

Income-Perspektiven

Multi-Asset Solutions

Q4 2019

ZUSAMMENFASSUNG

- Wir befinden uns nach wie vor in einem fortgeschrittenen Konjunkturzyklus. Die Rezessionsrisiken sind dieses Jahr zweifelsohne gestiegen – da jedoch die Arbeitsmärkte solide und die Finanzen der Privathaushalte weiterhin stabil sind, glauben wir, dass das Risiko einer Rezession auf kurze Sicht relativ gering ist.
- Da das globale Wachstum unter dem Trend liegt und die Extremrisiken erhöht sind, sind wir weiterhin vorsichtig, was die Aussichten für Aktien in unserer Asset Allokation betrifft. Eine lockere Geldpolitik und moderate Bewertungen sind zwar günstig für die Anlageklasse, die Gewinndaten und die Zukunftsindikatoren für das Gewinnwachstum sind jedoch weiterhin schwach.
- Unter den Industrieländeraktien bevorzugen wir die USA mit ihren höherwertigen Erträgen gegenüber Europa, da die Wirtschaft dort instabiler und der Gewinnausblick trüber ist. Aufgrund von Unwägbarkeiten beim Handel und sinkenden Erträgen sind wir auch in Bezug auf Schwellenländeraktien vorsichtig eingestellt. Bei globalen REITs identifizieren wir jedoch angemessene Ertragschancen.
- Bei Anleihen halten wir angemessene Allokationen. Wir streben jedoch ein ausgewogenes Verhältnis zwischen unseren Allokationen in hochwertigen Anleihen und dem liquiden Teil des Anleihenmarktes an, da wir mit höheren Rezessionsrisiken rechnen. Wir haben im Sommer auch unsere Allokation in Hybridanleihen reduziert, da wir im Spätzyklus mit Gegenwind durch höhere Bewertungen und potenzielle Liquiditätsengpässe rechnen.
- Wir sind weiterhin davon überzeugt, dass Verbriefungen im aktuellen Umfeld attraktiv sind, da sie für Diversifizierung sorgen und im Portfolio attraktive Erträge ermöglichen.
- Angesichts der Unsicherheit im fortgeschrittenen Konjunkturzyklus halten wir es für wichtig, ein gewisses Engagement in Barmitteln und kurzfristigen festverzinslichen Wertpapieren zu halten, sowohl zum Kapitalschutz in volatileren Marktbedingungen als auch, um attraktive Chancen in einem risikoaversen Umfeld nutzen zu können.

AUTOREN



Michael Schoenhaut
Portfolio Manager,
Multi-Asset Solutions



Mark Jackson
Investment Specialist,
Multi-Asset Solutions

ÜBERBLICK

Zwei Themen haben die Wirtschaft 2019 dominiert: der Handel und die Geldpolitik. Und das in einem solchen Ausmaß, dass alle größeren Markturbulenzen in diesem Jahr mit einem dieser zwei Themen in Verbindung gebracht werden können. Das Wachstum der Weltwirtschaft verharrt unter Trendniveau. Der US-Verbrauchersektor befindet sich zwar in einer guten Verfassung; der globale Handel und der Fertigungssektor durchlaufen jedoch eine Schwächephase, wodurch sich der globale Wachstumsausblick trübt und die Extremrisiken für Anleger zunehmen.

