. Makro-Strategien können ihre Korrelation zu Aktien und anderen Anlageklassen anpassen und entsprechend den sich ändernden Marktbedingungen dynamisch reagieren. In Phasen von Unsicherheit - wenn die Anleger eine Absicherung ihrer Portfolios benötigen - haben sich Makrofondsd in der Vergangenheit besser entwickelt als Aktien (ABBILDUNG 12).

Heftige Marktturbulenzen würden bei einem unregelmäßigen Anstieg der Inflation auftreten. Wir betrachten dies als Extremrisiko. Da dieses weder für Aktien noch für Anleihen von Vorteil sein dürfte, erfordert es besondere Aufmerksamkeit. Immobilien und Kerninfrastruktur weisen eine geringe Korrelation zu den Aktienmärkten auf, jedoch sind ihre Ertragsströme häufig an die Inflation gebunden, sodass diese Anlagen eine gute Möglichkeit zur Inflationsabsicherung bieten. Natürlich gibt es nie etwas geschenkt, und so sind diese Vermögenswerte in der Regel mit Liquiditätsbeschränkungen verbunden. Anleger, die in der Lage sind, längerfristig zu investieren, profitieren jedoch von dem Inflationsschutz, den diese Anlagen bieten können.

**ABBILDUNG 12: MAKROFONDS HABEN IN PHASEN ERHÖHTER VOLATILITÄT EINE GUTE PERFORMANCE GEZEIGT**

**PERFORMANCE VON MAKRO-HEDGEFONDS UND VOLATILITÄT**

Indexniveau (links); prozentuale Veränderung zum Vorjahr (rechts)



Quelle: CBOE, MSCI, Hedge Fund Research Indices (HFRI), Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Die relative Performance von Makro-Hedgefonds (Gesamtrendite in USD) wird im Verhältnis zum MSCI World (Gesamtrendite in USD) berechnet. VIX ist die implizite Volatilität des S&P 500 auf Basis von Optionspreisen. Daten zum 31. Mai 2021.

## THEMA 6 - ZENTRALE PROGNOSEN UND RISIKEN FÜR DIE NÄCHSTEN 6-12 MONATE

Unser Kernszenario beruht auf einer anhaltenden Erholung, die sich ausweitert und synchroner verläuft. Inflations Sorgen sorgen für einige Dämpfer, jedoch kommt die Normalisierung der Geldpolitik nur langsam voran. Wir befinden uns jedoch weiterhin in einem außergewöhnlichen Umfeld, und es ist so wichtig wie eh und je, die Risiken für unsere zentrale Sichtweise im Auge zu behalten. Positiv ist zu vermerken, dass die Inflations Sorgen schneller zurückgehen könnten als von uns erwartet, da sich die Versorgungsengpässe auflösen, sodass die Zentralbanken ihre unterstützende Haltung noch länger beibehalten können. Auf der negativen Seite könnten wir mit einer Stagflation konfrontiert werden, wenn sich die Versorgungsengpässe verfestigen oder der Fortschritt bei den Impfungen ins Stocken gerät.

