

Ausblick 2024

Ein neu  
geordnetes  
Anlageumfeld

Nach der Zinsanpassung:  
Fünf Überlegungen für das kommende Jahr

J.P.Morgan PRIVATE BANK

Die hier geäußerten Ansichten basieren auf den aktuellen Bedingungen und können sich ändern. Andere verbundene Unternehmen und Angestellte von JPMorgan Chase & Co. gelangen möglicherweise zu anderen Ansichten. Die Einschätzungen und Strategien sind unter Umständen nicht für alle Investoren geeignet. Investoren sollten ihre finanziellen Ansprechpartner konsultieren, bevor sie sich in einem Anlageprodukt oder einer Anlagestrategie engagieren. Das vorliegende Material darf nicht als Analyse oder Researchbericht von J.P. Morgan verstanden werden. **Ausblicke und die Wertentwicklung der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.** Bitte lesen Sie die zusätzlichen Angaben bezüglich Regulierungsstatus, Offenlegungen, Haftungsausschlüssen, Risiken und andere wichtige Informationen am Ende dieses Dokuments.

**ANLAGEPRODUKTE: • NICHT DURCH DIE FDIC VERSICHERT • KEINE BANKGARANTIE • WERTVERLUST MÖGLICH**

# Vorwort

---

Das vergangene Jahr hat in vielerlei Hinsicht die Erwartungen übertroffen. Die weithin erwartete Rezession in den USA ist ausgeblieben. Das Wachstum hat sich in vielen Volkswirtschaften als überraschend robust erwiesen. Die Inflation hat sich von ihrem höchsten Stand seit mehreren Jahrzehnten wieder abgekühlt. Globale Multi-Asset-Portfolios haben mehr als die Hälfte der Verluste aufgeholt, die sie vom Markthoch Ende 2021 bis Oktober 2022 verzeichnet hatten.

Gleichzeitig hat ein historischer Anstieg der globalen Anleiherenditen das Anlageumfeld neu geordnet. In der Tat bieten die höheren Zinsen den Investoren mehr Optionen bei der Gestaltung ihrer Finanzpläne als jemals zuvor seit der globalen Finanzkrise.

In unserem Ausblick 2023 mit dem Titel „Das Potenzial erkennen“ ermutigten wir unsere Kunden, über die Wachstumshindernisse hinauszublicken und die Aussichten auf stärkere Märkte in Betracht zu ziehen. Wie sich herausgestellt hat, war dies ein ziemlich guter Ratschlag.

Um uns auf das kommende Jahr vorzubereiten, setzen wir auf die Erfahrung unserer Global Investment Strategy Group. Sie hilft uns dabei, sowohl die Risiken als auch die Chancen zu erkennen, mit denen Investoren konfrontiert sein könnten. Sie ist der Ansicht, dass die Ertragsaussichten in vielen Anlageklassen aufgrund höherer Anleiherenditen und vernünftiger Aktienbewertungen so vielversprechend sind wie seit mehr als einem Jahrzehnt nicht mehr.

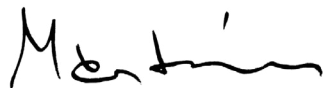
Was auch immer die Märkte bringen: Wir verlassen uns aufeinander und auf die Beziehungen, die wir im Laufe der Zeit aufgebaut haben, um Ihnen unseren besten Service zu bieten. Es ist uns eine Ehre, Ihnen als Finanzpartner zur Seite zu stehen.

Ich danke Ihnen für Ihr anhaltendes Vertrauen in J.P. Morgan.

Mit freundlichen Grüßen



**David Frame**  
CEO, U.S. Private Bank



**Martin Marron**  
CEO, International Private Bank

# Highlights aus dem Ausblick 2024

---

**Die Inflation wird sich wahrscheinlich beruhigen.**

Trotzdem sollten Sie sich dagegen absichern. Aktien sind eine Option. Sachwerte eine andere.

---

**Das Liquiditätsdilemma.**

Ja, die Renditen sind verlockend. Aber besser wird es aus unserer Sicht nicht mehr.

---

**Anleihen sind im Vergleich zu Aktien konkurrenzfähiger.**

Die Zinsanpassung ist abgeschlossen. Jetzt gilt es, sich höhere Renditen zu sichern.

---

**Aktien scheinen auf dem Weg zu neuen Höchstständen.**

Die Konsensprognosen liegen nicht falsch. KI zum Beispiel ist ein Gamechanger.

---

**Begrenzter Kreditstress.**

Investoren sollten in Erwägung ziehen, von angeschlagenen Immobilien- und Privatkrediten zu profitieren.

---

# Inhalt

## **EINLEITUNG**

---

**Seite 6-9**

Nach der  
Zinsanpassung

## **INFLATION**

---

**Seite 10-15**

Die Inflation wird  
sich wahrscheinlich  
beruhigen

## **BARMITTEL**

---

**Seite 16-19**

Das Liquiditätsdilemma

## **ANLEIHEN**

---

**Seite 20-23**

Anleihen sind im  
Vergleich zu Aktien  
konkurrenzfähiger

## **AKTIEN**

---

**Seite 24-29**

Aktien scheinen auf  
dem Weg zu neuen  
Höchstständen

## **KREDIT**

---

**Seite 30-35**

Begrenzter Kreditstress

## **FAZIT**

---

**Seite 36-37**

Ein neu geordnetes  
Anlageumfeld

## **GLOBALE PERSPEKTIVEN**

---

**Seite 38-47**

Erweitern Sie  
den Horizont

# Nach der Zinsanpassung: ein neu geordnetes Anlageumfeld

So viele attraktive Anlagechancen wie derzeit gab es seit mehr als einem Jahrzehnt nicht mehr. Doch wie können Sie diese Chancen für sich nutzen? Mit einer Strategie, die optimal auf Ihre finanziellen Bedürfnisse und Ziele abgestimmt ist? Um die Dynamik des neuen Zinsumfelds zu nutzen, gilt es unserer Meinung nach, fünf wichtige Überlegungen zu verstehen – und weiter auszuloten.

# Die große Umstellung auf ein neues Zinsumfeld

Vor drei Jahren wurden fast 30 % aller Staatsanleihen weltweit mit einer negativen Rendite gehandelt. Es schien, als würde die Ära extrem niedriger Zinsen niemals enden.

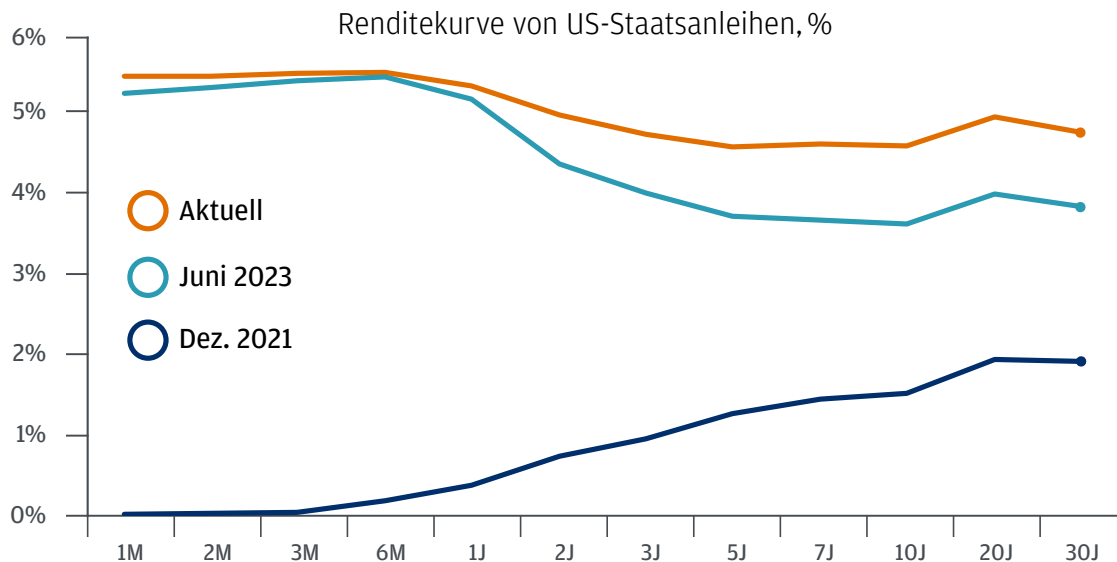
## Doch das tat sie.

Heute sind Anleihen mit negativer Rendite praktisch verschwunden. Mehr als die Hälfte der Staatsanleihen der Industrieländer rentieren über 4 %, und die Renditen von US-Staatsanleihen liegen über die gesamte Kurve (von dreimonatigen Papieren bis hin zu 30-jährigen Anleihen) zwischen ca. 4,5 % und 5,5 %.

Der Anstieg der globalen Anleiherenditen ist nicht nur historisch - er markiert die wichtigste Entwicklung an den Märkten, seit die Welt den Weg aus der COVID-19-Pandemie beschritten hat.

Er hat auch das Anlageumfeld neu geordnet. Zinssätze von knapp 5 % bieten Anlegern mehr Optionen bei der Gestaltung ihrer zielgerichteten Vermögenspläne als je zuvor seit der globalen Finanzkrise.

## DIE ZINSANPASSUNG HAT SIGNIFIKANTE BEWEGUNGEN ENTLANG DER ZINSSTRUKTURKURVE BEWIRKT



Quelle: Bloomberg Finance L.P. Stand der Daten: 15. November 2023.

Viele Anleger haben für diese neu gewonnene Flexibilität bereits einen hohen Preis bezahlt. Globale Multi-Asset-Portfolios haben seit dem Höhenflug der Aktien im November 2020, als Pfizer seine erfolgreiche COVID-Impfstoffstudie vorstellte, nur magere Renditen erzielt. Zum ersten Mal besteht bei Investment-Grade-Anleihen (darunter Staatsanleihen, Kommunalanleihen und Unternehmensanleihen) das Risiko, drei Jahre in Folge negative Gesamterträge einzufahren. Trotz eines starken Kalenderjahrs 2023 hatten es angesichts der heftigen Schwankungen bestimmter Aktien und Sektoren auch die breiten Aktienmärkte schwer, eine Richtung zu finden.

Da Multi-Asset-Portfolios zuletzt auf der Stelle traten, sind Barmittel so verlockend wie seit über 15 Jahren nicht mehr. Daher überrascht es vielleicht nicht, dass unsere Kunden mindestens 120 Mrd. US-Dollar in Geldmarktfonds, Schatzwechsel und andere kurzfristige Festzinsanlagen umgeschichtet haben, um zusätzliche Renditen bei begrenztem Abwärtsrisiko zu erzielen.

Zinsniveaus von 5 % zu nutzen, gilt es aus unserer Sicht diese fünf wichtigen Überlegungen zu verstehen und weiter auszuloten.

Dies hat ihre Einlagen nicht erschöpft – denn sie haben auch mindestens 18 Mrd. US-Dollar in Girokonten, Spareinlagen und Einlagenzertifikaten hinzugefügt. Vereinfacht gesagt halten unsere Kunden deutlich mehr Liquidität als noch vor zwei Jahren.

Natürlich sind Barmittel reizvoll. Gleichzeitig erscheinen die Renditeerwartungen in vielen Anlageklassen aufgrund höherer Anleiherenditen und vernünftiger Aktienbewertungen vielversprechender als vor der globalen Finanzkrise.

Kurz gesagt: Fest steht, dass sich an den Märkten ein völlig neues Zinssystem ergeben hat. Unserer Meinung nach sollten sich Anleger frühzeitig darüber Gedanken machen, von dieser wohl einmaligen Gelegenheit zu profitieren, die sich in einem Jahr möglicherweise nicht mehr bieten wird. Doch wie kann man aus der Vielzahl der Möglichkeiten eine persönliche Note machen – mit einer Strategie, die optimal auf die eigenen finanziellen Bedürfnisse und Ziele abgestimmt ist?

---

01

---

**Die Inflation wird sich wahrscheinlich beruhigen. Trotzdem sollten Sie sich dagegen absichern.**

---

02

---

**Das Liquiditätsdilemma: die Vorteile und Risiken einer zu hohen Barallokation.**

---

03

---

**Anleihen sind im Vergleich zu Aktien konkurrenzfähiger – passen Sie den Mix an Ihre Ambitionen an.**

---

04

---

**Dank der KI-Dynamik scheinen Aktien auf dem Weg zu neuen Höchstständen.**

---

05

---

**Punktuell zeichnet sich Kreditstress ab, der jedoch begrenzt sein dürfte.**





—  
01  
—

Die Inflation wird  
sich wahrscheinlich  
beruhigen.

Trotzdem sollten  
Sie sich dagegen  
absichern.





Wir sollten zunächst auf die Umstände eingehen, die zu der Zinsanpassung geführt haben, um zu erläutern, wie wir die weitere Entwicklung der Inflation und der Zinsen einschätzen. In den Jahren 2021 und 2022, als die Inflation weltweit in die Höhe schoss, nahmen fast alle großen Zentralbanken aggressive Zinserhöhungen vor (mit Ausnahme der Bank of Japan und der Chinesischen Volksbank). Während die kurzfristigen Zinssätze schnell anstiegen, holten die längerfristigen Renditen erst im Spätsommer und Frühherbst auf.

Ein möglicher Grund hierfür ist, dass die Anleger allmählich davon ausgehen, dass die Inflation höher sein wird als Ende der 2010er Jahre und dass höhere Leitzinsen erforderlich sein werden, um sie unter Kontrolle zu halten.

