

Was bewegt die Anleger?

Ökonomische Aspekte der europäischen Energiekrise

Autor



Hugh Gimber
Global Market Strategist

Der Winter rückt langsam näher und damit verschärft sich die Energiekrise in Europa. Die Abhängigkeit der Region von den Gaslieferungen aus Russland hat zu einer erheblichen ökonomischen Angreifbarkeit geführt, und die Aussichten auf Lieferunterbrechungen sorgen für starke Beunruhigung. In diesem Artikel möchten wir die Implikationen eines energiebedingten Schocks diskutieren. Dabei werden die folgenden Aspekte berücksichtigt:

- Länderspezifische Anfälligkeit für Lieferunterbrechungen
- Optionen für ein Diversifizieren des Angebots und eine Reduzierung des Bedarfs
- Reaktionsmöglichkeiten auf politischer Ebene, in Fiskal- und Geldpolitik
- Implikationen für die Unternehmensgewinne

Beurteilung der Angreifbarkeit

Um die mit Erdgas verbundenen Risiken europäischer Länder zu verstehen, sind drei Kennzahlen entscheidend: Abhängigkeit von russischen Importen, Anteil von Erdgas im Energiemix und Lagerkapazitäten. Vor der Invasion in der Ukraine importierte die Europäische Union (EU) knapp unter 40 % ihres Erdgases aus Russland, obwohl diese Zahl je nach Land stark variierte (**Abb. 1**): Deutschland war im vergangenen Jahr an der Menge gemessen der größte Importeur von russischem Gas, während die Flüssiggas- (LNG) Piers in Belgien und Spanien deren Abhängigkeit von Russland verringern. Der Anteil von Gas im Energiemix eines Landes kann sich erheblich auf das Risiko auswirken. Zum Beispiel stammten über 90 % der Erdgasimporte Finnlands in der Vergangenheit aus Russland, Gas macht aber weniger 10 % des Energiemixes aus, wodurch die Angreifbarkeit Finnlands drastisch kleiner wird. Und letztlich haben die EU-Mitgliedstaaten zwar gute Fortschritte beim Auffüllen ihrer Lager gemacht, die Lagerkapazitäten könnten aber ein einschränkender Faktor sein, wenn sie nicht einen maßgeblichen Anteil des Jahresverbrauchs decken können.

Abbildung 1: Abhängigkeit ausgewählter europäischer Länder von russischen Gasimporten

	Anteil russischer Gasimporte am Gasverbrauch (in %, 2019/2020)	Anteil von Gas am Primärenergieverbrauch (in %)	Lagerkapazität im Vergleich zum Jahresverbrauch (in %)
EU	38	24	27
Belgien	8	23	4
CO2-Steuer	52	14	35
Finnland	92	7	0
Frankreich	20	17	28
Deutschland	59	27	25
Italien	40	42	25
Niederlande	36	37	34
Spanien	11	22	9
Schweden	14	2	1
UK	4	40	1

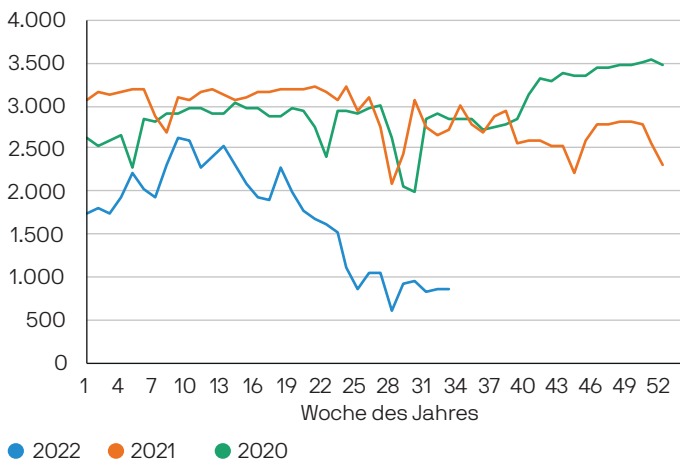
Quelle: AGSI, European Council, Eurostat, J.P. Morgan Asset Management. Daten für den Verbrauch sind für 2019 oder 2020 (letzter verfügbarer Wert), der Anteil am Energieverbrauch für 2021 und die Lagerkapazität für 2022 angegeben.

