

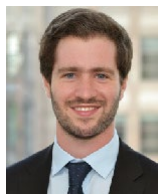
# In den Makrozyklus investieren: Ein fundamentaler Ansatz zur Bestimmung zyklischer Chancen nach Regionen

Mai 2020

## AUTOREN DES MACRO STRATEGY TEAMS



**Benoit Lanctot**  
Portfolio Manager



**Josh Berelowitz**  
Portfolio Manager



**Nandini Srivastava**  
Portfolio Manager



**Nicola Rawlinson**  
Investment Specialist

### Einführung

Wir verfolgen einen makroökonomischen Anlageansatz, da wir der Ansicht sind, dass einige der Trends und Veränderungen, die die Welt prägen, wesentliche Treiber der Vermögenspreise sind. Trends und Veränderungen können sich kurz-, mittel- und langfristig zeigen, und wir versuchen, Chancen über diesen Zeithorizont und den gesamten Konjunkturzyklus hinweg zu nutzen.

Die Festlegung einer Reihe von Makrothemen bietet einen Rahmen, um unser Research auf Bereiche zu konzentrieren, von denen wir glauben, dass sie die größte Wirkung erzielen werden und attraktive Anlagemöglichkeiten bieten. Unsere Themen können entweder als säkular (normalerweise langfristig) oder regional zyklisch (mittel- bis kurzfristig) eingestuft werden, und wir haben üblicherweise für jede Hauptregion ein zyklisches Makrothema. Wir haben bei unserem makroökonomischen Research-Ansatz zunehmend zwischen säkularen und zyklischen Themen unterschieden und geben in diesem Artikel Einblicke, wie wir den Makrozyklus über Regionen hinweg definiert haben.

### Chancen über mehrere Zeithorizonte hinweg erfassen

Die Konjunkturzyklen haben in der Vergangenheit durchschnittlich drei bis fünf Jahre gedauert, aber der jüngste dehnte sich über elf Jahre aus. Es wird erwartet, dass die zukünftigen Zyklen im historischen Vergleich weiter verlängert sein werden. Innerhalb dieser langen Zyklen können jedoch Makrozyklen mit höherer Frequenz beobachtet werden. Makrozyklen sind kürzere Zyklen unter wirtschaftlichen Bedingungen, die innerhalb des Konjunkturzyklus auftreten. Sie können die Vermögenspreise erheblich beeinflussen und Investitionsmöglichkeiten schaffen. Wir versuchen, über diese Frequenzen hinweg Chancen zu nutzen.

### Bestimmung unserer zyklischen Makrothemen

Unser Ansatz zur Bewertung jeder Region berücksichtigt, wo wir uns im Makrozyklus befinden. Dies geschieht anhand eines proprietären Rahmens, der vom Investmentteam von Macro Strategies entwickelt wurde. Unsere Bewertung folgt einem soliden und wiederholbaren Prozess, in dem wir für jede Region die aktuellen wirtschaftlichen Bedingungen bestimmen, die politischen Reaktionen berücksichtigen und deren gemeinsamen Einfluss auf die Vermögenspreise bewerten.

Wir haben vier Hauptregionen definiert, auf die sich unsere zyklische Analyse konzentrieren soll: die USA, Europa, China und Asien-Pazifik ohne China. Der asiatisch-pazifische Raum ohne China umfasst die Industrienationen in der Region.