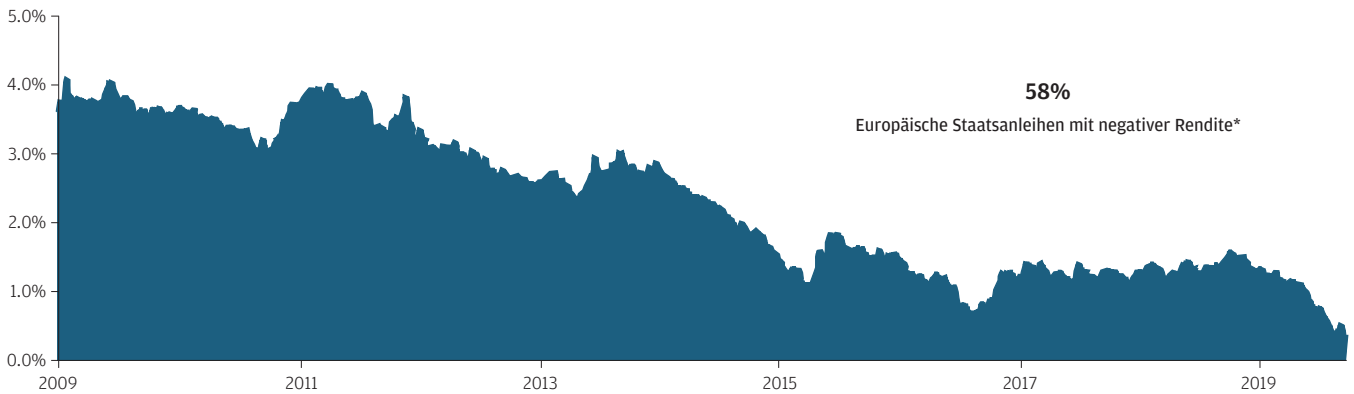
Aufgrund der schwachen Entwicklung im Handel und im Fertigungssektor war eine Lockerung der Geldpolitik wahrscheinlich angebracht. Diese könnte jedoch ihren Preis haben. In den USA wurden die Zinssenkungen möglicherweise zu schnell eingepreist, was auf einigen Märkten zu Enttäuschungen führen könnte, wenn die US-Notenbank diesen Kurs nicht zu Ende führt. In Europa waren die dauerhaft niedrigen langfristigen Inflationserwartungen Grund genug für eine Lockerung. Es ist jedoch noch unklar, wie wirksam diese Maßnahme sein wird und ob die Bankbranche vor weiteren Negativzinsen ausreichend geschützt ist.

Sicher ist zumindest, dass das aktuelle Niedrigzinsumfeld vorerst anhalten wird. Die Renditen auf Staatsanleihen sinken weiter: Über 50 % der europäischen Staatsanleihen weisen negative Renditen auf (**Abbildung 1**).

Sämtliche Daten stammen von J.P. Morgan Asset Management, Stand: 30. September 2019 (soweit nicht anders angegeben).

ABBILDUNG 1: RENDITEN EUROPÄISCHER STAATSANLEIHEN

JPMY Euro Index



Quelle: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. *JPM GBI EMU Index. Stand der Daten: 30. September 2019.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Wertentwicklung

Niedrige oder negative Einlagenzinsen werden die Anleger auf ihrer Jagd nach Renditen weiterhin in risikoreichere Anlageklassen treiben - und das zu einer Zeit, in der die wirtschaftliche Aktivität und das Wachstum mit Abwärtsrisiken behaftet sind. Wir glauben, dass in einem solchen Umfeld Anleger belohnt werden, die flexibel in allen Anlageklassen investieren, das Risiko im Auge behalten und sich bei der Renditejagd nicht übernehmen. In diesem spätzyklischen Umfeld sind die aktive Asset Allokation und die Wertpapierauswahl wichtige Faktoren für Anleger, die attraktive Erträge und gleichzeitig ein ausgewogenes Risikoprofil anstreben.

Da wir uns dem Ende des Jahres 2019 nähern, prüfen wir die Anlagemöglichkeiten, die sich ertragsorientierten Anlegern aus einer Multi-Asset-Perspektive bieten. Die Wirtschaft befindet sich nach wie vor im Spätzyklus, und trotz der lockeren Geldpolitik glauben wir nicht, dass es erneut zu einem synchronen und kräftigen Anstieg des Wachstums kommen wird - was 2017 der Fall war und den Anlegern zugute kam. Die Rezessionsrisiken sind dieses Jahr zweifelsohne gestiegen. Da jedoch die Arbeitsmärkte solide und die Finanzen der Privathaushalte weiterhin stabil sind, glauben wir, dass das Risiko einer Rezession auf kurze Sicht relativ gering ist.

AKTIEN

Die Aktienmärkte haben seit Jahresbeginn hohe absolute Erträge erwirtschaftet, wenn es auch zu beträchtlicher Unsicherheit und einigen Schwankungen kam. Der MSCI World rentierte 19 % in Lokalwährung. Die Bewertungen, die durch die lockerere Geldpolitik dieses Jahr gestützt wurden, machen keinen allzu ausgeprägten Eindruck.