Versorgungsquellen

Der Rückgang der Erdgasimporte aus Russland ist auf eine Mischung verschiedener Faktoren von politischen Initiativen bis zu Lieferstörungen zurückzuführen (**Abb. 2**). Der **REPowerEU**-Plan der Europäischen Kommission – der zunächst im März in Reaktion auf die russische Invasion in die Ukraine vorgestellt wurde – beinhaltet Ziele, mit denen die Abhängigkeit des Blocks von russischem Gas um zwei Drittel in diesem Jahr reduziert werden sollte, enthielt aber kein direktes Importverbot. Lieferstörungen setzten im Lauf des Sommers ein, als mehrere Länder von den Pipeline-Lieferungen aus Russland abgeschnitten wurden, nachdem sie sich weigerten, Zahlungen im russischen Rubel zu leisten. In jüngerer Zeit hat Russland den Gasfluss durch die wichtige Pipeline Nordstream 1 komplett abgedreht – was ursprünglich als Worst-Case-Szenario galt – mit der Ankündigung, dass die Lieferungen nicht in voller Höhe wieder aufgenommen würden, bis die mit der Ukraine-Invasion verbundenen Sanktionen der westlichen Nationen wieder aufgehoben würden.

Abbildung 2: Erdgasimporte der EU aus Russland

In Millionen Kubikmetern



Quelle: Bruegel, J.P. Morgan Asset Management.
Daten zum 31. August 2022.

Überdurchschnittlich umfangreiche Importe von LNG haben während des Sommers dazu beigetragen, die Versorgungslücke zu überbrücken, wobei der Zustrom aus den USA erheblich gewachsen ist: In den ersten sieben Monaten dieses Jahres beliefen sich die Importe Europas aus den USA auf durchschnittlich 6,5 Milliarden Kubikmeter monatlich, gegenüber durchschnittlich 1,9 Milliarden Kubikmetern pro Monat von 2019 bis 2020. Ein vorübergehender Faktor, der zum Angebotszuwachs für Europa beigetragen hat, war die geringere LNG-Nachfrage aus China, die voraussichtlich gedämpft bleiben wird, bis es zu einer deutlichen Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft kommt. Die Importe waren aber mit heftigen Kosten verbunden, die durch die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar im 12 % im Zeitraum von Januar bis September noch verschärft wurden. Europäische Initiativen zur Vergrößerung der LNG-Kapazitäten wie beispielsweise durch LNG-Schwimmpiers in holländischen und deutschen Häfen werden später in diesem Jahr beginnen, zur Versorgung beizutragen, ein bedeutenderer Beitrag wird aber wahrscheinlich bis Ende 2023 auf sich warten lassen.

Auch Alternativen zu Erdgas wurden mit unterschiedlichem Erfolg hochgefahren. Schätzungen der International Energy Agency (IEA) zufolge wird der Kohleverbrauch der EU im Jahr 2022 um 7 % steigen, um den steigenden Bedarf für die Energieerzeugung zu decken – trotz eines neuen Rekordhochs bei den Kohlepreisen im Mai 2022. Auf Kernkraft entfallen gegenwärtig 25 % der Stromerzeugung der EU, diesen Anteil zu erhöhen ist jedoch mit Problemen verbunden, selbst nach der Entscheidung der Europäischen Kommission im Juli, die als Kraftstoffquelle in die EU-Taxonomie aufzunehmen. Frankreich bleibt zwar der stärkste Fürsprecher, die dortige Energieproduktion wurde im Sommer jedoch unterbrochen, als die Hälfte der Kernkraftreaktoren des Landes für Wartungsarbeiten, die pandemiebedingt verschoben worden waren, und aufgrund von Beeinträchtigungen der Kühlsysteme durch niedrige Wasserstände in Flüssen vom Netz genommen wurden. In Deutschland gibt es weiterhin starken Widerspruch, obwohl zwei der drei deutschen Kernkraftwerke, die zuvor bis zum Jahresende heruntergefahren werden sollten, nun bis zum April in Reserve gehalten werden.