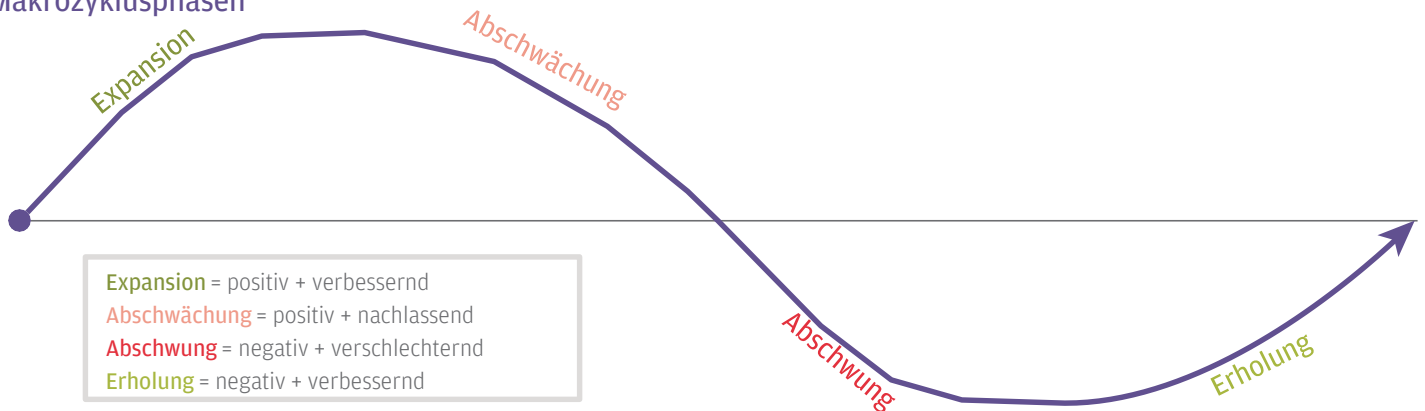
Wir berücksichtigen auch die zyklische Dynamik in Schwellenländern, gelangen jedoch nicht zu einer aggregierten zyklischen Phase. Die Schwellenländer zeigten gewöhnlich recht synchronisierte Makrozyklen, da die Länder stark vom globalen Handel und der Entwicklung bei Rohstoffen beeinflusst waren. Da sich das globale Handelswachstum jedoch verlangsamt hat und Rohstoffe zu einem weniger wichtigen Wachstumstreiber geworden sind, hat diese Synchronizität nachgelassen. Die Beibehaltung einer einheitlichen Sicht auf die Schwellenländer würde das Chancenpotenzial der unterschiedlichen Phasen in der Region vernachlässigen. Um zyklische Chancen in den Schwellenländern aufzudecken, wenden wir den Rahmen auf Länderbasis an, wobei wir ein tiefes Verständnis des Zyklus in den wichtigsten Schwellenländern wie Brasilien, Russland und Mexiko aufrechterhalten.

### Makrozyklusanalyse

Wir bestimmen für jede Region die aktuelle Phase im Makrozyklus (Expansion, Abschwächung, Abschwung oder Erholung), indem wir prüfen, ob die wirtschaftlichen Bedingungen über oder unter dem Trend liegen und sich verbessern oder verschlechtern. Die Richtung, Geschwindigkeit und das Ausmaß der Abweichungen vom Trend sind wichtig, um den zyklischen Hintergrund zu verstehen.

Wir erhalten insbesondere einen Überblick über die zyklische Phase in jeder Region, indem wir die Phase für jede der folgenden Komponenten betrachten: Wachstum, Inflation, Stimmung und Liquidität. Die Analyse für jede Komponente basiert auf unserem fundamentalen makroökonomischen Research, das sich auf eine breite Palette von Makrodaten, den Nachrichtenfluss und politischen Reaktionen stützt. Durch die Kombination dieser Komponenten erhalten wir einen Überblick über den Makrozyklus in der gesamten Region. Bei der Betrachtung der Auswirkungen auf die Anlageklassen und Anlagemöglichkeiten spielt jede Komponente eine Rolle, nicht nur ihre Gesamtheit.

## Darstellung der Makrozyklusphasen



### Indikatoren des Makrozyklus

**Wachstum:** Das Verständnis der Struktur von Wirtschaftswachstum und wirtschaftlicher Aktivität ist wichtig, um die Art der zyklischen Phase zu bestimmen. Wir verwenden eine Reihe von Wirtschaftsindikatoren wie Umfragedaten und andere hochfrequente Aktivitätsdaten.