### **Wir teilen diese Einschätzung.**

Um dies jedoch klarzustellen: Wir glauben, dass der kurzfristige Inflationstrend rückläufig ist.

Die Inflation ist gegenüber ihren jüngsten - und unerwarteten - Höchstständen bereits zurückgegangen. In den USA ist die Inflation von einem Spitzenwert von über 9% auf derzeit etwa 3,5% gefallen. Besonders erfreulich ist die jüngste Abkühlung der Inflationsraten in Dienstleistungssektoren wie Hotels und Freizeit, wo die Preissteigerungen tendenziell hartnäckiger sind. Die Aussichten für den Anstieg der Wohnkosten, die derzeit rund drei Viertel der gesamten jährlichen Veränderung des Verbraucherpreisindex (VPI) ausmachen, stimmen uns am zuversichtlichsten, dass sich der Preisauftrieb in den USA weiter abschwächen wird. Die jüngsten Daten zur Entwicklung der Wohnkosten, einschließlich der Hauspreise und Neumieten, deuten darauf hin, dass sich diese weiter auf ein beherrschbares Niveau abkühlen werden.

Auch außerhalb der USA schwächte sich die Inflation ab, wenn auch langsamer. In den Industrieländern ist sie von einem Höchststand von rund 8 % auf 4 % gesunken. Weltweit liegt die realisierte Inflation seit April 2023 unter den Prognosen der Ökonomen. Wir gehen davon aus, dass sich die Preissteigerung sowohl in den USA als auch in Europa bis Ende 2024 dem Mandat der Zentralbanken von 2 % annähern wird.

Im Hinblick auf die Löhne sind Arbeitsnachfrage und -angebot in einem besseren Gleichgewicht. Die Kluft zwischen offenen Stellen (Nachfrage nach Arbeitskräften) und Arbeitslosen (Angebot an Arbeitskräften) ist in den USA von ihrem Höchststand von über 6 Millionen auf heute nahe 2,5 Millionen geschrumpft. Durch die zunehmende Einwanderung stieg auch die Zahl der verfügbaren Arbeitskräfte. Seit Jahresbeginn wurden

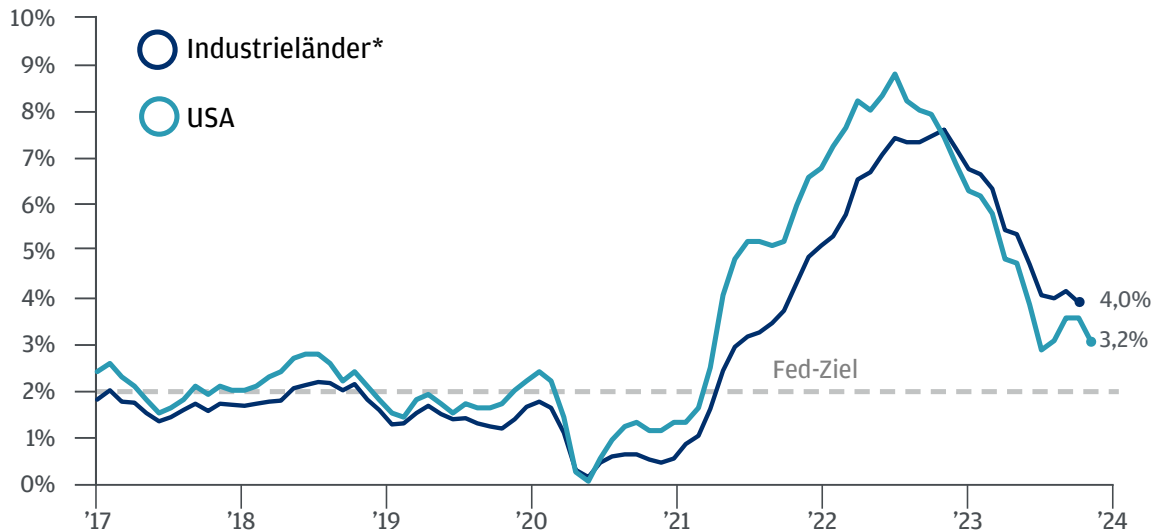
mehr als 40% der über 3 Millionen neuen Arbeitsplätze in den USA mit im Ausland geborenen Arbeitnehmern besetzt.

Infolgedessen hat sich das US-Lohnwachstum, das durch den Beschäftigungskostenindex ohne Leistungsprämien ermittelt wird, von über 6 % auf etwa 4 % verlangsamt.

Die Zentralbanken werden sich um eine weitere Mäßigung bemühen, aber die Fortschritte sind eindeutig - und ermutigend. Dennoch gehen wir davon aus, dass eine Inflation von 2 % wahrscheinlich eher eine Untergrenze als eine Obergrenze für die Preisentwicklung darstellen wird. Marktbasierte Indikatoren für die zukünftige Inflation (wie die Breakeven-Inflationsraten und Inflationsswaps) legen nahe, dass die

## DIE INFLATION IST BEREITS VON IHREM HÖCHSTSTAND SEIT MEHREREN JAHRZEHNTE ZURÜCKGEGANGEN

VPI, Veränderung zum Vorjahr in Prozent



\*Unser Universum der Industrieländer umfasst: Australien, Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Großbritannien, Irland, Italien, Japan, Kanada, Luxemburg, Neuseeland, Niederlande, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, Schweiz, Spanien, USA.

Quellen: Bureau of Labor Statistics (US-Amt für Arbeitsmarktstatistik), Haver Analytics.  
Stand der Daten: 31. Oktober 2023.

Anleger in den nächsten fünf bis zehn Jahren sowohl in den USA als auch in der Eurozone mit einer Inflation von 2,0% bis 2,5% rechnen.

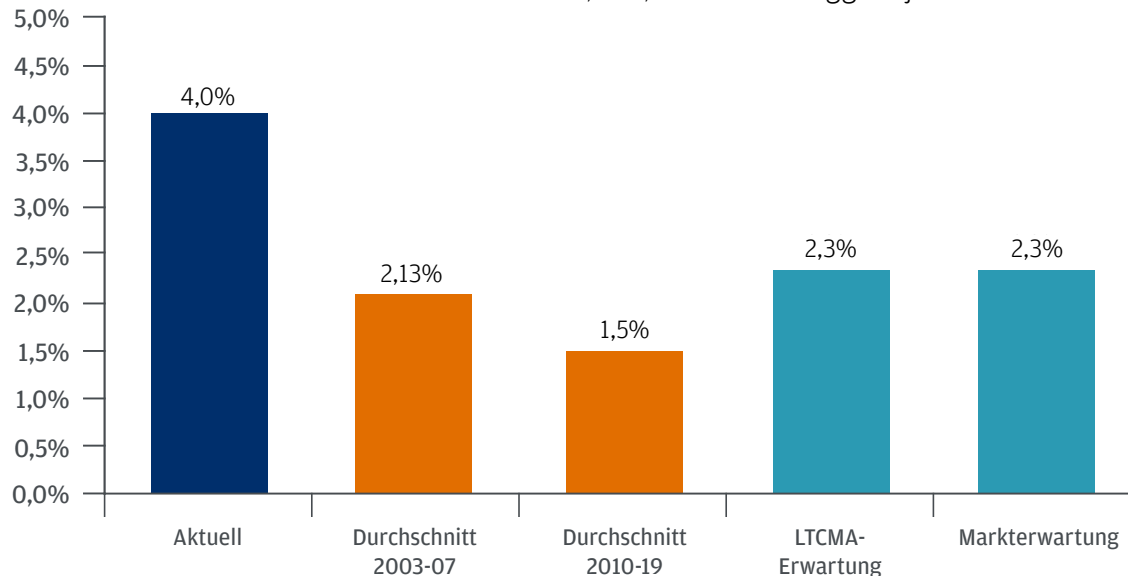
Im Vergleich dazu lag die Spanne von 2015 bis 2020 bei 1,5% bis 2,0%. Wir erwarten, dass sich die Inflation in der entwickelten Welt in ähnlicher Weise zwischen 2% und 2,5% einpendeln wird, wobei die Variabilität größer sein wird als in den 2010er Jahren.

Sicherlich gibt es gegenläufige Kräfte, die die Inflationsraten mittelfristig in die Höhe treiben könnten. Industriepolitik und Energiewende könnten zu höheren Rohstoffpreisen führen. Tatsächlich könnte die Umstellung auf saubere Energiequellen zumindest anfänglich zu Inflationsschüben führen.

Auch die Inflationserwartungen von Verbrauchern und Investoren könnten die Teuerung anheizen - und damit quasi zu einer sich selbst erfüllenden Prophezeiung werden. Der Prozess des „Nearshoring“ und der globalen Anpassung der Lieferketten wird den möglichen Rückgang der Güterpreise ebenfalls begrenzen. Grundsätzlich haben wir den Eindruck, dass in vielen Bereichen der Wirtschaft (Arbeitsmärkte, Wohnraum, Rohstoffe) nicht genügend Angebot vorhanden ist, um die Nachfrage zu decken. Dies dürfte einen stärkeren Aufwärtsdruck auf die Preise ausüben als in den 2010er Jahren.

## DIE INFLATION WIRD SICH WAHRSCHEINLICH AUF EINEM HÖHEREN NIVEAU ALS IM LETZTEN JAHRZEHNTE EINPENDELN

Inflation in Industrieländern, VPI, Durchschnitt ggü. Vj. in %



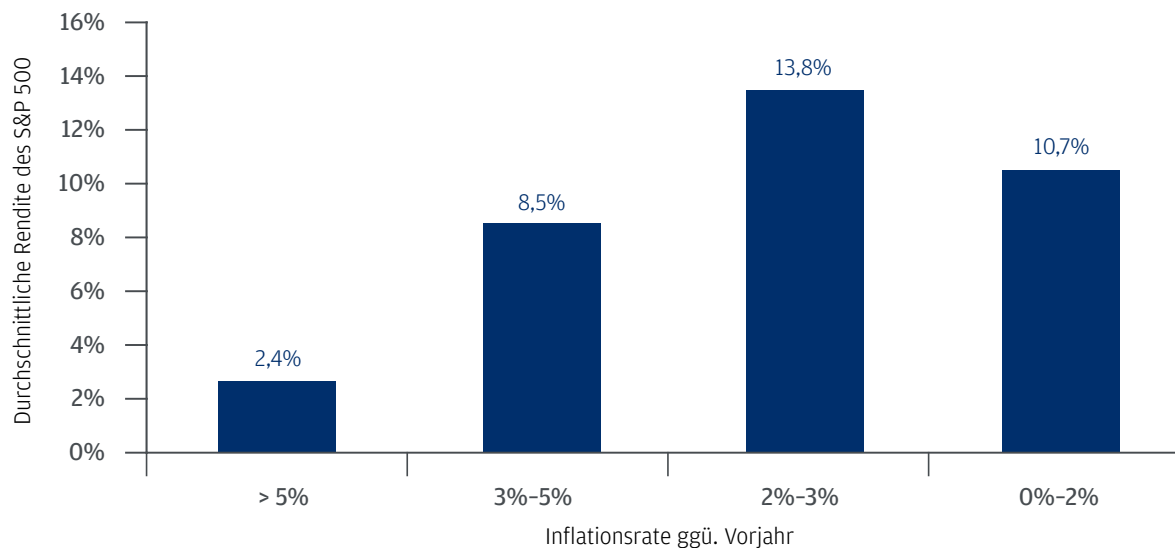
Quellen: J.P. Morgan Asset Management, Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics.  
Stand der Daten: Oktober 2023.

## Wie sollten Anleger mit der Aussicht auf eine bedeutendere Inflation im Jahr 2024 und darüber hinaus umgehen?

Sie könnten sich zunächst auf Aktien konzentrieren. Seit Ende 2019 sind die Verbraucherpreise in den USA um fast 19% gestiegen. Die Gewinne im S&P 500 haben um mehr als 35% zugelegt. Insbesondere haben sich die Gewinnmargen im Kern des S&P 500 bei etwa 12% stabilisiert, was den Höchstständen vor der Pandemie entspricht und nur einen Prozentpunkt unter den Höchstständen von 2021 liegt. Wir glauben, dass große börsennotierte Unternehmen weiterhin in der Lage sein werden, sowohl ihre Preissetzungsmacht als auch ihre Margen zu halten. Das ist nicht nur ein US-Phänomen. Es gilt auch für den europäischen Luxusgütersektor, der über Preismacht verfügt und gleichzeitig ein robustes Wachstum verzeichnet.

### OPTIMAL FÜR AKTIEN: AKTIEN SCHNEIDEN TENDENZIELL GUT AB, WENN DIE INFLATION ZWISCHEN 2% UND 3% LIEGT

Jährliche Renditen des S&P 500 unter verschiedenen Inflationsbedingungen, %



Quelle: Bloomberg Finance L.P. Stand der Daten: 17. November 2023. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.** Direkte Anlagen in einen Index sind nicht möglich.



Wenn sich die Inflation wie von uns erwartet zwischen 2% und 3% bewegt, sollte dies sogar gut für Aktien sein. Die durchschnittliche jährliche Rendite des S&P 500 beträgt fast 14%, wenn die Inflation in diesem Bereich liegt.

Darüber hinaus sind Aktien möglicherweise nicht der einzige Schutz gegen Inflation. Wir glauben, dass das aktuelle Umfeld auch für ein potenzielles Engagement in Sachwerten wie globalen Immobilien, Infrastruktur, Transport, Rohstoffen und Holz spricht.