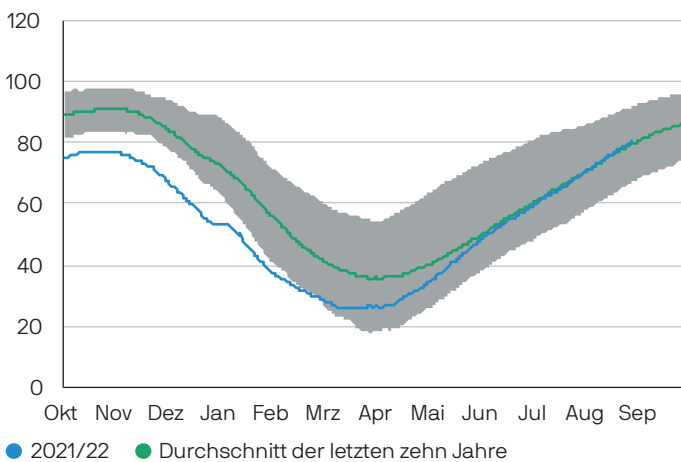
Eine gesteigerte Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen ist eine zwangsläufige Folge der rapiden Abkehr vom russischen Erdgas, mittelfristig sollte aber eine beschleunigte Einführung erneuerbarer Energien die Lösung für die Energieknappheit liefern. Die EU schlägt inzwischen ein Ziel von 45 % für den Anteil der Erneuerbaren am gesamten Energiemix bis 2030 vor, ein Plus gegenüber den 40 % aus früherem Plänen und den gegenwärtigen 20 %. Insbesondere die Empfehlungen im REPowerEU-Plan, mit denen auf die langsamen und komplexen Genehmigungsverfahren für große Projekte im Bereich erneuerbarer Energien eingegangen wird, die derzeit bis zu fünf Jahre dauern können, bergen das Potenzial für eine erhebliche Beschleunigung der Energiewende.

Nachfragemäßigung

Die EU scheint gut im Kurs auf ihr Ziel zu liegen, 85 % aller unterirdischen Gasspeicher vor dem bevorstehenden Winter zu füllen (**Abb. 3**). Trotz dieses Fortschritts betonen **Szenarioanalysen** der IEA, dass selbst bei einer Füllung der Gasspeicher zu 90 % später im Jahr der Füllstand bis zum Februar 2023 bedrohlich sinken könnte, wenn die Gaslieferungen aus Russland ausbleiben, weil Importe aus anderen Ländern nicht ausreichen würden, um den Wegfall auszugleichen. Saisonale Effekte erschweren die Situation noch weiter – obwohl die Speicherkapazität der EU etwa 27 % des durchschnittlichen Jahresverbrauchs deckt, werden in einem typischen Jahr mehr als 55 % des jährlichen Gasbedarfs zwischen November und März verbraucht. Außerdem gibt es nur eine beschränkte Infrastruktur für eine Gasdurchleitung von West nach Ost innerhalb des Blocks. Wenn die Lagerbestände auf ein unterdurchschnittliches Niveau heruntergefahren werden, um den Winter zu überstehen, könnte die Wiederbefüllung im Sommer 2023 eine besondere Herausforderung darstellen, insbesondere wenn die Nachfrage nach LNG in Asien wieder anzieht. Das mit weiteren Maßnahmen zur Senkung des Gasbedarfs, wozu auch die Rationierung von Energie für die Industrie gehört – verbundene Risiko liegt auf der Hand.

Abbildung 3: EU-Erdgasbestände

In % der Kapazität



Quelle: Bloomberg, Gas Infrastructure Europe, J.P. Morgan Asset Management. Daten zum 31. August 2022.