**Inflation:** Die Inflation sinkt normalerweise bei schwachem Wachstum und steigt, wenn sich das Wachstum beschleunigt. Die Inflationstreiber können sich jedoch von Zyklus zu Zyklus unterscheiden. Daher überwachen wir die Inflationsdynamik anhand von marktbasierten Indikatoren und anderen preisbasierten Trackern von Waren und Dienstleistungen.

**Stimmung:** Eine Stimmungsänderung ist oft ein Vorbote für Veränderungen der Konsum- und Investitionsbereitschaft. Wir stützen uns auf eine Reihe von Umfragen zum Vertrauen bei den Verbrauchern und Unternehmen sowie auf verschiedene marktbasierende Messungen des Risikoappetits in den verschiedenen Anlageklassen.

**Liquidität:** Die Liquidität verbessert sich tendenziell bei niedrigeren Zinssätzen, einem schnelleren Geldmengenwachstum oder weicheren Kreditbedingungen und fördert das Wachstum. Zur Beurteilung der Liquidität berücksichtigen wir Änderungen des Geldmengenwachstums, der Kreditversorgung und der Konditionen auf dem Finanzierungsmarkt.

Jede der Phasen kann durch politische oder externe Faktoren beeinflusst werden. Für jede Region berücksichtigen wir die Auswirkungen der inländischen Geld-, Steuer-, Regulierungs-, Handels- und Außenpolitik sowie der im Ausland umgesetzten Politik und die möglichen Auswirkungen exogener Schocks. Wir betrachten eine mögliche zukünftige Politik im Kontext der Geschichte und unserer Einschätzung der typischen Haltung der aktuellen Entscheidungsträger und Einflussnehmer und ihrer Orientierung für die Zukunft.

Die endgültige Ausgabe unserer Bewertung jeder Komponente und der Gesamtphase wird in einem zyklischen Dashboard zusammengefasst, wie auf der folgenden Seite dargestellt.

### In den Makrozyklus investieren

Sobald wir die Makrozyklusphase bestimmt und die potenzielle Reaktion der Politik bewertet haben, betrachten wir die Arten des Engagements, die normalerweise vom aktuellen Umfeld profitieren, basierend auf historischen Präzedenzfällen. Anschließend überprüfen wir die Fundamentaldaten, die Bewertung sowie die Stimmung und Positionierung, um zu beurteilen, wie sich Anlageklassen, Sektoren, Branchen, Stile und Risikofaktoren wahrscheinlich verhalten werden. Wir betrachten jede mögliche Anlagestrategie im Zusammenhang damit, wie diese Engagements auf die einzigartigen Merkmale des aktuellen Makrozyklus reagieren könnten.

### Fazit

Unser Makrozyklus-Rahmen ermöglicht es uns, Investitionsmöglichkeiten zu erfassen, die sich aus den Zyklen mit höherer Frequenz innerhalb des Konjunkturzyklus ergeben. Wir haben uns kontinuierlich bemüht, in unseren Macro-Strategies-Portfolios kurzzeitige Dynamiken zu nutzen. Außerdem haben wir im Laufe der Jahre unsere Analysen verbessert, um für die Anleger eine höhere Rendite zu erzielen. In unseren Rahmen haben wir jüngst fundamentale Analysen mit quantitativen Techniken integriert, um eine robustere Entscheidungsfindung zu unterstützen. Dies ist ein gutes Beispiel für unsere kontinuierliche Weiterentwicklung sowie unsere Innovation.