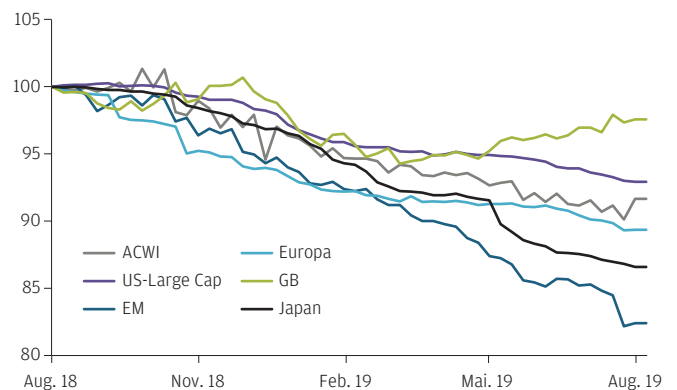
Der MSCI World Index notiert zum 16-Fachen der Gewinne. Eine lockere Geldpolitik, ein stabiler Verbraucher- und ein widerstandsfähiger Dienstleistungssektor haben nicht unbedingt den nennenswerten Aufschwung bei den Gewinnen zufolge, der für einen deutlichen Anstieg der Märkte erforderlich wäre.

Margenprobleme, die sich vor allem durch die Lohninflation ergeben, haben 2019 bislang zu immer niedrigeren Gewinnen geführt. Vielen Unternehmen ist es nicht gelungen, diese erhöhten Kosten an ihre Kunden weiterzugeben. Der Marktkonsens für das Gewinnwachstum in nächsten Jahr liegt bei 10 %. Wir halten diese Zahl für unrealistisch, rechnet der Markt damit doch mit einer Kehrtwende vom Margendruck in diesem Jahr und einem Gewinnwachstum von 200 Basispunkten.

Zudem macht das erwartete Gewinnwachstum je Aktie für 2020 einen übertriebenen Eindruck, obwohl die Gewinnniveaus ständig herunterkorrigiert wurden (**Abbildung 2**) - ein Muster, das wahrscheinlich anhalten wird. Auf regionaler Ebene wird damit gerechnet, dass weit über die Hälfte der Erholung im Jahr 2020 einer erneuten beträchtlichen Margenexpansion zu verdanken sein wird, während das Umsatzwachstum nur leicht zunimmt. Diese Erwartungen laufen sowohl historischen Mustern als auch den aktuellen Trends zuwider. Wir rechnen 2020 mit einem Gewinnwachstum im niedrigen bis mittleren einstelligen Bereich.

ABBILDUNG 2: GEWINNSCHÄTZUNGEN

2020 GjA, 100 = vor 1 Jahr



Quelle: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions; Stand der Daten: September 2019. ACWI = MSCI All Countries World Index. EM = MSCI Emerging Markets. US-Large Cap = S&P 500 Index. Europa = MSCI Europe Index. GB = FTSE 100 Index. Japan = Topix Index.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Wertentwicklung.

Da das globale Wachstum unter dem Trend liegt und die Extremrisiken erhöht sind, sind wir weiterhin vorsichtig, was die Aussichten für Aktien in unserer Asset Allokation betrifft. Zwar wirken eine lockere Geldpolitik und moderate Bewertungen unterstützend, so sind die Gewinnraten und die Zukunftsindikatoren für das Gewinnwachstum weiterhin schwach.

Wir glauben nicht, dass die Herausforderungen, denen sich der Fertigungssektor weltweit gegenübersehen, zu einer Rezession führen werden. Durch die nachlassenden Fundamentaldaten und die erhöhten Extremrisiken durch den globalen Handelskonflikt ist ein vorsichtiger Ansatz dennoch ratsam. Wir halten weiterhin eine angemessene Allokation in globalen Aktien der Industrieländer, wobei die USA als unsere bevorzugte Region eine beträchtliche Gewichtung stellt. Zwar stimmt es, dass US-Aktien gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis und Kurs-Buch-Verhältnis etwas teurer sind. Der Markt ist aber hochwertig, mit stabilen und diversifizierten Ertragsströmen und Gewinnen, die gegenüber Herabstufungen weniger anfällig zu sein scheinen als in anderen wichtigen Regionen. Unsere globale Aktienallokation erwirtschaftet weiterhin eine attraktive Rendite von 3,6 % gegenüber dem MSCI World mit 2,5 % und einem Dividendenwachstum von 9,9 %.