Ein genauerer Blick auf die Gasnachfrage nach Sektor ist für die Prognose potenziell bevorstehender politischer Reaktionen hilfreich. Industrie und Haushalte sind für jeweils etwa 40 % des jährlichen Gasbedarfs verantwortlich, der Rest entfällt auf den Dienstleistungssektor. Doch während die hohen Preise die Nachfrage der Industrie im Sommer gedämpft haben, wird es im Winter, wenn die Nachfrage der Privathaushalte nach Heizenergie steigt, viel schwieriger sein, den Gesamtverbrauch zu senken.

Die EU hat angekündigt, dass sie den Verbrauch im Vergleich zum Fünfjahresdurchschnitt um 15 % senken will, obwohl für einige Länder die tatsächliche Nachfragekürzung wegen Ausnahmeregelungen wahrscheinlich eher bei 10 % liegen wird. Mitgliedstaaten werden angewiesen, Maßnahmen zu priorisieren, die keine Beeinträchtigung der Versorgung von Privathaushalten oder essenziellen Diensten bewirken. Deutschland ist bei den Anstrengungen zur Rationierung von Energie führend in Europa, während die bisher in anderen Teilen Europas vorgesehenen Aktionen üblicherweise freiwilliger Natur sind.

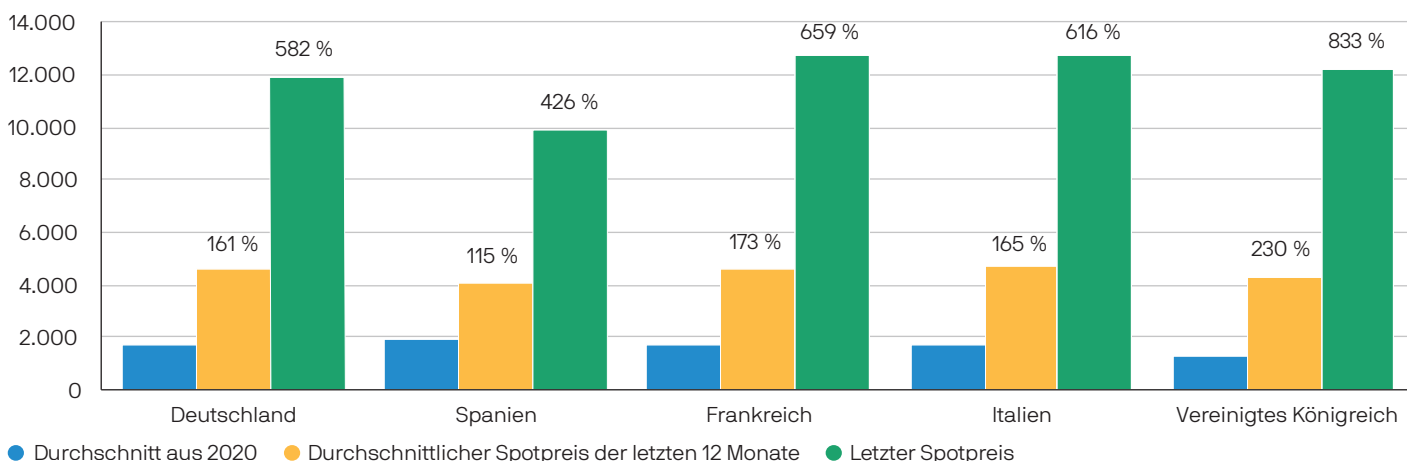
Die steigenden Energiepreise sind bisher die größte Nachfragebremse bei Unternehmen, aber wenn es in den kommenden Monaten nicht zu einer wesentlichen Verbesserung der Gasflüsse kommt, wird eine Rationierung der Energie durchaus möglich. Die Chemieindustrie, auf die 35 % des industriellen Bedarfs entfallen, wirkt besonders verwundbar.