## Makrozyklus-Dashboards nach Region

USA		
INDIKATOR	PHASE	BESCHREIBUNG
WACHSTUM	Erholung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Abschwächung auf breiter Basis</li> <li>Anzeichen einer sequentiellen Verbesserung bei Wiedereröffnung</li> </ul>
INFLATION	Abschwung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deflationärer Schock</li> <li>Stabilisierung der Rohstoffpreise und Inflationserwartungen nach Impulsen</li> </ul>
STIMMUNG	Abschwung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Konsum- und Geschäftsklima verschlechtern sich</li> <li>Gemischte Signale von marktbasierter Indikatoren</li> </ul>
LIQUIDITÄT	Expansion	<ul style="list-style-type: none"> <li>Schnell wachsende Geldmenge durch Fed-Spritzen</li> <li>Verbesserung der Bedingungen auf dem Finanzierungsmarkt</li> </ul>
MAKROZYKLUSPHASE	Erholung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Frühe Anzeichen einer Beeinträchtigung der wirtschaftlichen Dynamik, während die USA aus dem Lockdown herauskommen. Die Stimmung bleibt negativ, aber beispiellose Stimuli fangen den Schock ab.</li> </ul>

Europa		
INDIKATOR	PHASE	BESCHREIBUNG
WACHSTUM	Erholung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Abschwächung auf breiter Basis</li> <li>Anzeichen einer sequentiellen Verbesserung bei Wiedereröffnung</li> </ul>
INFLATION	Abschwung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deflationärer Schock</li> <li>Anzeichen einer Stabilisierung der Rohstoffpreise und die Inflation der Lebensmittelpreise steht etwas unter Aufwärtsdruck</li> </ul>
STIMMUNG	Abschwung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Konsum- und Geschäftsklima verschlechtern sich</li> <li>Gemischte Signale von marktbasierter Indikatoren</li> </ul>
LIQUIDITÄT	Expansion	<ul style="list-style-type: none"> <li>Geldmenge wächst durch EZB-Injektionen</li> <li>Die Bedingungen auf dem Finanzierungsmarkt lockern sich nach Interventionen der Fed und der EZB</li> </ul>
MAKROZYKLUSPHASE	Erholung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Erste Anzeichen für eine Beeinträchtigung der wirtschaftlichen Dynamik, während einige Länder aus dem Lockdown aussteigen. Die Stimmung bleibt angesichts der uneinheitlichen Reaktionen der Politik negativ.</li> </ul>

China		
INDIKATOR	PHASE	BESCHREIBUNG
WACHSTUM	Erholung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inlandsnachfrage erholt sich</li> <li>Externe Nachfrage schwach</li> </ul>
INFLATION	Abschwung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kerninflation nimmt aufgrund der Deflation der Rohstoffpreise ab</li> <li>Teuerung im Lebensmittel- und Gesundheitsbereich verlangsamt sich</li> </ul>
STIMMUNG	Erholung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Verbesserung von Konsum- und Geschäftsklima</li> <li>Interne Marktfaktoren deuten auf eine defensive Positionierung hin</li> </ul>
LIQUIDITÄT	Expansion	<ul style="list-style-type: none"> <li>Geldmenge wächst schneller als der Trend</li> </ul>
MAKROZYKLUSPHASE	Erholung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deutliche Verbesserung der wirtschaftlichen Dynamik, teilweise ausgeglichen durch die schwache Auslandsnachfrage. Die Stimmung verbessert sich und die Politik bleibt unterstützend.</li> </ul>

Asien-Pazifik ohne China		
INDIKATOR	PHASE	BESCHREIBUNG
WACHSTUM	Abschwung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Schrumpfung auf breiter Basis</li> <li>Einige Länder steigen aus dem Lockdown aus, andere sind mit einer zweiten Infektionswelle konfrontiert</li> </ul>
INFLATION	Abschwung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Deflationärer Schock durch Nachfrageeinbruch, ausgeglichen durch einige Versorgungsengpässe</li> </ul>
STIMMUNG	Abschwung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Konsum- und Geschäftsklima verschlechtern sich</li> <li>Gemischte Signale von marktbasierter Indikatoren</li> </ul>
LIQUIDITÄT	Expansion	<ul style="list-style-type: none"> <li>Ausweitung der Geldmenge auf breiter Basis, vor allem in Japan und Australien</li> </ul>
MAKROZYKLUSPHASE	Abschwung	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wirtschaftliche Dynamik gemischt, da sich die Länder in unterschiedlichen Phasen der Pandemie befinden. Angesichts der uneinheitlichen politischen Reaktionen in der Region bleibt die Stimmung negativ.</li> </ul>