Auf Sektorebene gehen wir davon aus, dass der Lohndruck bleiben wird. Aus diesem Grund vermeiden wir Sektoren, von denen wir glauben, dass es die Unternehmen weiterhin schwer haben werden. Dies gilt insbesondere für zyklische Konsumgüter wie Autos und Einzelhandel. Stattdessen streben wir ein Engagement in Sektoren an, wo die Löhne eine weniger ausgeprägte Wirkung haben, wie Technologie und Industrie. Wir möchten zu diesem Zeitpunkt im Konjunkturzyklus keine zyklischen Risiken eingehen und bevorzugen daher weiterhin hochwertige Wachstumstitel und einen ausgewogenen Ansatz beim Erzielen von Renditen. Wir vermeiden weiterhin Sektoren mit einem großen binären Risiko, wie Lebensversicherung und Grundstoffe, oder mit einem großen aufsichtsrechtlichen Risiko, wie das Gesundheitswesen.

Zwar hat das Gewinnwachstum in den USA einen leichten positiven Beitrag zu den Erträgen in den USA geleistet, in den zyklischeren Regionen der Weltwirtschaft erwies es sich jedoch

als Belastung, beispielsweise in Europa und den Schwellenländern. Die energischen Anreizmaßnahmen der Europäischen Zentralbank (EZB) überraschten die Anleger: Die Bank führte die quantitative Lockerung mit offenem Ende wieder ein, senkte die Zinsen und sprach Prognosen aus, die enger mit der Inflation verknüpft sind.

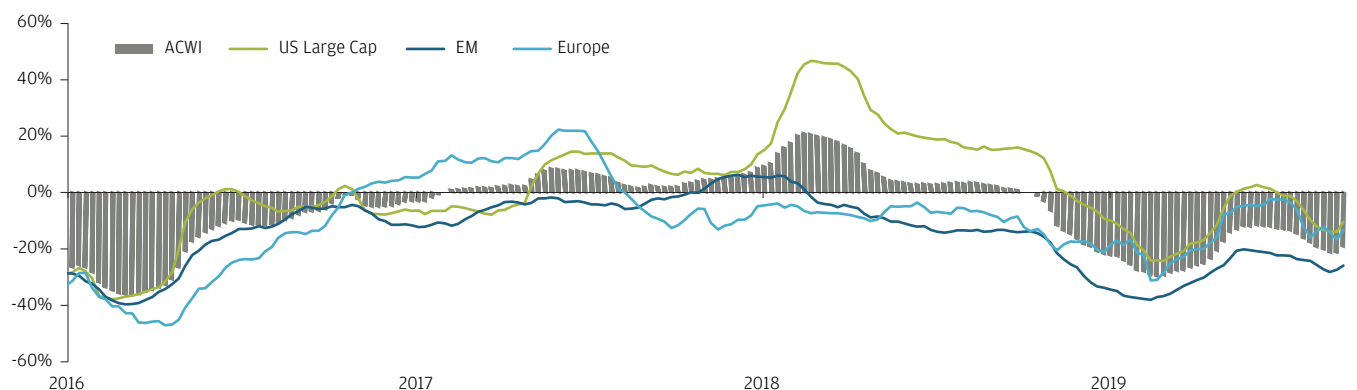
Die EZB reagierte damit auf eine anhaltende Abkühlung in der Eurozone. Diese Maßnahmen allein werden aber wohl nicht ausreichen, um uns von unserem strukturellen Ausblick für ein niedriges Gewinnwachstum für europäische Aktien abzubringen.