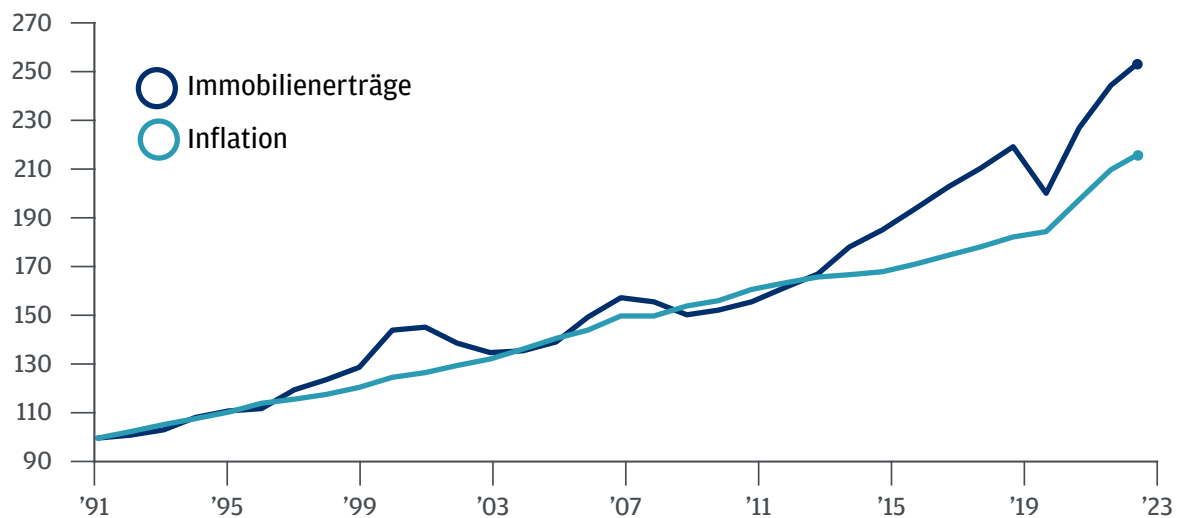
Nehmen wir als lehrreiches Beispiel Immobilien. Das Ertragswachstum bei Immobilien übersteigt in der Regel die Inflation, und die meisten Mietverträge für Gewerbeimmobilien enthalten Inflationszuschläge. Hinzu kommt: Wenn Rohstoffe (z. B. Stahl oder Holz) und Arbeitskräfte

teurer werden, gewinnen bestehende Gebäude tendenziell an Wert, da ihr Ersatz entsprechend teurer wird. Probleme im Bürosektor und in Teilen des Einzelhandels und des Gastgewerbes sind bekannt, aber Bereiche wie Industrie und Rechenzentren bieten unserer Meinung nach robuste Wachstumsaussichten.

Im letzten Zyklus nutzten Anleger Anleihen, um ihre Portfolios vor einem langsameren Wachstum zu schützen. Wir glauben, dass Anleger in dem jetzt beginnenden Zyklus auf Sachwerte setzen können, um ihre Portfolios gegen eine höhere Inflation abzusichern.

## ÜBER EINEN ZEITRAUM VON 30 JAHREN LAGEN DIE IMMOBILIENERTRÄGE FAST IMMER ÜBER DER INFLATION

US-Immobilien erträge und Inflation (1991 = 100)



Quellen: J.P. Morgan Asset Management GRA Research, NCREIF, Bureau of Labor Statistics (US-Amt für Arbeitsmarktstatistik).  
Stand der Daten: 30. Juni 2023.

—  
02  
—

# Das Liquiditätsdilemma: die Vorteile und Risiken einer zu hohen Barallokation.



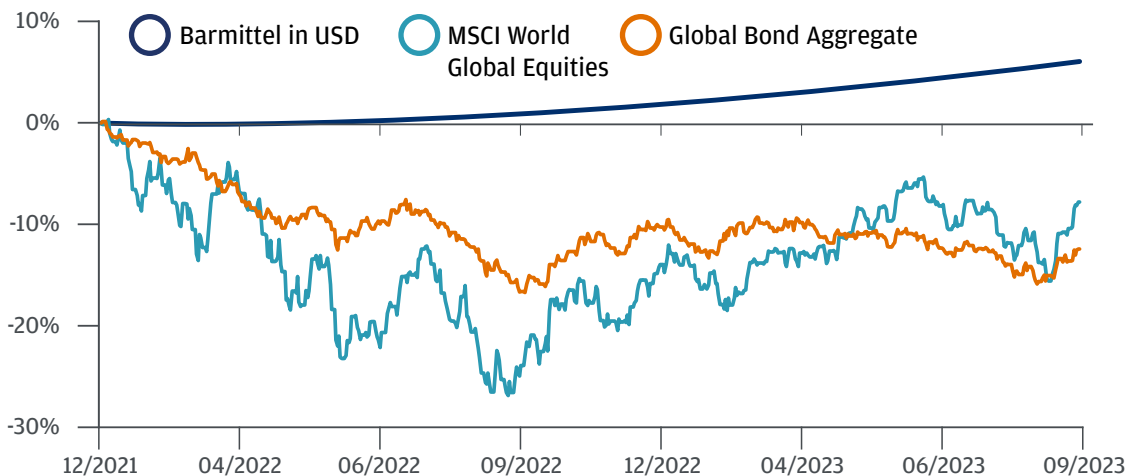
Es ist ein gutes Gefühl, liquide Mittel zu halten, wenn die Zinsen hoch und andere Märkte so volatil sind. Ehrlich gesagt hat es sich in den letzten zwei Jahren gelohnt, Cash zu halten.

Sicherlich haben die Renditen von 5% und die geringe Volatilität wie ein Magnet auf das Vermögen unserer Kunden gewirkt. Dieses Phänomen ist weltweit zu beobachten, besonders ausgeprägt ist es jedoch in den USA, wo die Kunden mehr als doppelt so viel in kurzfristige Staatsanleihen und Geldmarktpapiere investieren wie ihre internationale Vergleichsgruppe.

Kann diese Umschichtung in liquide Mittel zu Problemen führen? Bei der eigenen Finanzplanung kann es hilfreich sein, sich bewusst zu machen, dass man zu Bargeld eine andere Einstellung haben kann als zu Aktien, Anleihen oder anderen Vermögenswerten. Dennoch sollten Sie Bargeld wie jede andere Anlage betrachten und sich fragen, wie es in Ihren zielorientierten Vermögensplan passt und ob der Zeitpunkt für eine Überallokation angemessen ist.

## KOMFORT MIT BARGELD: IN DEN LETZTEN ZWEI JAHREN HAT ES SICH AUSGEZAHLT, BARGELD ZU HALTEN

Gesamtertrag in USD seit Dezember 2021, %



Quelle: Bloomberg Finance L.P., MSCI. Stand der Daten: 17. November 2023. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.** Direkte Anlagen in einen Index sind nicht möglich.



Wir gehen davon aus, dass das Jahr 2024 wahrscheinlich von sinkenden Zinsen und steigenden Gewinnen geprägt sein wird, sodass sich liquide Mittel weniger gut entwickeln dürften.

Bargeld schneidet im Vergleich zu Aktien und Anleihen am besten ab, wenn sich Bedingungen wie zuletzt ergeben: wenn die Zinsen rasch steigen und Anleger die Dauerhaftigkeit des Wachstums der Unternehmensgewinne in Frage stellen.

Barmittel bringen weniger ein, wenn die Zinsen sinken (denn Sie reinvestieren zu immer niedrigeren Renditen) oder wenn die Erwartungen an das Gewinnwachstum steigen und sich die Risikobereitschaft erholt. Wir gehen davon aus, dass das Jahr 2024 wahrscheinlich von sinkenden Zinsen und steigenden Gewinnen geprägt sein wird, sodass sich liquide Mittel weniger gut entwickeln dürften.

Unsere Erwartung niedrigerer Geldmarktsätze spiegelt unsere Einschätzung wider, dass die Inflation voraussichtlich ihren Höhepunkt erreicht hat, dass die Zentralbanken ihre aktuelle Geldpolitik als restriktiv ansehen und dass sich der Arbeitsmarkt relativ schnell abkühlt. In der Tat haben die kontinuierlichen Arbeitslosenansprüche in den USA im Jahresvergleich um 30% zugenommen. Historisch gesehen hat es eine solche Steigerungsrate nur gegeben, wenn sich die Wirtschaft bereits in einer Rezession befand. Daher sollten die Zentralbanken bereit sein, die Zinsen zu senken, wenn sie das Gefühl haben, dass das Wachstum gefährdet ist. So gehen die Märkte davon

aus, dass die US-Notenbank, die Europäische Zentralbank und die Bank of England die Zinsen schon im März 2024 senken könnten.

Aus Planungssicht ist es wahrscheinlich in Ordnung, heute mehr Barmittel zu halten als 2021 oder 2017. Die Cash-Renditen nach Inflation liegen auf einem der höchsten Niveaus der letzten 20 Jahre. Dennoch ist es wahrscheinlich nicht die beste Strategie für Ihr Gesamtportfolio, vergleichsweise mehr Bargeld zu halten.

Wir erklären, warum. Sie können heute weniger Kapital für ein Ziel einsetzen, wenn Sie bereit sind, es so zu investieren, dass sich die erwartete Rendite erhöht. Das ist ein einfaches, aber tiefgreifendes Prinzip der Geldanlage.

Betrachten Sie es so: Basierend auf den Langfristigen Kapitalmarktannahmen (LTCMA) von J.P. Morgan Asset Management kommen wir zu dem Schluss, dass eine Person ihr gesamtes Vermögen in Bargeld halten und dennoch 30 Jahre lang 3% ihres Vermögens pro Jahr ausgeben könnte, ohne dass ihr das Geld ausgeht. Das ist kein schlimmes Szenario. Es lässt jedoch keinen Spielraum für Fehler, wenn ein unerwarteter Rückschlag eintritt oder andere Prioritäten (z. B. Nachlassplanung, Spenden für wohltätige Zwecke oder Gesundheitsausgaben) wichtiger werden. In diesem speziellen All-Cash-Szenario kann Ihr Vermögen Ihre Ausgaben finanzieren - mehr aber auch nicht.

Lassen Sie uns nun über den alternativen Ansatz nachdenken. Durch die Umschichtung von Barmitteln in andere Vermögenswerte verringert sich der Kapitalbetrag, der heute erforderlich ist, um ein Ziel mit hohem Konfidenzniveau zu finanzieren. Es könnte Ihnen auch ermöglichen, mit Ihrem Vermögen mehr Ziele zu finanzieren, als Sie es mit einem reinen Cash-Ansatz könnten.

Wenn Sie in einem ersten Schritt ein Portfolio ausschließlich aus Kernanleihen mit Investment-Grade-Rating aufbauen, benötigen Sie möglicherweise nur etwa 85% des All-Cash-Portfolios, um die gleiche Ausgabenquote aufrechtzuerhalten.<sup>1</sup> Die restlichen 15% sind frei verfügbar und können für alles Mögliche verwendet werden: den nächsten Hauskauf, Spenden für wohltätige Zwecke, die Ausbildung Ihrer Enkelkinder. Durch die Beimischung weiterer Vermögenswerte (einschließlich Aktien, Hochzinsanleihen und alternative Anlagen) kann das erforderliche Anfangskapital weiter reduziert oder die aus dem Portfolio finanzierbare Ausgabenquote erhöht werden.

Kurzfristig mehr Liquidität zu halten ist vielleicht keine schlechte Entscheidung, aber wahrscheinlich auch nicht die beste. Barmittel können ein gangbarer Weg sein, um einige Ihrer Ziele zu erreichen - aber wahrscheinlich nicht viele.

<sup>1</sup> Die LTCMAS (*Long Term Capital Market Assumptions*) von J.P. Morgan Asset Management sind das Ergebnis eines umfassenden, firmeneigenen Research-Prozesses, der die quantitativen und qualitativen Erkenntnisse von über 60 Anlageexperten bündelt.



—  
03  
—

Anleihen sind im Vergleich zu Aktien konkurrenzfähiger – passen Sie den Mix an Ihre Ambitionen an.





Aufgrund der höheren Zinsen sind Anleihen im Vergleich zu Aktien wieder genauso konkurrenzfähig wie vor der globalen Finanzkrise. Dennoch haben vier von fünf unserer Kunden ihre Allokationen in festverzinsliche Wertpapiere in den letzten zwei Jahren nicht wesentlich erhöht. Die erste Frage, die Sie sich stellen sollten, lautet: Sollten Anleihen einen größeren Anteil Ihres Portfolios ausmachen?

Wir setzen auf Anleihen, um einem Multi-Asset-Portfolio mehr Stabilität zu verleihen. Kuponzahlungen generieren regelmäßige Erträge, und die Anleihenurse steigen normalerweise, wenn das Wirtschaftswachstum nachlässt.

Angesichts des jüngsten Renditeanstiegs sind Anleihen aus unserer Sicht nun gut positioniert, um in beiderlei Hinsicht zu überzeugen. Außerdem könnten sie sich gegenüber Aktien auch deutlich besser behaupten als in den letzten zehn Jahren. Bedenken Sie, dass Anleihen in den zehn Jahren bis zum dritten Quartal 2023 eine jährliche Rendite von nur etwa 1% erzielten, während Aktien fast 15% einbrachten.