Politische Reaktionen

Da die steigenden Gaspreise zu einer Explosion der Strompreise führen, stehen die Regierungen zunehmend unter Druck, Unterstützungsleistungen für Privathaushalte und Verbraucher aufzustocken (**Abb. 4**). Der Zusammenhang zwischen Gas- und Strompreisen beruht auf dem vorherrschenden „Grenzpreissystem“, bei dem die Strompreise durch das jeweils teuerste (und häufig mit Gas betriebene) Kraftwerk bestimmt werden, das zur Deckung der Nachfrage herangezogen wird. Das Ausmaß des Preisanstiegs ist schwer zu begreifen: Die Grundlaststrompreise für 2023 erreichten in Deutschland zu Spitzenzeiten im August fast 1.000 EUR pro Megawattstunde (MWh), was einem Anstieg von über 700 % gegenüber dem Vorjahr und einem Durchschnittspreis von 71 EUR pro MWh in der ersten Hälfte des Jahres 2021 entspricht. Ohne politische Intervention könnten sich Privathaushalte mit Energierechnungen konfrontiert sehen, die sich auf Basis der aktuellen Spot-Preise auf nahezu 30 % des verfügbaren Einkommens belaufen könnten, womit die typischen Definition von „Energiearmut“ um das Dreifache übertroffen wäre.

Abbildung 4: Energierechnungen von Privathaushalten in Europa

Durchschnittliche jährliche Kosten pro Haushalt in EUR/GBP; Beschriftung zeigt den Anstieg in Prozent seit Jahresbeginn 2020



Quelle: Jefferies, J.P. Morgan Asset Management. Nur zur Veranschaulichung. Daten zum 31. August 2022.

Europäischen Verbrauchern steht ein harter Winter bevor, obwohl politische Eingriffe eine vollständige Durchleitung der Energiekosten an Privathaushalte verhindern werden (Abb. 5), wodurch die Wachstumsbeeinträchtigung etwas abgefedert werden sollte. Um Missverständnisse zu vermeiden: Die Spot-Preise im obigen Diagramm entsprechen nicht den Preisen, die voraussichtlich von Kunden zu zahlen sind, sondern sind eine rechnerische Größe unter der Voraussetzung, dass es keine staatlichen Interventionen oder Nachfrageanpassung gäbe. Das Volumen und die Art der staatlichen Hilfen wird je nach Land unterschiedlich ausfallen, weil Energiepolitik üblicherweise auf nationaler Ebene bestimmt wird. (Allerdings haben EU-weite Preisobergrenzen an Unterstützung gewonnen, während wir diesen Artikel verfassen.) Auch die Art der Intervention dürfte zu erheblichen Unterschieden bei der Inflation in der Region führen, da

Auszahlungen an die Verbraucher bei gleichzeitigem Anstieg der Energierechnungen zu ganz anderen Inflationszahlen führen könnten als eine Deckelung der Stromkosten. Unsicherheit bezüglich der politischen Reaktion ist wahrscheinlich ein Faktor hinter der Vielfalt der aufsehenerregenden Inflationsprognosen für die kommenden Monate.

Die Maßnahmen zur Unterstützung der Industrie waren bisher weniger umfangreich und konzentrierten sich häufig auf die Senkung der Energiekostenabgaben, die energieintensiven Unternehmen einen Anreiz für Energieeffizienz geben sollten. Frankreich hat bisher einige der wichtigsten Maßnahmen ergriffen. Sollten über den Winter umfangreichere Rationierungsmaßnahmen erforderlich werden, dürften die Hilfen für die am stärksten betroffenen Wirtschaftszweige entsprechend aufgestockt werden, so dass Belastungen für das Wachstum etwas abgefangen würden.

Abbildung 5: Ausgewählte staatliche Maßnahmen zur Unterstützung von Privathaushalten