Auf absoluter Ebene sind die Renditen in Europa weiterhin attraktiv. Unsere Allokation befindet sich jedoch am unteren Ende der historischen Spannen, da die Region vom globalen Handel und den Unternehmensinvestitionen abhängig ist – gerade die beiden Komponenten des globalen Wachstums, die nach wie vor unter erheblichem Druck stehen. Wir stimmen unser Aktienengagement – mit dem wir eine Rendite von 5,3 % gegenüber der Indexrendite von 3,9 % erzielen (MSCI Europe ermittelter Richtwert) – weiterhin mit unseren Short-Positionen in Eurostoxx-Futures ab. Auf diese Weise möchten wir unser Netto-Engagement in Europa reduzieren. Innerhalb der Region bevorzugen wir derzeit die Sektoren Versicherung, Versorger und Energie. Die Titel der Sektoren Lebensmittel, Getränke & Tabak und Software & Dienstleistungen machen einen weniger verlockenden Eindruck. Wir sind gegenüber europäischen Banken neutral eingestellt. Trotz ungünstiger Schlagzeilen werden sie mit einem Buchwert von nur 0,7 x gehandelt. Ein Großteil der negativen Schlagzeilen und die Zinssenkungen der EZB sind darin aber bereits eingepreist.

In den Schwellenländern sind die Dividenden zwar attraktiv, jedoch hat der Handelskonflikt zwischen den USA und China weiterhin beträchtliche Auswirkungen auf globale Lieferketten und Gewinne (Abbildung 3). Zwar würde eine Einigung im Handelskonflikt zwischen den USA und China der Marktstimmung Auftrieb verleihen und das Wirtschaftswachstum und die Unternehmensgewinne stützen. Der wirtschaftliche Schaden durch frühere Zollerhöhungen lässt sich jedoch nicht ohne Weiteres reparieren, und die Unsicherheit rund um den Handel wird auf kurze Sicht sicher bestehen bleiben.

ABBILDUNG 3: GEWINN-REVISIONSQUOTEN

Korrekturen der Gewinne je Aktie, Durchschnittswert über 13 Wochen (netto)



Quelle: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management Multi-Asset Solutions; Stand der Daten: September 2019. ACWI = MSCI All Countries World Index. EM = MSCI Emerging Markets. US-Large Cap = S&P 500 Index. Europa = MSCI Europe Index. GB = FTSE 100 Index. Japan = Topix Index.

Unsere Positionierung in den Schwellenländern ist nach wie vor auf Renditen, Qualität und erwartete Erträge ausgerichtet. Auf regionaler Ebene identifizieren wir Chancen in Taiwan und Russland. In Märkten, in denen sich Erträge nicht so leicht erzielen lassen, wie Indien, weisen wir ein geringeres Engagement auf. Auf Sektorebene machen wir attraktive Chancen im Finanzsektor aus, der Banken, Versicherungsunternehmen und Börsen umfasst.

Die Dividendenrendite unserer Aktienallokation in den Schwellenländern beträgt weiterhin attraktive 5,0% (ermittelter Richtwert) - gegenüber dem MSCI Emerging Markets mit 3,2 %. Das Dividendenwachstum liegt bei 12,2% (per September 2019).

REITs (Real Estate Investment Trusts) sind eine zinssensitive Anlageklasse, die in einem anhaltenden Niedrigzinsumfeld weiterhin Unterstützung erfahren wird. Angesichts der späten Phase im Konjunkturzyklus bevorzugen wir Unternehmen mit defensiven Merkmalen, wie langfristige Mietverträge, anhaltend hohe Vermietungsquoten und solide Bilanzen. In den USA bevorzugen wir weiterhin Wohnimmobilien, Datenzentren und Industrieimmobilien. Wir erhöhen unser Engagement in Industrieimmobilien weltweit. Die Gewinne werden weiter heraufgestuft und das strukturelle Potenzial, das vor allem dem E-Commerce zu verdanken ist, ist ungebrochen. Die Erträge auf unsere Allokation sind mit 3,7 % weiter attraktiv (Stand: September 2019). Das Dividendenwachstum liegt bei 7,4 %.