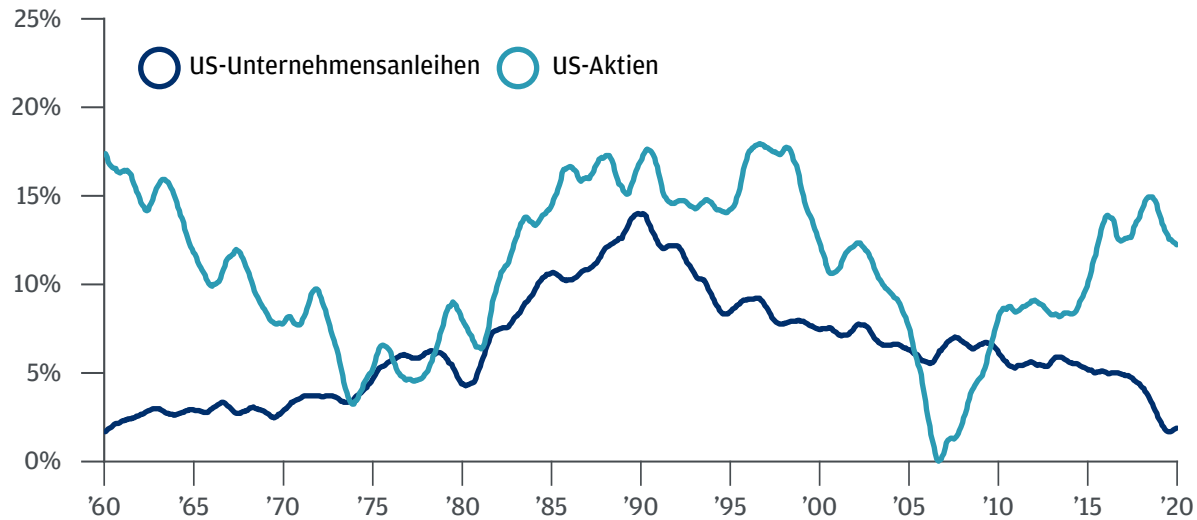
## 4 von 5

Kunden haben ihre Allokation in festverzinsliche Wertpapiere nicht wesentlich erhöht.

In vielen Sektoren haben die Renditen Höchststände erreicht, die seit 2007 nicht mehr verzeichnet wurden. Die Rendite einer fünfjährigen US-Staatsanleihe liegt 300 Basispunkte (Bp.) über der Dividendenrendite des S&P 500. Die steueräquivalenten Renditen für 15-jährige Kommunalanleihen mit Benchmark-Rating AAA liegen bei über 6%. Die Renditen für Junk-Bonds betragen mehr als 8%, und die Renditen privater Kredite bewegen sich im niedrigen Zehnerbereich. Die einzigen Anleihen mit negativer Rendite auf der Welt gibt es noch in Japan.

## AKTIEN ÜBERTREFFEN ANLEIHEN IN DER REGEL, DOCH DAS AUSMASS VARIIERT STARK

Gesamtrendite über einen rollierenden Zeitraum von 10 Jahren, annualisiert in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P. Stand der Daten: 31. Oktober 2023. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.** Direkte Anlagen in einen Index sind nicht möglich.

Diese höheren Renditen – und damit niedrigere Anleihekurse – haben die Erträge von Kernanleihen in den Jahren 2022 und 2023 geschmälert. Aktuell beläuft sich der Drawdown des Barclays Aggregate Bond Index gegenüber seinem vorherigen Höchststand auf -14%. Das ist besser als der jüngste Tiefstand von -17%, aber immer noch niedriger als zu jedem anderen Zeitpunkt in der Geschichte des Index. Trotz des Drawdowns sind die Allokationen unserer Kunden in festverzinslichen Wertpapieren im Vergleich zum Jahresende 2021 unverändert geblieben. Unserer Meinung nach sollten sie 2024 in Erwägung ziehen, die Anlageklasse weiter aufzustocken.

Wir vertreten diese Argumentation mit Überzeugung, weil wir glauben, dass das neue Zinsumfeld einen Generationswechsel bei der Bewertung am Anleihenmarkt darstellt. Denn aufgrund der Zinsanpassung werden Kernanleihen nun voraussichtlich starke zukunftsgerichtete Erträge erzielen.

Über einen Anlagehorizont von 10 bis 15 Jahren prognostizieren die langfristigen Kapitalmarktannahmen von J.P. Morgan Asset Management, dass Kernanleihen (gemessen am Global Aggregate und US Aggregate Bond Index) jährliche Erträge von über 5% verzeichnen werden.

Wir gehen davon aus, dass 2024 eine starke Wertentwicklung einsetzen wird – mit einem moderaten Kursanstieg bei sinkenden Zinsen, gepaart mit einer attraktiven Anfangsrendite. Unserer Ansicht nach werden diese Erträge ein günstiges wirtschaftliches Umfeld für Anleihen im kommenden Jahr widerspiegeln: Das Wirtschaftswachstum sollte sich verlangsamen, die Inflation wird sich weiter abkühlen, und die Zentralbanken könnten die Zinswende einleiten.

Ferner bedeuten höhere Anfangsrenditen, dass ein Rückgang der Zinssätze einen Gewinn mit sich bringen würde, der proportional größer ist als der Verlust, der durch eine Zinserhöhung in ähnlicher Größenordnung entsteht. Zur Veranschaulichung: Eine Anlage in eine zehnjährige US-Staatsanleihe würde etwa 2% verlieren, wenn die Renditen im nächsten Jahr um einen Prozentpunkt steigen. Wenn die Zinsen im nächsten Jahr um 1% sinken, würde eine Anlage in eine zehnjährige US-Staatsanleihe einen Gewinn von über 12% erzielen.

Weltweit konzentrieren wir uns auf die Steuereffizienz von Anleihenallokationen. In den USA kommt dies am Markt für Kommunalanleihen klar zum Ausdruck. Kommunale Anleihen wiesen in der Vergangenheit eine äußerst niedrige Ausfallquote auf (kumuliert 0,1% über 10-Jahres-Zeiträume seit 1970 gegenüber 2,2% bei Unternehmensanleihen). Darüber hinaus ist die Schuldenlast der Bundesstaaten und Kommunen im Verhältnis zum BIP seit dem Jahr 2000 nicht gestiegen, ganz im Gegensatz zur Staatsverschuldung.

Jede Gerichtsbarkeit weltweit hat ihre eigenen Nuancen, daher empfehlen wir, diese mit Ihrem Berater vor Ort zu klären.

An den globalen Märkten eröffnet sich durch die Anpassung der Zinssätze das Potenzial, sich in vielen Bereichen der Renditekurve hohe Renditen zu sichern. Unserer Ansicht nach bieten Anleihen mit einer Laufzeit von drei bis zehn Jahren attraktive Renditen, zumal sie weniger anfällig für längerfristige Risiken im Zusammenhang mit Staatsdefiziten sind.

Für Anleiheninvestoren war es zweifellos eine brutale Erfahrung. Wir sind jedoch der Meinung, dass das Ende der geldpolitischen Straffungszyklen und die Abkühlung der Inflation mehr als nur eine Atempause bedeuten werden - sie werden der Anlageklasse wieder zur Stabilität verhelfen.

**Kurz gesagt: Die Zinsanpassung hat ihr Ende gefunden, und wir glauben, dass es an der Zeit ist, die Renditen zu sichern. Vor diesem Hintergrund lautet die zweite Frage: Sollten Sie im Verhältnis zu Aktien stärker in festverzinsliche Wertpapiere investieren?**

Wir glauben nicht, dass Investoren die jetzige Phase als eine Wahl zwischen Aktien oder Anleihen betrachten sollten. Wir finden, dass sie den Möglichkeiten eine persönliche Note geben sollten, indem sie ein Portfolio aus Aktien und Anleihen erstellen, das ihren jeweiligen Zielen und ihrer Risikotoleranz entspricht. Die Zinsanpassung bedeutet auch, dass Anleger ihre bestehenden Positionen bewerten sollten, um sicherzustellen, dass ihre derzeitigen Allokationen weiterhin sinnvoll sind.

Stellen Sie sich einmal vor, Sie würden Ihre derzeitigen Vermögenswerte bewerten. Wahrscheinlich stehen dabei die Sorgen im Vordergrund, die Ihnen die Volatilität der Märkte in den letzten zwei Jahren bereitet hat. Auch wenn ein ausgewogenes Portfolio hinter unseren Erwartungen zurückgeblieben ist, haben Sie jetzt möglicherweise die Gelegenheit, das Aktienrisiko zu reduzieren, Ihr Engagement in festverzinslichen Wertpapieren zu erhöhen und trotzdem Ihre finanziellen Ziele zu erreichen.

Wenn Sie neue Mittel investieren möchten, ist Ihre Sichtweise vielleicht etwas anders. Ein Zeichen für die neue Attraktivität festverzinslicher Wertpapiere ist, dass die langfristigen Renditeerwartungen von J.P. Morgan Asset Management für Anleihen heute höher sind als unsere Renditeerwartungen für den Aktienmarkt Ende 2021. Die Zinsanpassung bietet Investoren die Möglichkeit, weitere Festzinsanlagen in die Portfolios aufzunehmen, die Bandbreite der möglichen Ergebnisse einzuschränken und dafür auf relativ wenig Ertragspotenzial zu verzichten.

Vergessen Sie jedoch nicht, dass festverzinsliche Anlagen auch ihre eigenen Risiken mit sich bringen. Eine konzentrierte Allokation in Anleihen könnte die Portfolioerträge beeinträchtigen, wenn die Inflation hartnäckiger ist als erwartet.

Schließlich sollten Sie bedenken, dass Ihnen die höheren Zinssätze mehr Optionen bei der Gestaltung Ihrer zielorientierten Finanzpläne bieten. Wenn Sie das Verlustpotenzial Ihres Vermögens begrenzen und die Bandbreite möglicher Ergebnisse verringern möchten, kann es sinnvoll sein, die Aktienallokation gegen eine Anleihenallokation einzutauschen. Wenn Sie jedoch in erheblichem Maße am Aufwärtspotenzial partizipieren möchten, sollten Sie wahrscheinlich sowohl an Ihren börsennotierten Aktien als auch an Private Equity festhalten. Letztlich dürfte es für die meisten Anleger die richtige Entscheidung sein, ihre strategischen Asset-Allokationen beizubehalten und sich an den von uns erwarteten höheren zukunftsgerichteten Renditen zu orientieren.

---

04

---

Dank der KI-Dynamik  
scheinen Aktien auf  
dem Weg zu neuen  
Höchstständen.





Aktien bieten  
das Potenzial  
für bedeutende  
Gewinne im  
Jahr 2024.



Wir setzen auf Aktien, um den langfristigen Kapitalzuwachs in unseren Portfolios zu unterstützen. Obwohl Aktien volatil sind als Anleihen, haben sie seit 1950 auf Zehnjahresbasis in 85% der Fälle besser abgeschnitten als Anleihen. Langfristig können Aktien aus unserer Sicht Anleihen weiterhin übertreffen und einen Kapitalzuwachs für Anleger generieren.

Im Jahr 2024 bieten Aktien das Potenzial für bedeutende Gewinne. Selbst wenn sich das Wirtschaftswachstum aufgrund höherer Zinsen verlangsamt, dürfte sich das Gewinnwachstum von Large-Cap-Werten aus unserer Sicht beschleunigen, was die Aktienmärkte im kommenden Jahr beflügeln könnte.

Warum rechnen wir mit einer Verbesserung der Unternehmensgewinne? Das liegt zum Teil an unserer Überzeugung, dass der Sektor für US-Unternehmen mit hoher Marktkapitalisierung bereits eine Gewinnrezession durchgemacht hat (neun der elf großen Sektoren im S&P 500 verzeichneten in den Jahren 2022/2023 drei Quartale in Folge ein negatives Gewinnwachstum). Das Ergebnis sind schlankere Kostenstrukturen, die den Unternehmen helfen dürften, im Jahr 2024 einem weiterhin robusten (wenn auch abklingenden) Nachfrageumfeld zu

begegnen. So hat sich der Gewinn je Aktie seit 1950 in etwa 25% der Fälle beschleunigt, wenn sich das BIP-Wachstum verlangsamte.

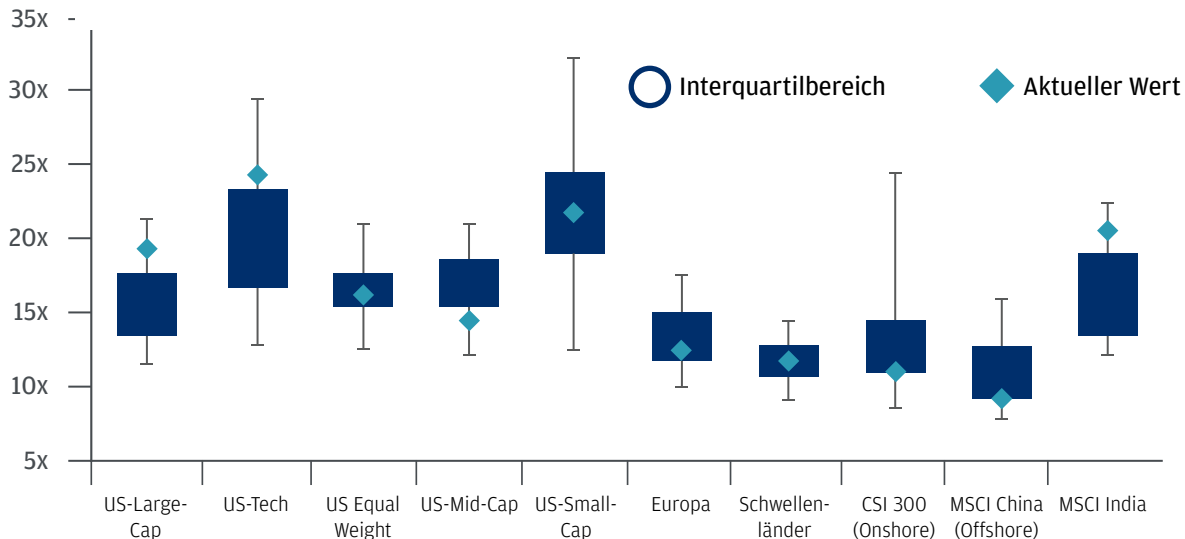
Höhere Zinsen könnten ebenfalls zu einer skeptischeren Einschätzung der Bewertungen führen. Wir halten sie jedoch in den USA für angemessen und in anderen Ländern für günstig. Der S&P 500 ist gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) überdurchschnittlich hoch bewertet, während amerikanische Mid- und Small-Cap-Aktien (sowie Aktien aus Europa, den Schwellenländern und China) mit einem deutlichen Abschlag gehandelt werden. Indische Aktien sind fair bewertet, aber wir sind optimistisch, was die niedrige Verschuldung und die hohen Wachstumsraten angeht.