Angekündigte Maßnahmen mit Stand vom 8. September 2022

Land	Hilfsmaßnahmen
Frankreich	Der Anstieg der regulierten Stromkosten ist im Jahr 2022 auf 4 % begrenzt, was durch die 80-prozentige Beteiligung des Staates am Energieversorger EDF unterstützt wird.
Deutschland	Bisher drei Hilfspakete. Die jüngste beläuft sich auf 65 Mrd. EUR (1,8 % des BIP) und umfasst neben weiteren Einkommensbeihilfen auch Preisobergrenzen für Strom aus anderen Quellen als Erdgas. Zu den früheren Maßnahmen gehörten ein einmaliger Energiekostenzuschuss von 300 EUR mit zusätzlichen Zahlungen für Familien mit Kindern und eine Senkung der Mehrwertsteuer auf Gas von 19 % auf 7 %.
Italien	Energiepreise sind bis Ende April 2023 gegen Anhebungen gesperrt, wobei einkommensschwache Haushalte Hilfszahlungen erhalten. Steuersenkungen auf Benzin sind bereits in Kraft. Eine Senkung der Mehrwertsteuer auf Energierechnungen ist geplant, aber noch nicht umgesetzt.
Spanien	Die Kosten für Strom aus fossilen Brennstoffen werden vorübergehend subventioniert, um den Preisanstieg bis Mai 2023 zu begrenzen. Die Mehrwertsteuer auf Gas wird von Oktober bis Dezember von 21 % auf 5 % reduziert. Die Mehrwertsteuer auf Strom ist bereits auf 5 % eingeschränkt.
UK	Durchschnittliche Energierechnungen von Privathaushalten für zwei Jahre ab Oktober auf 2.500 GBP beschränkt. Gleichwertige Unterstützung für Unternehmen für einen Zeitraum von sechs Monaten bestätigt. Die Ankündigung vom September kam zu den bereits bestehenden Beihilfen zur Deckung der Lebenshaltungskosten in Höhe von 37 Mrd. GBP hinzu, zu denen auch ein Rabatt von 400 GBP auf Energierechnungen im Winter gehörte.

Quelle: J.P. Morgan Asset Management; Stand: 8. September 2022.

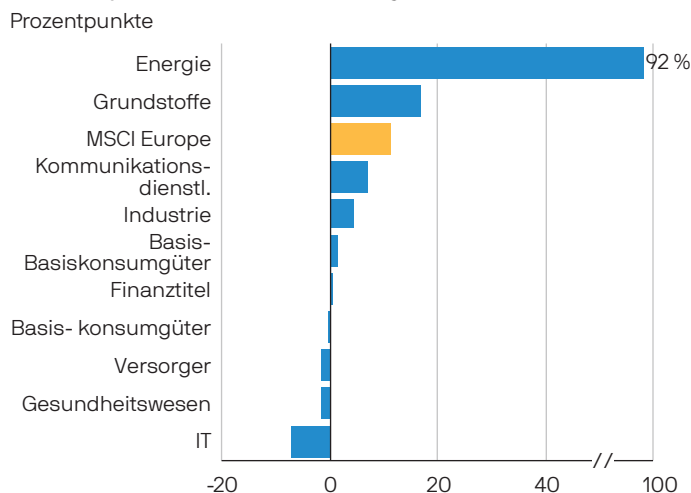
Im Gegensatz zu den Regierungen werden die Bank of England und die Europäische Zentralbank (EZB) angesichts der steigenden Inflation wahrscheinlich weniger Möglichkeiten zur Unterstützung der Wirtschaftssysteme haben. Weil die Wirtschaftsaktivität im Sommer stärker war als erwartet, gehen wir in unserem Basisszenario von weiteren Zinserhöhungen bis zum Herbst sowohl in der UK als auch in der Eurozone aus. Selbst angesichts der hohen Wahrscheinlichkeit einer Rezession im Jahr 2023 wird für beide Zentralbanken ein Kurswechsel schwierig machbar sein, bis sie sehr viel sicherer davon ausgehen können, dass sich die Inflation wieder in Richtung Zielwert bewegt. Insbesondere für die EZB wird eine entsprechende Feststellung durch die Vielfalt der vorstehend beschriebenen Regierungsinterventionen in den Mitgliedstaaten erschwert.

Implikationen für Gewinne

Gegenwärtig wird von einem Wachstum der Gewinne europäischer Unternehmen um mehr als 17 % im Jahr 2022 ausgegangen, nach lediglich 6 % zu Beginn dieses Jahres, mit wesentlichen Beiträgen von Gewinnkorrekturen im Energiesektor und einen Wertzuwachs von Auslandserträgen durch die Währungsabwertung (Abb. 6). Wir gehen jedoch davon aus, dass sich die Gewinnerwartungen in Zukunft etwas abschwächen werden, wenn die Analysten beginnen, die Verschlechterung der makroökonomischen Aussichten zu berücksichtigen.