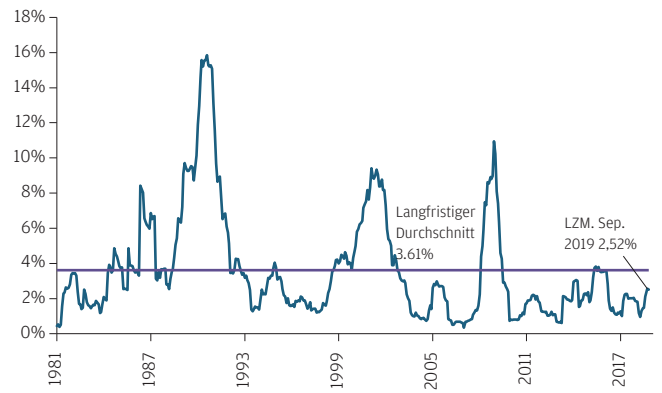
ANLEIHEN

Anleihen stellen aufgrund ihrer attraktiven Renditen in der Regel eine Kernallokation innerhalb eines ertragsorientierten Portfolios dar, und wir glauben, dass es sich dabei im Grunde um eine Anlage handelt, die - von einer Rezession abgesehen - in allen Marktbedingungen positive Erträge erwirtschaftet. In unserem Basisszenario gehen wir nach wie vor davon aus, dass eine Rezession kurzfristig vermieden wird. Insofern halten wir angemessene Allokationen in Anleihen für sinnvoll. Wir streben jedoch ein ausgewogenes Verhältnis zwischen unseren Allokationen in hochwertigen Unternehmensanleihen und dem liquiden Teil des Anleihenmarktes an, da wir mit höheren Rezessionsrisiken rechnen.

In den vergangenen zwölf Monaten erwirtschafteten US-Hochzinsanleihenindizes einen Gesamtertrag von knapp unter 7 %. US-Large-Cap-Aktien erzielen hingegen nur etwas über 5 % - und weisen größere Schwankungen auf. Da Hochzinsunternehmensanleihen aus den USA inzwischen nur noch 5,5 % erwirtschaften, werden die Erträge wahrscheinlich in Zukunft geringer ausfallen. Auch die Ausfallraten steigen wieder und nähern sich normalen Niveaus an (Abbildung 4). Das bedeutet, dass die zusätzliche Unterstützung durch außergewöhnlich niedrige Ausfallraten wahrscheinlich hinter uns liegt. Besorgniserregend sind insbesondere die spekulativeren Anleihen, die mit den Sektoren Ressourcen und Energie zusammenhängen und sehr sensibel auf fallende

Ölpreise reagieren. Ein aktives Management und die Titelauswahl werden im fortgeschrittenen Konjunkturzyklus weiterhin ausschlaggebend sein.

ABBILDUNG 4: AUSFALLQUOTEN US-HOCHZINSANLEIHEN



Quelle: JPMorgan Chase & Co und Moody's Investor Services; Stand der Daten: September 2019. LZM = Letzte 12 Monate

Bei der Investition in Hochzinsanleihen dreht sich generell alles um die Fundamentaldaten der Anleihen. Natürlich gibt es Ausnahmen, wie im Energiesektor, doch sind die Fundamentaldaten im Hochzinsbereich generell stabil. Die Unternehmensmargen machen einen guten Eindruck. Allerdings haben das Umsatzwachstum und das EBITDA-Wachstum (Gewinne vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen) definitiv nachgelassen. Des Weiteren beobachten wir umsichtige Unternehmensinvestitionen von Unternehmen mit soliden Bilanzen und generell robusten Cashflows.

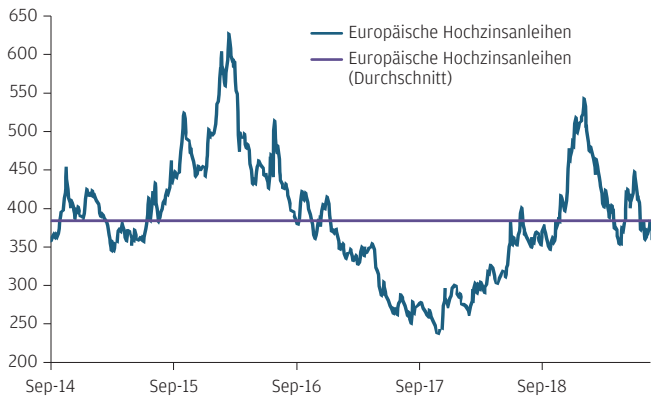
Wir identifizieren Chancen für attraktive risikobereinigte Renditen bei höherwertigen Titeln und sind derzeit verstärkt auf Titel mit B- und BB+-Rating ausgerichtet. Auf Sektorebene erkennen wir Chancen in den Sektoren Basiskonsumgüter und Kommunikation, während unser Engagement in Energie, Industrie, zyklische Konsumgüter und den (unseres Erachtens) riskanteren Sektoren relativ zum breiten Index geringer ist.