Während wir den US-Aktienmarkt im Jahr 2024 bevorzugen, deuten niedrige Bewertungen andernorts darauf hin, dass die Kurse bereits schlechte Nachrichten über die Unternehmensgewinne vorwegnehmen. Insofern ist das Abwärtspotenzial für die Aktienperformance begrenzt. Aus dem gleichen Grund könnten überraschend gute Nachrichten zu unerwartet hohen Gewinnen führen.

Einige Anleger argumentieren, dass eine weitere Korrektur der US-Aktienbewertungen erforderlich ist, um den höheren Zinssätzen Rechnung zu tragen. Die aktuellen Forward-KGV-Multiplikatoren von 18 bis 20 erscheinen uns jedoch angemessen, wenn man bedenkt, dass der Index derzeit höhere Margen (die FCF-Margen sind 30% höher als vor zehn Jahren) und eine solide Zinsdeckung aufweist (das Verhältnis

## TROTZ HÖHERER ZINSEN ERSCHEINEN DIE BEWERTUNGEN AN DEN GLOBALEN MÄRKTEN ANGEMESSEN

12-Monats-Forward-KGVs im Vergleich zu den letzten 25 Jahren



Quelle: Bloomberg Finance L.P. Stand der Daten: 17. November 2023. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.** Direkte Anlagen in einen Index sind nicht möglich.

von EBITDA zu Zinsaufwand liegt bei 11 gegenüber 10 vor zehn Jahren). Angesichts des Rückenwinds durch die Fiskalausgaben und der Produktivitätssteigerungen durch künstliche Intelligenz sehen wir mittelfristig auch die Chance auf ein besseres Umsatzwachstum der Unternehmen. Letztlich bedeutet die Aussicht auf eine etwas höhere Inflation und ein besseres Wachstum, dass eine Aktienrisikoprämie (in diesem Fall gemessen an der Differenz zwischen der Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen und der Gewinnrendite des S&P 500) von 0-2% angemessener ist als das Umfeld von 3-5% nach der globalen Finanzkrise.



## Zu guter Letzt sehen wir mehrere Trends bei börsennotierten Aktien und Private Equity, die unserer Meinung nach eine langfristige Outperformance bewirken könnten.

Die Verheißungen künstlicher Intelligenz (KI) sind kein Geheimnis. Wir glauben jedoch, dass sie tiefgreifende Auswirkungen auf die Produktivität und Rentabilität der Unternehmen haben könnte.

KI hat offenbar schon einen neuen technologischen Forschungs- und Entwicklungszyklus ausgelöst. Denn allein die F&E-Budgets der fünf größten Technologieunternehmen haben inzwischen die Marke von 200 Mrd. US-Dollar pro Jahr überschritten und nähern sich schnell den F&E-Ausgaben der US-Regierung an (ca. 250 Mrd. US-Dollar). Auch die Anwendungsfälle werden immer breiter. So hat eine aktuelle Studie gezeigt, dass ein KI-Modell erfahrene Radiologen bei der Erkennung von bösartigem Bauchspeicheldrüsenkrebs übertreffen kann. Auch die Kondensstreifen von Flugzeugen, die zur globalen Erwärmung beitragen, konnten dank KI reduziert werden.

Bei JPMorgan Chase gehen wir davon aus, dass die Einbindung von KI und maschinellem Lernen in unsere Prozesse in diesem Jahr einen Effekt von mehr als 1 Mrd. US-Dollar erzielen könnte. Als Anleger konzentrieren wir uns darauf, das Potenzial von KI durch führende Software- und Hardware-Anbieter zu erschließen, die profitieren dürften. Auf den Privatmärkten sollte man etwa nach Wachstumskapital-Managern Ausschau halten, um neue, mit KI verbundene Unternehmen zu finden, die sich als wirksame Disruptoren erweisen könnten.

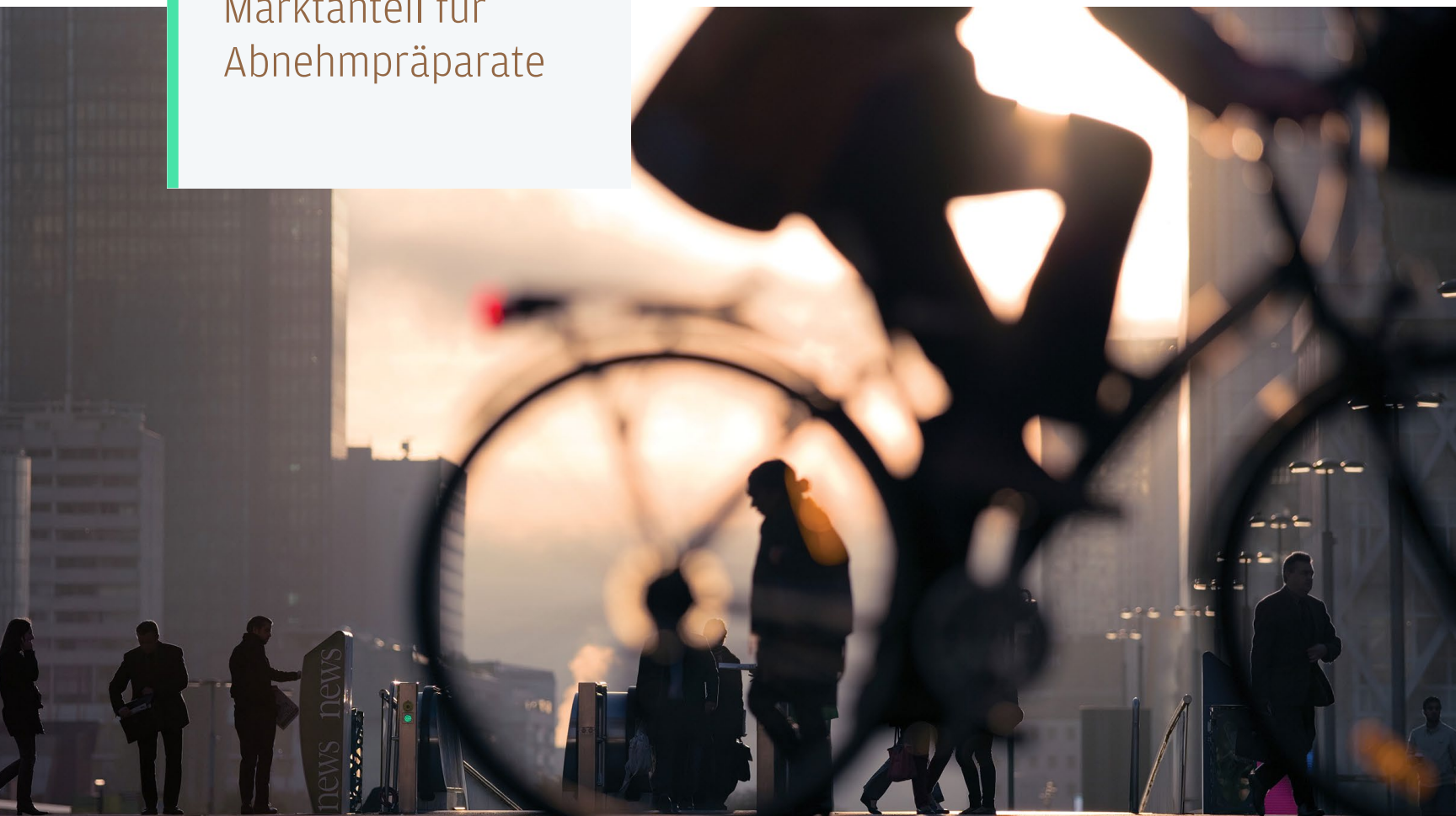
GLP-1-Medikamente zur Gewichtsabnahme könnten weiterhin für Divergenzen innerhalb und außerhalb des Gesundheitssektors sorgen. Wir gehen davon aus, dass derzeit rund 2 Millionen Menschen in den USA GLP-1-Medikamente zur Gewichtskontrolle einnehmen. Fast 100 Millionen übergewichtige Amerikaner könnten möglicherweise von dem Medikament profitieren, aber die Kosten sind eine echte Hürde.



Aus Anlegersicht  
sehen wir Aufwärtspotenzial für Aktien  
von Arzneimittelherstellern mit einem  
wachsenden Marktanteil für  
Abnehmpräparate

Beispielsweise liegt der Listenpreis für Mounjaro bei über 1.000 US-Dollar pro Monat, mehr als die Wohnkosten pro Kopf von 650 US-Dollar pro Monat für die oberen 20 % der Einkommensbezieher. Nichtsdestotrotz könnte der Umsatz mit dieser Art von Medikamenten bis 2030 ein Niveau von 100 Mrd. US-Dollar erreichen (aktuell: 6 Mrd. US-Dollar), wenn man von relativ konservativen Annahmen zur Marktdurchdringung ausgeht.

Gleichzeitig sind wir der Meinung, dass einige Aktien im Bereich der nichtzyklischen Konsumgüter und Medizintechnik unangemessen abgestraft wurden, da sich die Investoren ausschließlich auf die Auswirkungen von GLP-1-Medikamenten konzentrierten. Wir sehen hier selektive Chancen.



Schließlich sollten Unternehmen aller Sektoren von einer erneuten Fokussierung auf Infrastruktur-, Bau- und Verteidigungsausgaben profitieren. Die realen privaten Ausgaben für Produktionsstrukturen haben sich seit 2021 verdoppelt, was größtenteils auf Halbleiterfabriken zurückzuführen ist. Die Gewinnschätzungen für Unternehmen, deren Geschäfte mit der Elektrifizierung verbunden sind, haben sich verdoppelt.

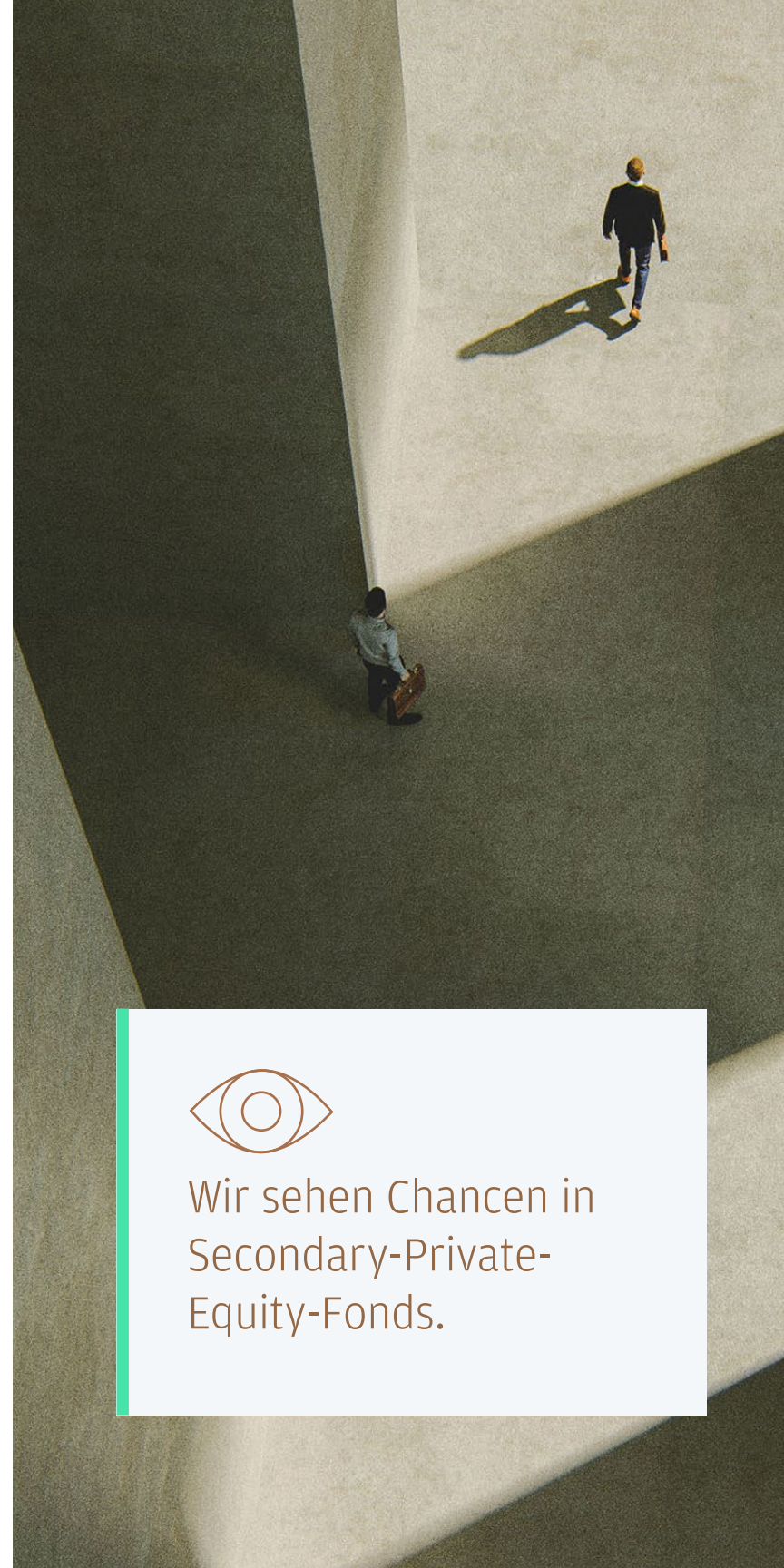
Wie kann man diese verschiedenen Aktienszenarien am besten bewerten? Bedenken Sie, dass Sie in einem Umfeld mit höheren Zinsen investieren. Dies könnte nützlich sein, wenn Sie Ihre Aktienpositionen strukturieren möchten, um die Abwärtsrisiken einzugrenzen, Renditen zu erzielen oder das Aufwärtspotenzial auf der Grundlage unserer Erwartungen für das nächste Jahr zu erhöhen.