	NEGATIVSZENARIO	BASISSZENARIO	POSITIVSZENARIO
MAKRO	<p><b>STAGFLATION</b></p> <p>Akute Angebotsprobleme führen zu einer unerfreulichen Mischung aus schwachem Wachstum und hoher Inflation.</p> <p>Probleme bei den Impfkampagnen verschärfen die Ungleichmäßigkeit der globalen Erholung.</p>	<p><b>SYNCHRONISIERTES GLOBALES WACHSTUM</b></p> <p>Der Aufschwung wird breiter und über die Regionen hinweg synchroner. Die Impfkampagnen verlaufen reibungslos.</p> <p>Angebotsengpässe lösen weiterhin weltweite Inflations Sorgen aus.</p>	<p><b>GOLDLÖCKCHEN</b></p> <p>Die Inflation schwächt sich rasch ab, da die Angebotsstörungen nachlassen und sich das Lohnwachstum trotz sinkender Arbeitslosigkeit verlangsamt. Die Rohstoffpreise geben nach, da sich die Ausgaben auf den Dienstleistungssektor verlagern.</p> <p>Erste Anzeichen für eine Belebung der Produktivität durch Investitionsausgaben.</p>
POLITIK	<p><b>GELDPOLITIK:</b> Die Zentralbanken sind gezwungen, ihre Geldpolitik schneller als erwartet zu straffen.</p> <p><b>FINANZPOLITIK:</b> Sorgen hinsichtlich der Schuldentragfähigkeit in einem Umfeld steigender Zinsen und schwachen Wachstums lösen eine vorzeitige Straffung der Finanzpolitik aus.</p> <p><b>ESG:</b> Fehlende globale Einigung über Wege zur Erreichung der Klimaziele führt zu geopolitischen Spannungen zwischen USA/EU/China.</p>	<p><b>GELDPOLITIK:</b> Normalisierung kommt trotz Inflationsdruck nur langsam voran – Fed und EZB fahren im Jahr 2022 ihre Anleihekäufe zurück, verzichten jedoch auf Leitzinserhöhungen.</p> <p><b>FINANZPOLITIK:</b> Die Politik bleibt expansiv, schwenkt jedoch auf mittelfristige Infrastrukturprojekte um.</p> <p><b>ESG:</b> Einigung auf einen geordneten Weg zu einem gemeinsamen CO<sub>2</sub>-Preis, was die Notwendigkeit einer CO<sub>2</sub>-Grenzsteuer verringert.</p>	<p><b>GELDPOLITIK:</b> Die Zentralbanken behalten ihre entgegenkommende Haltung für einen längeren Zeitraum bei. Die umfangreichen Anleihekäufe werden fortgesetzt, und Erwartungen hinsichtlich zukünftiger Zinsanhebungen werden verdrängt.</p> <p><b>FINANZPOLITIK:</b> Niedrige Zinssätze und starkes Wachstum verringern den Druck auf die staatlichen Zahlungsströme und fördern eine weitere geldpolitische Expansion.</p> <p><b>ESG:</b> Der technologische Fortschritt verringert die Bedenken hinsichtlich der Kosten der Energiewende.</p>
MÄRKTE	<p><b>ANLEIHEN:</b> Anleihemärkte belastet, mit akuten Problemen insbesondere bei Hochzins- und Schwellenmarkt-Schuldtiteln. Outperformance kurzfristiger Papiere.</p> <p><b>AKTIEN:</b> Aktien ebenfalls unter Druck, insbesondere Schwellenmarktaktien und Wachstumswerte. Hochwertige Substanzwerte vergleichsweise stabiler.</p> <p><b>ALTERNATIVE ANLAGEN:</b> Kerninfrastruktur und (in geringerem Ausmaß) Immobilien bieten die beste Absicherung gegen die Inflation. Makrofonds verzeichnen Performance durch Ausnutzung der Volatilität und kurzfristige Trades.</p> <p><b>DEVISEN:</b> Der US-Dollar legt zu.</p>	<p><b>ANLEIHEN:</b> Versteilerung der Zinskurven; Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen steigt zum Jahresende auf etwa 2 %.</p> <p><b>AKTIEN:</b> Positives, jedoch unruhiges Umfeld für Aktien. Fortsetzung der Rotation von den Gewinnern der Pandemie zu den Verlierern (von Technologie- in Finanztitel, von Wachstums- in Substanzwerte, von den USA in GB/EZ/JP).</p> <p><b>ALTERNATIVE ANLAGEN:</b> Günstiges Umfeld für Private Equity. Makrofonds, Immobilien und Kerninfrastruktur halten Schritt und erbringen Marktrenditen bei konstanteren Profilen.</p> <p><b>DEVISEN:</b> US-Dollar schwächt sich leicht ab.</p>	<p><b>ANLEIHEN:</b> Keine weitere Versteilerung der Kurven; Carry-Vermögenswerte (Hochzinsanleihen/Schwellenmarkt-Schuldtitel) verzeichnen starke Performance.</p> <p><b>AKTIEN:</b> Günstig für Aktien; Wachstumswerte wieder beliebt. Aufwärtskorrekturen der Gewinnerwartungen aufgrund höherer Margen.</p> <p>Herausforderung für herkömmlichen Energien aufgrund von Fördermaximum für Öl und Gas.</p> <p><b>ALTERNATIVE ANLAGEN:</b> Stärkstes Umfeld für Private Equity und Private Credit. Immobilien und Kerninfrastruktur wirken als beste Stoßdämpfer. Makrofonds nutzen Markt-Beta.</p> <p><b>DEVISEN:</b> US-Dollar schwächt sich ab.</p>

Die frühere Wertentwicklung und die Prognosen sind keine verlässlichen Anhaltspunkte für aktuelle und zukünftige Ergebnisse.

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 2020 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

Sämtliche Illustrationen sind das Eigentum von JPMorgan Chase & Co., sofern nichts anderes angegeben ist.

LV-JPM53241 | DE | 07/21 | 0906213006115454