Meinungen, Schätzungen, Prognosen, Vorhersagen, Projektionen und Aussagen zur Entwicklung der Finanzmärkte basieren auf den Marktbedingungen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung, spiegeln unsere Beurteilung wider und können ohne Vorankündigung geändert werden. Es besteht keinerlei Gewähr dafür, dass sie sich bewahrheiten. Der Inhalt dieses Dokuments dient ausschließlich der Information und ist nicht als Anlageempfehlung oder -beratung zu verstehen.

## WEITERE INFORMATIONEN

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte Ihren Ansprechpartner bei J.P. Morgan Asset Management.

### Nur für professionelle Kunden – nicht für Kleinanleger bestimmt

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial. Die hierin enthaltenen Informationen stellen jedoch weder eine Beratung noch eine konkrete Anlageempfehlung dar. Die Nutzung der Informationen liegt in der alleinigen Verantwortung des Lesers.

Sämtliche Prognosen, Zahlen, Einschätzungen und Aussagen zu Finanzmarktrends oder Anlagetechniken und -strategien sind, sofern nichts anderes angegeben ist, diejenigen von J.P. Morgan Asset Management zum Erstellungsdatum des Dokuments. J.P. Morgan Asset Management erachtet sie zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt, übernimmt jedoch keine Gewährleistung für deren Vollständigkeit und Richtigkeit. Die Informationen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. J.P. Morgan Asset Management nutzt auch Research-Ergebnisse von Dritten; die sich daraus ergebenden Erkenntnisse werden als zusätzliche Informationen bereitgestellt, spiegeln aber nicht unbedingt die Ansichten von J.P. Morgan Asset Management wider. Der Wert, Preis und die Rendite von Anlagen können Schwankungen unterliegen, die u. a. auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen. Währungsschwankungen können sich nachteilig auf den Wert, Preis und die Rendite eines Produkts bzw. der zugrundeliegenden Fremdwährungsanlage auswirken. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die aktuelle und zukünftige Wertentwicklung. Das Eintreffen von Prognosen kann nicht gewährleistet werden. Auch für das Erreichen des angestrebten Anlageziels eines Anlageprodukts kann keine Gewähr übernommen werden.

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).

Da das Produkt in der für Sie geltenden Gerichtsbarkeit möglicherweise nicht oder nur eingeschränkt zugelassen ist, liegt es in Ihrer Verantwortung sicherzustellen, dass die jeweiligen Gesetze und Vorschriften bei einer Anlage in das Produkt vollständig eingehalten werden. Es wird Ihnen empfohlen, sich vor einer Investition in Bezug auf alle rechtlichen, aufsichtsrechtlichen und steuerrechtlichen Auswirkungen einer Anlage in das Produkt beraten zu lassen. Fondsanteile und andere Beteiligungen dürfen US-Personen weder direkt noch indirekt angeboten oder verkauft werden.

Bei sämtlichen Transaktionen sollten Sie sich auf die jeweils aktuelle Fassung des Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Information Document – KIID) sowie lokaler Angebotsunterlagen stützen. Diese Unterlagen sind ebenso wie die Jahres- und Halbjahresberichte sowie die Satzungen der in Luxemburg domizilierten Produkte von J.P. Morgan Asset Management bei der deutschen Informationsstelle, JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Frankfurt Branch, Taunustor 1, D-60310 Frankfurt; in Österreich bei JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien sowie der Zahl- u. Informationsstelle Uni Credit Bank AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien oder bei Ihrem Finanzvermittler kostenlos erhältlich.

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.

0903c02a828ed84c