Auf Sektorebene sehen die Gewinne des europäischen Grundstoffsektors besonders anfällig für erdgasbedingte Störungen aus, weil sich rund die Hälfte des Sektors aus Chemiefirmen zusammensetzt. Auch die Gewinne einiger Konsumgüterhersteller könnten geringer ausfallen, wenn höhere Energiepreise den Konsum beeinträchtigen und die Kosten synthetischer Stoffe, die in Pflegeprodukten zum Einsatz kommen, steigen lassen. Die Lebensmittel- und Getränkeindustrie ist eine weitere Branche, die in allen Bereichen ihrer Wertschöpfungskette stark von Erdgas abhängig ist.

Abbildung 6: Änderungen in den Gewinnwachstumserwartungen des MSCI Europe nach Sektor seit Jahresbeginn



Quelle: MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Daten zum 31. August 2022.

Energieunternehmen sind naturgemäß am stärksten von höheren Erdgaspreisen betroffen, während die Auswirkungen auf die europäischen Versorgungsunternehmen innerhalb des Sektors sehr unterschiedlich ausfallen könnten. Unternehmen, die sich stark im Bereich der erneuerbaren Energien engagieren, dürften im Laufe der Zeit von der verstärkten Unterstützung durch die Einführung erneuerbarer Energien profitieren, während andere durch staatliche Preisobergrenzen unter Druck geraten werden.

Wenn es zu negativen Gewinnkorrekturen bei europäischen Unternehmen kommt, sollten die relativ moderaten Bewertungen die Auswirkungen auf die Aktienkurse etwas abfangen. Die Bewertungen im MSCI Europe ex-UK Index liegen immer noch nahe am 20-jährigen Durchschnitt, nähern sich im Vergleich zu den USA aber einem zuletzt auf dem Höhepunkt der Finanzkrise von 2008-2009 zu beobachtenden Niveau an. Das lässt den Schluss zu, dass eine erhebliche Menge schlechter Neuigkeiten bereits eingepreist wurde. Anleger sollten auf mittlere Sicht sowohl bei globalen Branchenführern, die in Europa ansässig aber nur begrenzt von der wirtschaftlichen Situation in dieser Region abhängig sind, als auch bei Unternehmen, die eine wichtige Rolle für den ökologischen Wandel haben, auf Chancen achten, die sich in diesem Winter ergeben.

Zusammenfassung

Politische Entscheidungsträger in Europa benötigen eine Mischung aus Glück und klugem Urteilsvermögen, um eine Energiekrise in den kommenden Monaten zu vermeiden. Die Rekordpreise bei Erdgas führen bereits zu einer Verringerung der Nachfrage in der gesamten Industrie, es dürften aber noch weitere politische Maßnahmen zur Dämpfung der Nachfrage erforderlich werden, wenn die Gaslieferungen aus Russland nicht zunehmen. Um die kurzfristige Energiesicherheit zu verbessern, ist eine Verstärkung der Nachfrage nach fossilen Brennstoffen nicht zu umgehen, mittelfristig dürfte diese Krise jedoch die Einführung erneuerbarer Energien beschleunigen. Die Politik wird versuchen, eine Beeinträchtigung des Wachstums mit Hilfspaketen abzumildern, diese Verantwortung wird aber bei den Regierungen liegen, weil die Zentralbanken voll mit der Inflationsbekämpfung ausgelastet sind. Die Belastung des Wachstums wird voraussichtlich zu Abwärtskorrekturen bei Gewinnprognosen führen, selbst wenn die Multiplikatoren darauf hindeuten, dass zumindest ein Teil der gasbedingten Risiken bereits in den Aktienkursen berücksichtigt ist.

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 Anlageausichten 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 (Europa) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt.

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

Copyright 2022 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

LV-JPM53712 | 05/22 | DE | 09fy221509060704