Auf den privaten Märkten sehen wir weiterhin Chancen bei Secondary-Private-Equity-Fonds, da der Mangel an Ausschüttungen (die niedrigsten seit 2009) einen Anreiz für institutionelle Investoren schafft, ihre aktuellen Bestände zu monetarisieren. Darüber hinaus konzentrieren wir uns auf den Ausgleich höherer Fremdkapitalkosten, indem wir uns auf Buyout-Manager fokussieren, die in wachstumsstärkeren Sektoren wie Technologie, Gesundheitswesen und Sicherheit tätig sind.

Wir gehen davon aus, dass sich die diesjährige Aktienmarkttrally bis ins Jahr 2024 fortsetzt. Wenn es um Kapitalzuwachs geht - ein entscheidendes Element jedes Finanzplans - können Aktien weiterhin für ein langfristiges Gesamtwachstum der Anlageportfolios sorgen.



Wir sehen Chancen in  
Secondary-Private-  
Equity-Fonds.



---

05

---

Punktuell zeichnet  
sich Kreditstress ab,  
der jedoch begrenzt  
sein dürfte.





Wir erwarten, dass es im nächsten Jahr in bestimmten Sektoren des Kreditkomplexes zu weiteren Belastungen kommen wird.

Es gehört zu den unausweichlichen Gegebenheiten des Konjunkturzyklus, dass höhere Zinsen die Kreditaufnahme erschweren. Natürlich können sich Unternehmen und Privathaushalte auch bei knappem Kreditangebot Geld leihen, aber eben nicht ohne weiteres und nicht in der gewohnten Weise.

Insofern rechnen wir damit, dass es im nächsten Jahr in bestimmten Sektoren des Kreditkomplexes zu weiteren Belastungen kommen wird. Zu den anfälligen Sektoren gehören: gewerbliche Immobilienkredite, Leveraged Loans und einige Bereiche für Verbraucherkredite (z. B. Kfz-Kredite und Kreditkarten) sowie hochverzinsliche Unternehmensanleihen. Small-Cap-Aktien könnten angesichts der hohen Verschuldung in ihren Bilanzen ebenfalls unter höheren Zinssätzen leiden.

Wir sind jedoch der Meinung, dass diese Belastungen durch höhere Zinsen beherrschbar bleiben und insbesondere nicht ausreichen werden, um 2024 eine Rezession auszulösen.

Tatsächlich haben sich einige Wirtschaftszweige angesichts steigender Zinsen besser geschlagen, als manche vielleicht erwartet hätten.

Beispielsweise haben die Werte von US-Wohnimmobilien den jüngsten deutlichen Anstieg der Hypothekenzinsen gut verkräftet. Auch wenn die Finanzierungsaktivität eingebrochen ist (J.P. Morgan Private Bank und Wealth Management werden voraussichtlich nur ein Drittel der Hypotheken zeichnen, die wir 2021 abgeschlossen haben), wurden die Immobilienpreise durch das niedrigste jemals verzeichnete Angebot gestützt.

Auch Unternehmensanleihen haben sich auf einigen globalen Märkten gut behauptet, da die Emittenten US-amerikanischer und europäischer Unternehmensanleihen (sowohl Investment-Grade- als auch Hochzinstitel) die niedrigen Zinssätze früherer Jahre nutzen, um die Laufzeiten ihrer Verbindlichkeiten zu verlängern (Term-Out). Bemerkenswert ist auch, dass Unternehmen, um von höheren Zinsen in ihren eigenen Anleihenportfolios zu profitieren, ihre Bestände an Zahlungsmitteläquivalenten mit kürzerer Laufzeit erhöhten, die nun höhere Kuponzahlungen abwerfen.<sup>2</sup> All dies hat zur Folge, dass der Anteil der Zinszahlungen von Nichtfinanzunternehmen an den Gewinnen nach Steuern auf dem niedrigsten Stand seit 1980 liegt.

## ALLES BEREINIGT: UNTERNEHMENSILANZEN WEISEN HISTORISCH NIEDRIGE ZINSBELASTUNGEN AUF

Nettozinszahlungen als Anteil am Gewinn nach Steuern



Quellen: Haver Analytics, US-Handelsministerium. Stand der Daten: 30. Juni 2023.

<sup>2</sup> Laut Flow-of-Funds-Daten beträgt der Anteil der Vermögenswerte im nichtfinanziellen Unternehmenssektor, bei denen es sich um Zahlungsmitteläquivalente (scheckfähige Einlagen + Spareinlagen + Anteile an Geldmarktfonds) handelt, derzeit rund 5,5%. Dies entspricht einem Anstieg gegenüber 4% in den 2010er Jahren und 2-3,5% in den 1990er und 2000er Jahren.



Dennoch glauben wir, dass höhere Zinssätze den Kreditfluss einschränken. Die Kreditaufnahme von Unternehmen und Haushalten in den USA ist in etwa vergleichbar mit dem Großteil der 2010er Jahre, als die Wirtschaft noch dabei war, ihre Schulden im Zuge der globalen Finanzkrise abzubauen. Im Euroraum wächst die Kreditvergabe der Banken sowohl an Privathaushalte als auch an Unternehmen kaum und so langsam wie seit 2015 nicht mehr. Tatsächlich scheinen die höheren Zinsen die europäische Wirtschaft stärker zu belasten als die amerikanische.

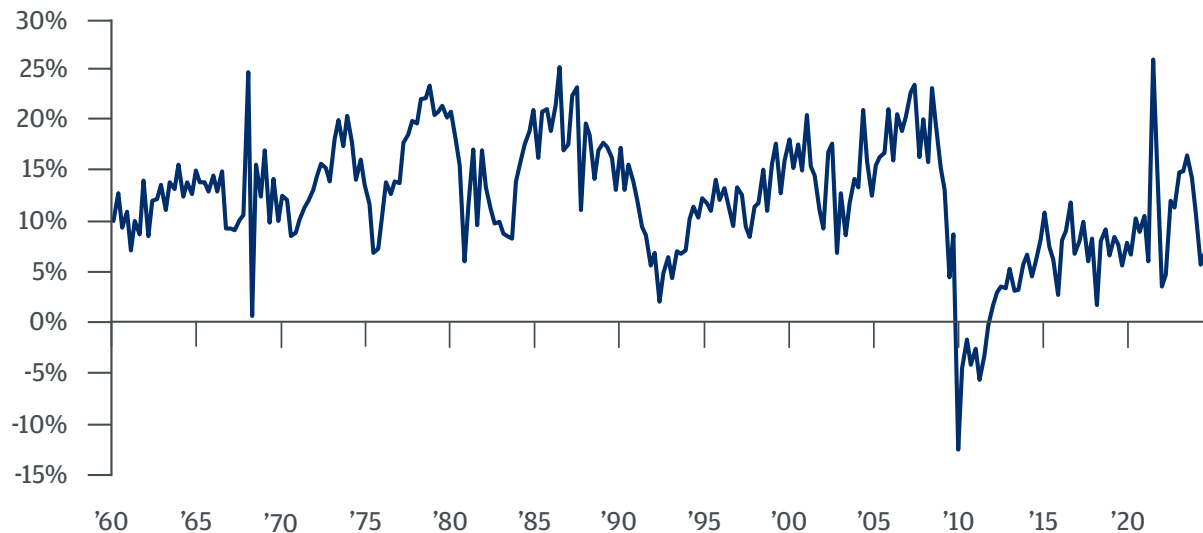
Wir erkennen zudem erste Risse in einzelnen Bereichen des Kreditkomplexes, insbesondere in jenen, die entweder am stärksten von variablen Zinssätzen betroffen oder mit kurzfristigen Fälligkeiten

konfrontiert sind. Über 50% der gewerblichen Immobilienkredite sind variabel verzinst, und bis 2025 werden fast 2 Bio. US-Dollar an gewerblichen Immobilienschulden fällig. So weisen durch gewerbliche Immobilien besicherte Wertpapiere (Commercial Mortgage-Backed Securities, CMBS) mit BBB-Rating inzwischen Spreads von fast 1.000 Bp. auf (was höher ist als ihre Spitzenwerte in der COVID-Krise), während die Spreads für Hochzinsanleihen weiterhin gut verankert sind.

Bei Unternehmenskrediten steht das Gesundheitswesen besonders unter Druck und ist seit Jahresbeginn für mehr als ein Viertel aller Unternehmenskreditausfälle verantwortlich. Der Sektor kämpft mit regulatorischem Gegenwind, Arbeitskosteninflation (die die Margen schmälert) und Haftungszahlungen (z. B. aus Opioidklagen).<sup>3</sup>

## DAS HEUTIGE KREDITWACHSTUM ERINNERT AN DIE 2010ER JAHRE, EIN JAHRZEHNT DES SCHULDENABBAUS NACH DER GLOBALEN FINANZKRISE

Neuverschuldung von Nichtfinanzunternehmen und privaten Haushalten in% der BWS



Quelle: Haver Analytics. Stand der Daten: April 2023.

<sup>3</sup> Nelson Jantzen und Tony Linares, „Default Monitor: High Yield and Leveraged Loan Research“, J.P. Morgan Corporate Investment Bank Global Research, 2. Oktober 2023.

Die Märkte für Leveraged Loans in den USA haben die höheren Zinsen bereits zu spüren bekommen. Daher sind die Ausfallraten inzwischen höher als bei Hochzinsanleihen (eine historische Anomalie). Und natürlich haben viele US-Regionalbanken das Problem, niedrige Zinsen für alte Kredite zu erhalten, während sie gleichzeitig immer höhere Zinsen auf Barmittel zahlen müssen, um Einlagen anzuziehen. Gewerbliche Immobilienkredite in den Bilanzen der Regionalbanken verstärken diese Belastungen noch.

## ÜBERSCHULDETE SEKTOREN ZEIGEN BEREITS ANZEICHEN VON STRESS

Spreads von Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) und Hochzinsanleihen, %



Quellen: Haver Analytics, Bloomberg Finance L.P. Stand der Daten: 19. November 2023.

Aus unserer Sicht dürften sich diese Probleme letztlich jedoch in Grenzen halten. Wir gehen nicht davon aus, dass die restriktiveren Kreditbedingungen zu einer ausgewachsenen Kreditklemme führen werden.

Für Investoren können Spannungen im Kreditkomplex eine Vielzahl von Anlagemöglichkeiten schaffen.

Relative-Value-Strategien, die sich auf Fondsmanager konzentrieren, die in der Lage sind, Stress und Verwerfungen auf Sektor- oder sogar Subsektorebene zu erkennen, sind unseres Erachtens gut positioniert, um vom nächsten Kreditzyklus zu profitieren.

Darüber hinaus könnten US-amerikanische Private-Credit-Fonds weiterhin Marktanteile im Hochzins- und Leveraged-Loan-Segment erobern. Direktkredite von privaten Kreditgebern werfen derzeit Renditen von über 12% ab, obwohl sich Risikokennziffern wie das Verhältnis von Nettoverschuldung zu EBITDA für Kreditnehmer verbessert haben. Zudem sind die Covenants für Kreditgeber strenger als auf den Leveraged-Loan-Märkten. Unserer Ansicht nach konkurriert Private Credit mit Private Equity um einen Platz in den Portfolios der Investoren.

Schließlich könnte der Stress an den Märkten für Gewerbeimmobilien mit Chancen für Investoren einhergehen, die das nötige Kapital bereitstellen können, da regionale Banken versuchen, Kredite abzustößen, oder bestehende Kreditnehmer eventuell Partner für die Refinanzierung suchen müssen.

Die Zinsanpassung hatte vielleicht unweigerlich erhebliche Auswirkungen auf die zinsempfindlichen Sektoren der Wirtschaft. Wir rechnen jedoch mit überschaubaren Verwerfungen. Die Kombination aus starken Cashflows von Privathaushalten und Unternehmen und einem günstigeren Inflationsumfeld sollte es den Zentralbanken ermöglichen, die Zinsen zu senken, bevor diese punktuellen Belastungen im Kreditsektor ernsthaften Schaden in den Portfolios anrichten.