Allerdings finden ertragsorientierte Anleger außerhalb von US-Anleihen am europäischen Markt attraktive Anlagechancen. Die europäischen Hochzinsspreads sind seit einigen Monaten teurer als US-Hochzinsanleihen, was im Einklang mit langfristigen Trends liegt. Die Bewertungen sind nicht länger besonders attraktiv, da die Spreads inzwischen nahe am Durchschnittsniveau der vergangenen Jahre liegen. Die technischen Daten, die weiterhin förderlich sind, könnten sich verbessern, wenn die EZB im November mit ihrem Anleihenkaufprogramm beginnt.

Das größte Risiko in Europa sind nachlassende Gewinne und operative Cashflows bei einer Konjunkturabkühlung. In einem solchen Umfeld werden ein aktives Management und die Fundamentalanalyse von Titeln wieder einmal entscheidend sein.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Wertentwicklung.

ABBILDUNG 5: EUROPÄISCHE HOCHZINSANLEIHEN OAS



Quelle: Bloomberg, Europäische Hochzinsanleihen: ICE BofA Merrill Lynch Euro Developed Markets Non-Financial High Yield Constrained Index (HECM). Stand der Daten: 19. September 2019. OAS = optionsbereinigter Spread (Rendite)

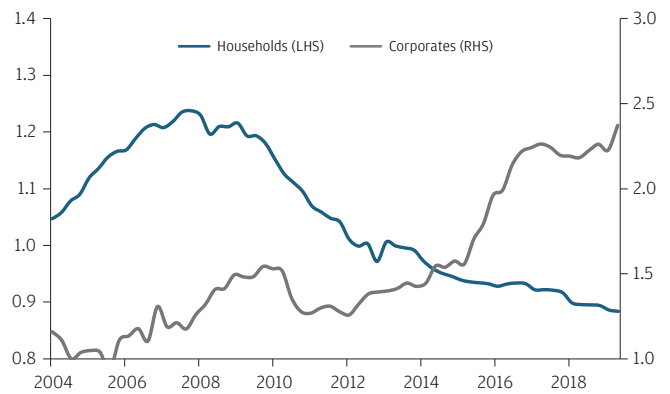
Hybridanleihen sind eine Anlageklasse, die sich dieses Jahr gut entwickelt hat und attraktives Einkommen für Anleger auf Renditesuche bot. Hybridanleihen werden vor allem von Finanzinstituten ausgegeben, insbesondere in den USA, wo wir die meisten Chancen ausmachen, aber auch in Europa. Zu diesem Punkt im Zyklus sind wir verstärkt an hochwertigen Engagements interessiert, sowie an Banken mit soliden Vermögenswerten.

Was die Rentabilität der Banken in den USA betrifft, so sind ihre Kernkapitalquoten weiterhin sehr stabil. In Europa sind die jüngsten Maßnahmen der EZB im Hinblick auf Einlagen und Überschussreserven für die Anlageklasse generell günstig. Die Renditen auf unsere Allokation sind mit 5,6 % weiterhin attraktiv (September 2019). Wir haben unsere Allokationen in Hybridanleihen im Sommer jedoch reduziert, da wir mit ausgereizten Bewertungen und potenziellen Liquiditätsgpässen im Spätzyklus rechnen.