---

Fazit

---

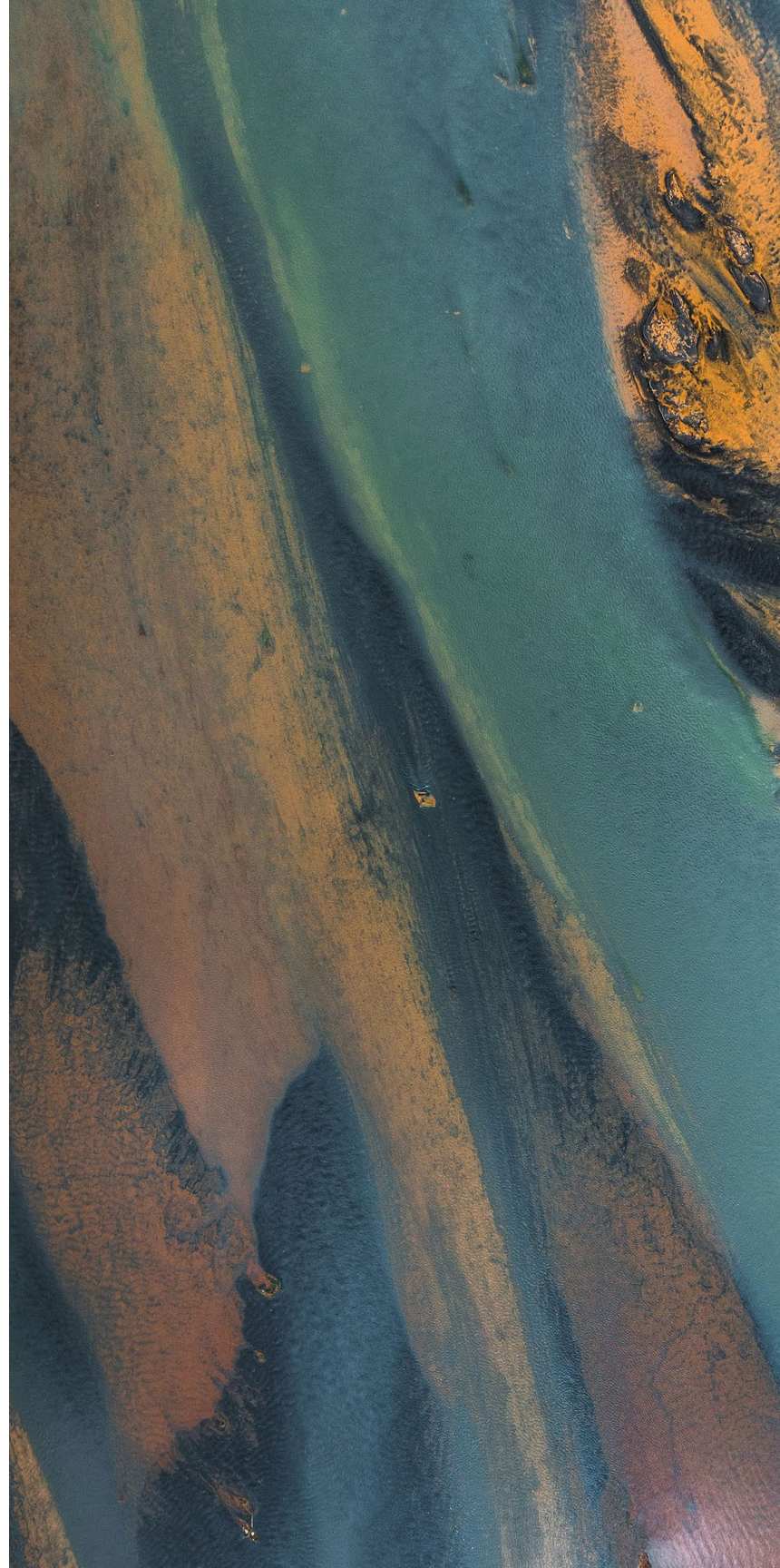
Ein neu geordnetes  
Anlageumfeld



Mit Blick auf das Jahr 2024 finden Investoren mehr Optionen für ihre Portfolios als je zuvor seit der globalen Finanzkrise. Die Anleihenrenditen sind hoch. Die Aktienbewertungen sind angemessen. Private Märkte bieten weiterhin Prämien gegenüber öffentlichen Märkten und werden gleichzeitig zugänglicher für Anleger. Selbst Barmittel sehen gar nicht so schlecht aus.

Mit ziemlicher Sicherheit werden neue oder wiederauflebende Risiken auftreten. In den USA stehen die Präsidentschaftswahlen bevor. Das Wachstum in Europa scheint den höheren Zinsen rasch zu erliegen. China könnte weiterhin einen Ausgleich zwischen den konkurrierenden Interessen einer geringeren Verschuldung im Immobiliensektor und der gleichzeitigen Stützung des Binnenkonsums suchen. Der Krieg in der Ukraine und der Konflikt in Israel und Gaza dauern an, und neue geopolitische Krisenherde könnten entstehen.

Berücksichtigen Sie diese Risiken, wenn Sie Ihre Anlageoptionen abwägen. Bewerten Sie deren Auswirkungen für 2024 und darüber hinaus. Geben Sie den Möglichkeiten eine persönliche Note. Zu guter Letzt: Nutzen Sie die Dynamik der Märkte, um Ihre langfristigen finanziellen Ziele zu verwirklichen.



# Globale Perspektiven

In unseren globalen Perspektiven heben wir drei Bereiche hervor, die Chancen für globale Investoren bieten:

---

01

Indische Aktien, einer der wenigen Schwellenmärkte, in denen Aktieninvestoren für das zugrunde liegende Wirtschaftswachstum belohnt wurden

---

02

Europas Luxusgütersektor – globale Marken mit nachhaltiger Preissetzungsmacht, die sich durch digitale Innovationen erneuern

---

03

Lateinamerikas Nutznießer des Nearshoring, insbesondere in Mexiko

---

Die Zinsanpassung könnte eine stärkere Streuung zwischen den Gewinnern und Verlierern im Unternehmenssektor – und damit auch größere Chancen für ein aktives Management – bewirken. Aus unserer Sicht bieten die Aktienmärkte außerhalb der USA ein besonders günstiges Umfeld für aktive Manager.

# Indien

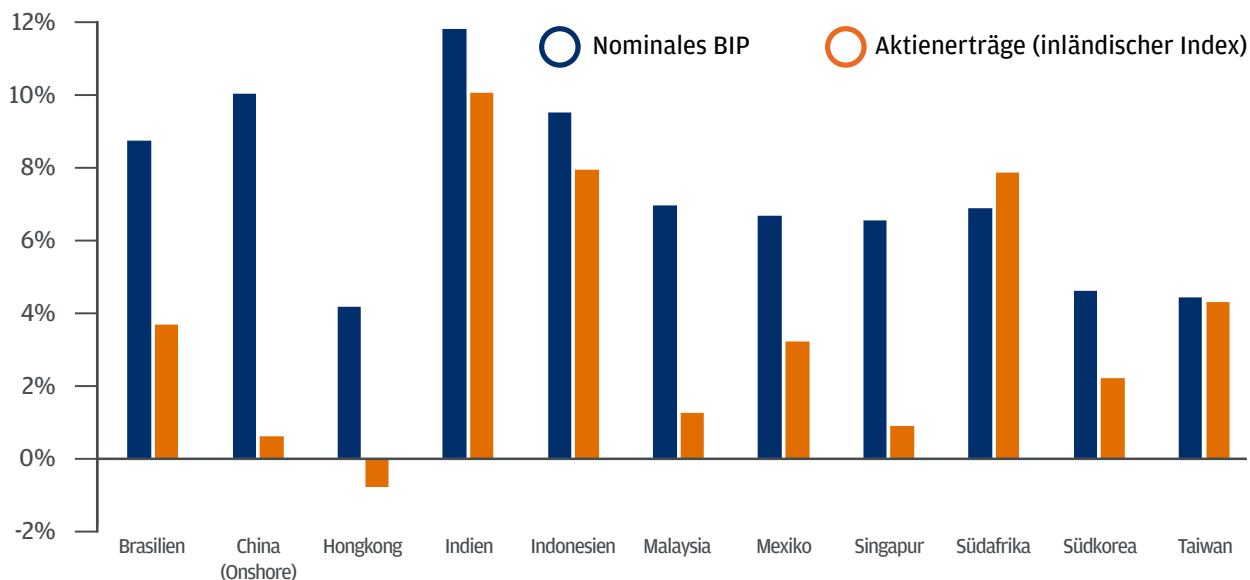
Eine Ausnahme unter den Schwellenländern: Investoren in Indien wurden für das Wirtschaftswachstum belohnt

Investoren haben sich wegen der Aussicht auf ein stärkeres Wirtschaftswachstum den Schwellenländern zugewendet, und viele dieser Volkswirtschaften sind tatsächlich schneller gewachsen als die Industrieländer. Es gibt jedoch einen Haken, der vielen Anlegern nicht ganz klar ist: In den meisten Schwellenländern konnten die Unternehmensgewinne nicht mit dem BIP-Wachstum Schritt halten.

Indien ist eine bemerkenswerte Ausnahme. Es ist einer der wenigen Schwellenmärkte, in denen Aktieninvestoren vom zugrunde liegenden Wirtschaftswachstum profitieren können. Die Gewinne indischer Unternehmen und damit auch die Aktienerträge sind tendenziell im Einklang mit dem nominalen BIP gewachsen. Daten der letzten 20 Jahre zeigen, dass Indien eine der engsten Beziehungen zwischen Wirtschaftswachstum und Markterträgen aufweist.

## DIE INDISCHEN UNTERNEHMENSGEWINNE HALTEN MIT DEM BIP-WACHSTUM SCHRITT. DAS IST IN SCHWELLENLÄNDERN EINE SELTENHEIT

Annualisiertes nominales BIP-Wachstum im Vergleich zu den Kursrenditen des lokalen Aktienindex seit 2009, %



Quelle: Haver Analytics. Stand der Daten: Dezember 2022. **Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung.** Direkte Anlagen in einen Index sind nicht möglich.

Die LTCMA von J.P. Morgan Asset Management gehen davon aus, dass Indiens Wirtschaft in den nächsten 10–15 Jahren ein nominales Wachstum von jährlich etwa 10 % erzielen wird. Unserer Ansicht nach ist Indien damit eines der attraktivsten Investitionsziele unter den Schwellenländern. Sollten sich die Wachstumsaussichten aufgrund der Kreditverknappung eintrüben, könnten die indischen Märkte für globale Anleger besonders attraktiv erscheinen.

**Günstige demografische Entwicklung, geringe Korrelation mit China**

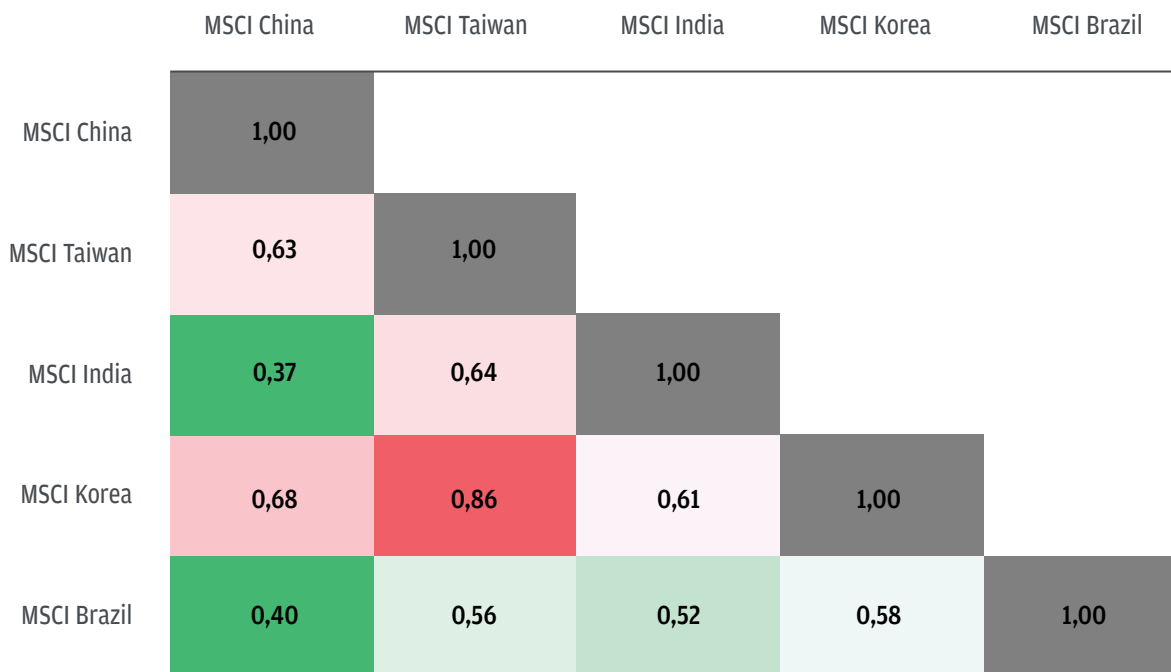
Indiens Wachstumspotenzial spiegelt eine wachsende Mittelschicht, die Digitalisierung und insbesondere eine günstige demografische Entwicklung wider. Das Arbeitskräfteangebot in Indien wird

wahrscheinlich bis in die 2030er Jahre stetig zunehmen, und da das Arbeitskräfteangebot eng mit der Produktion verknüpft ist, hat das Land gute Aussichten auf ein anhaltend hohes Wirtschaftswachstum.