VERBRIEFUNGEN

Wir sind weiterhin davon überzeugt, dass Verbriefungen im aktuellen Umfeld attraktiv sind, da sie für Diversifizierung sorgen und den Portfolios attraktive Erträge ermöglichen. Eines der attraktiven Merkmale dieser Anlagen ist, dass sie die Lage des US-Konsumgütersektors und nicht des Unternehmenssektors widerspiegeln, das anderswo in unseren Anleihenallokationen reflektiert ist. In den USA rechnen wir damit, dass die Verbraucher- und Haushaltssektoren weiter widerstandsfähig sein und die Schwäche im Fertigungssektor überstehen werden. Der Arbeitsmarkt bleibt jedoch weiterhin eng, und die Erträge wachsen weiter. Durch die gemäßigte Haltung der Fed sind Schulden für den US-Verbraucher erschwinglicher. Seit der globalen Finanzkrise hat der US-Verbraucher beträchtliche Schulden abbezahlt, während die Einkommen und Schuldendienstquoten gestiegen sind. Die Unternehmensverschuldung hat hingegen zugenommen (Abbildung 6).

ABBILDUNG 6: VERHÄLTNIS SCHULDEN ZU EINKOMMEN FÜR HAUSHALTE (LINKS) GGÜ. VERHÄLTNIS NETTOSCHULDEN ZU EBITDA FÜR UNTERNEHMEN (RECHTS)



Quelle: Federal Reserve, BEA, J.P. Morgan. Stand der Daten: 1. Oktober 2018.

Wir erwarten eine anhaltend robuste Nachfrage am Markt für hypothekenbesicherte Anleihen angesichts der anhaltenden Überzeugung der Anleger, dass verbriefte Anleihen, die vom US-Verbraucher oder dem US-Immobilienmarkt gestützt werden, bei makroökonomischer Unsicherheit weltweit Stabilität bieten. Wir rechnen mit weiterer Unterstützung in diesem anhaltenden Niedrigzinsumfeld.

Der Immobilienmarkt scheint sich 2019 stabilisiert zu haben. Mit ihrem Einbruch haben sich die Anleihenrenditen an das Niveau der Hypothekenraten angeglichen. Der Verkauf von Eigenheimen, der im Vorjahr nachgelassen hatte, ist zuletzt wieder gestiegen. Die Baugenehmigungen erreichten ihren Höchststand im August. Das Renditeprofil und die Diversifikationsmerkmale von hypothekenbesicherten Anleihen erscheinen im Vergleich zu anderen Anlageklassen in unseren ertragsorientierten Portfolios nach wie vor attraktiv.

Bei Agency-Hypotheken sind die größten Risiken weiterhin die technischen Daten und die Refinanzierung. Die Refinanzierung wirkt sich auf Hypotheken aus, die 2018 oder 2019 zu wesentlich höheren Raten vergeben wurden. Ein aktives Management und die Titelauswahl haben es uns ermöglicht, diese Bereiche der Anlageklasse zu vermeiden und Erträge zu erwirtschaften, die denen der US-Staatsanleihen entsprechen. Was die technischen Daten entspricht, so glauben wir, dass die Wiederaufnahme von Hypothekenkäufen durch die Fed einige Hürden aus dem Weg räumen wird. Wir glauben weiterhin, dass diese Anlageklasse attraktive Erträge bietet und dabei über ein Gesamtertragsprofil verfügt, das dem von US-Staatsanleihen ähnelt. Deshalb erwarten wir weitere Unterstützung von Anlegern, die in diesem unsicheren Umfeld nach Renditen und Diversifikation Ausschau halten.

LIQUIDITÄT

Da wir uns in der Spätphase des Zyklus befinden, ist es unserer Meinung nach wichtig, in den Portfolios ein gewisses Maß an Liquidität beizubehalten. Barmittel und kurzfristige festverzinsliche Wertpapiere, die wir als Barmittelersatz sehen, erwirtschaften derzeit keine besonders hohen Erträge. Zu diesem Punkt im Konjunkturzyklus glauben wir jedoch, dass ein gewisser Ballast im Portfolio wichtig ist, sowohl als Kapitalschutz in volatilere Marktbedingungen und damit wir über Kapital verfügen, sollten wir bei auftretender Risikoaversion attraktive Chancen ausfindig machen.

WEITERE INFORMATIONEN

Für weitere Informationen wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner bei J.P. Morgan Asset Management.

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. Darüberhinaus 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 Investitionen 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.

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.

LV-JPM52439 | 11/19 | 0903c02a8274fd6c