Die Aussichten für Indien erscheinen besonders vielversprechend in einer Zeit, in der Chinas langfristiges Wachstumspotenzial zurückgegangen ist, mit weitreichenden Auswirkungen auf die Weltwirtschaft im Allgemeinen und die Schwellenländer im Besonderen. Beispielsweise ist China aufgrund seines hohen Bedarfs an Halbleitern der größte Handelspartner Koreas und Taiwans. Darüber hinaus ist China der größte Importeur und Verbraucher vieler wichtiger Rohstoffe und hat direkte Auswirkungen auf führende Rohstoffexporteure wie Brasilien und Südafrika.

**Die indischen Aktienmärkte gehören zu den Aktienmärkten, die am wenigsten mit China korrelieren**

Korrelationen zwischen den Aktienmärkten der Schwellenländer. Sep. 2009–2023, vierteljährlich



Quelle: Bloomberg Finance L.P. Stand der Daten: November 2023.



In vielerlei Hinsicht korrelieren die Volkswirtschaften der Schwellenländer stark mit dem chinesischen Konjunkturzyklus, was insbesondere auf die großen Schwellenländer zutrifft. Angesichts der Marktkapitalisierung chinesischer Unternehmen dominiert das Land den breiten Schwellenländerkomplex. Genau aus diesem Grund ist Indiens fehlende Korrelation für viele Investoren attraktiv. Die fehlende Korrelation gilt auch für die Wertentwicklung am Aktienmarkt. Die indischen Aktienmärkte gehören zu den Aktienmärkten, die am wenigsten mit China korrelieren.

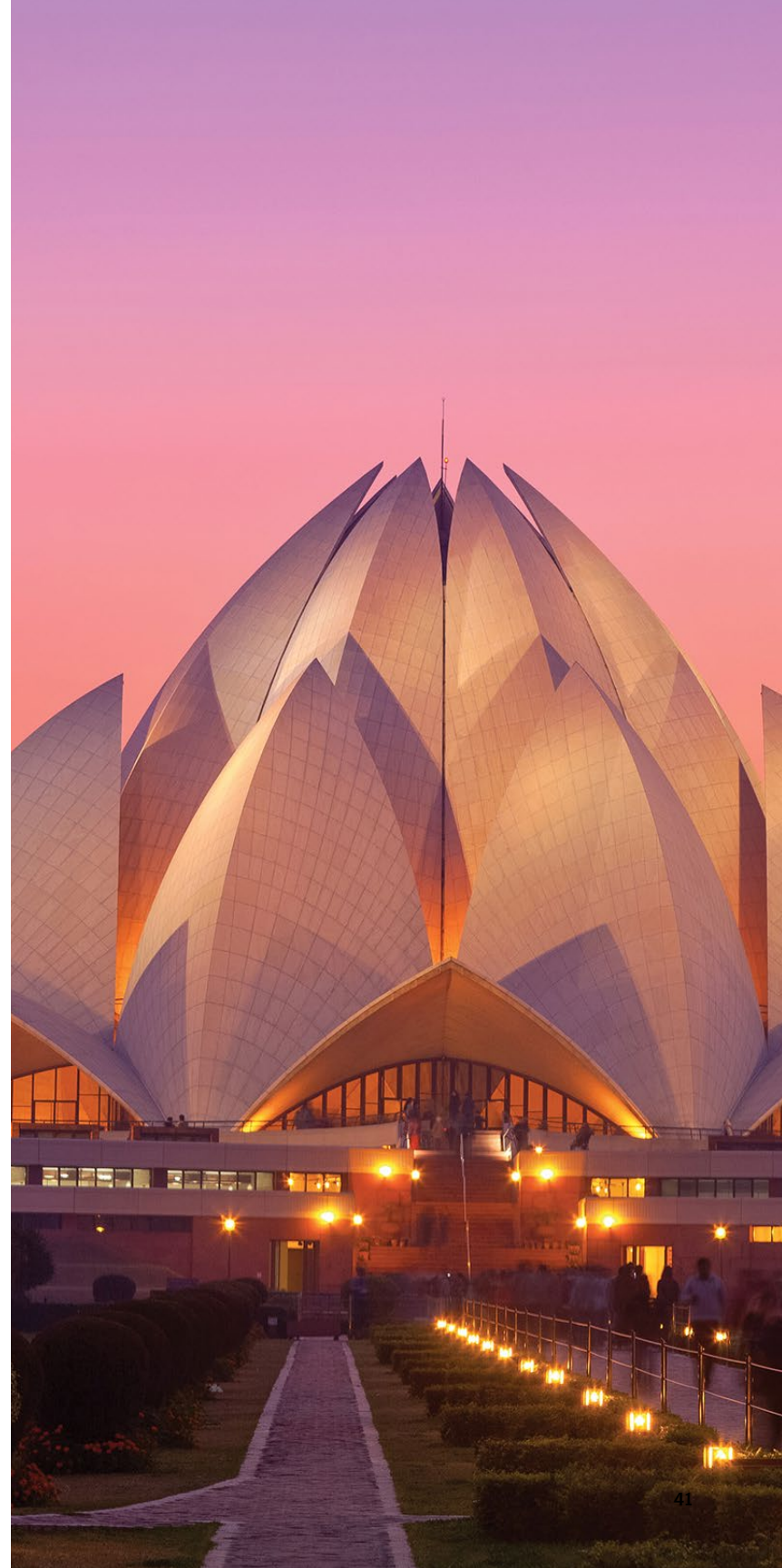
### **BEWERTUNGEN VOR DEM HINTERGRUND EINES AUFGEHELLTEN LANGFRISTIGEN AUSBLICKS**

Indische Aktien sind nicht unterbewertet. Aktuell notieren sie mit Kurs-Gewinn-Verhältnissen (KGV), die über ihren historischen Durchschnittswerten liegen.

Dennoch sind die langfristigen Aussichten für die indische Wirtschaft und den Aktienmarkt so gut wie seit Jahren nicht mehr. Dafür gibt es mehrere Gründe:

- Ein wahrscheinlich nachhaltiger Anstieg ausländischer Direktinvestitionen aufgrund der Spannungen zwischen den USA und China und einer Neuausrichtung der Lieferketten zugunsten Indiens
- Die Unternehmen haben ihre Verschuldung in den letzten zehn Jahren kontinuierlich abgebaut und damit Raum für einen neuen Kreditzyklus geschaffen
- Strukturreformen im Bankensektor - ein dominierender Teil des Aktienmarktes - sollen die Rentabilität verbessern und das Risiko verringern
- Indiens unternehmensfreundliche Politik (einschließlich niedrigerer Körperschaftssteuersätze) und bevorzugte Kreditbedingungen für die Errichtung von Produktionsstätten im Land

Zusammengenommen könnten diese Faktoren nach unserer Einschätzung dazu führen, dass die Gewinne in den nächsten Jahren mit durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten (CAGR) im unteren bis mittleren Zehnerbereich zulegen. Das würde den aktuellen Bewertungsaufschlag indischer Aktien im historischen Vergleich rechtfertigen. Kurz gesagt: Wir gehen davon aus, dass das Gewinnwachstum - das eng mit der rasch wachsenden indischen Wirtschaft verbunden ist - im Laufe der Zeit zu Kursgewinnen indischer Aktien führen wird.



# Europa

## Die digitale Neuerfindung befeuert einen wachstumsstarken Luxussektor

Luxusgüter standen lange Zeit für Handwerkskunst und Exklusivität. Heute verändern die digitale Transformation und der demografische Wandel die Art und Weise, wie Luxusgüterunternehmen mit ihren Kunden interagieren.

Besonders erfreulich ist dies für Europa, wo rund 90 % der weltweit börsennotierten Luxusgüterunternehmen beheimatet sind.

Was hat sich verändert? Sorgfältig gestaltete digitale Erlebnisse, mit denen sich der anspruchsvolle Einzelhandel an die Online-Welt anpasst (denken Sie an hochwertiges Live-Streaming und digitale Vertriebsmitarbeiter mit persönlichen Kundenbeziehungen).

Die Strategie hat sich als großer Erfolg erwiesen und neue Konsumenten angezogen, die immer mehr dazu neigen, größere Anschaffungen online zu bezahlen. Die Berater von Bain & Co. haben kürzlich vorausgesagt,<sup>4</sup> dass Websites mit einem geschätzten Marktanteil von 32-34 % bis 2030 zum führenden Kanal für Luxuskäufe werden könnten.

Neben den digitalen Innovationen gibt es weitere Wachstumstreiber:

- Eine wachsende Kundenbasis (von rund 400 Millionen Menschen im Jahr 2022 auf geschätzte 500 Millionen im Jahr 2030), die zunehmend von wohlhabenden Einkommensschichten dominiert wird
- Die aufstrebenden Konsumenten in den Schwellenländern
- Der Nachholbedarf, auch von europäischen Verbrauchern mit immer noch reichlich überschüssigen Ersparnissen



Die Fundamentaldaten der führenden Luxusgüterunternehmen Europas sind sehr gut. Wir glauben, dass die Nachfrage robust bleiben wird. Und in einem Umfeld mit allgemein höherer Inflation wird der Sektor von der Preissetzungsmacht profitieren, über die er seit Jahrzehnten verfügt.

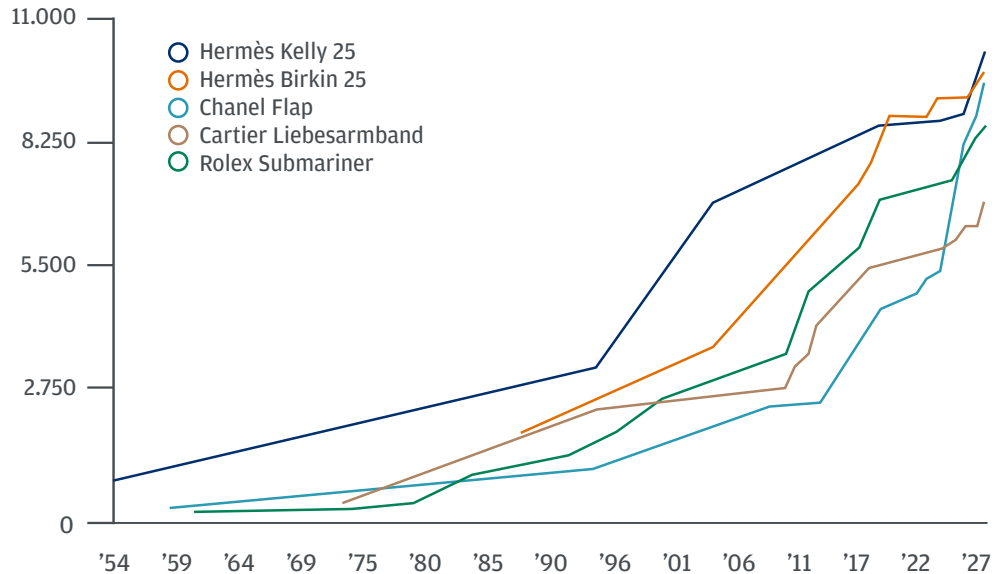
### **DIE KRAFT DES WOHLSTANDEFFEKTS**

Die wachsende Verbraucherbasis für den Luxusmarkt konzentriert sich zunehmend auf wohlhabende Konsumenten, deren Ausgaben weniger anfällig für Konjunkturabschwünge sind. Laut Analysten von Bain & Co. entfielen 40 % der Luxusausgaben im Jahr 2022 auf die wohlhabendsten 2 % der Verbraucher weltweit, ein Anstieg gegenüber 35 % im Jahr 2009. Bain prognostiziert, dass der globale Luxusmarkt 2023 ein Volumen von 1,5 Bio. Euro erreichen wird, ein Plus von 8-10 % gegenüber 2022.

<sup>4</sup> Bain & Company, „Renaissance in Uncertainty: Luxury Builds on Its Rebound.“  
Stand der Daten: Dezember 2022.

## DIE HOCHWERTIGSTEN MARKEN BESITZEN ÜBER MEHRERE ZYKLEN HINWEG EINE AUSSERGEWÖHNLICHE PREISMACHT

Preisgestaltung für Luxusgüter seit 1950



Quelle: BlackRock. Stand der Daten: 30. August 2023. Alle genannten Unternehmen dienen nur zur Veranschaulichung und sind in diesem Kontext nicht als Empfehlung oder Befürwortung seitens J.P. Morgan zu verstehen.

### GENERATIONSWECHSEL, WACHSENDE VERBRAUCHERSCHICHT IN SCHWELLENLÄNDERN

Während der digitale Wandel in der Branche dazu beiträgt, die Bindung neuer Kunden zu fördern, ist auch ein Generationswechsel im Gange: Nach der Pandemie sehen wir eine größere Zahl jüngerer Verbraucherinnen und Verbraucher mit einem wachsenden Interesse an nachhaltigen Lebensstilen. Diese Sensibilität kommt der Attraktivität des Luxussektors entgegen: „Weniger kaufen, besser kaufen.“

Generationenübergreifend gewinnen die Verbraucher in den Schwellenländern an Stärke. Bain schätzt, dass die Schwellenländer bis 2030 rund 70 Millionen Konsumenten mit mittlerem und hohem Einkommen hinzugewinnen könnten. Obwohl die stagnierende Erholung in China (und insbesondere sein problematischer Immobilienmarkt)

in letzter Zeit das Konsumklima getrübt hat, werden sich die Luxusausgaben der chinesischen Verbraucher bis 2024 wahrscheinlich erholen.

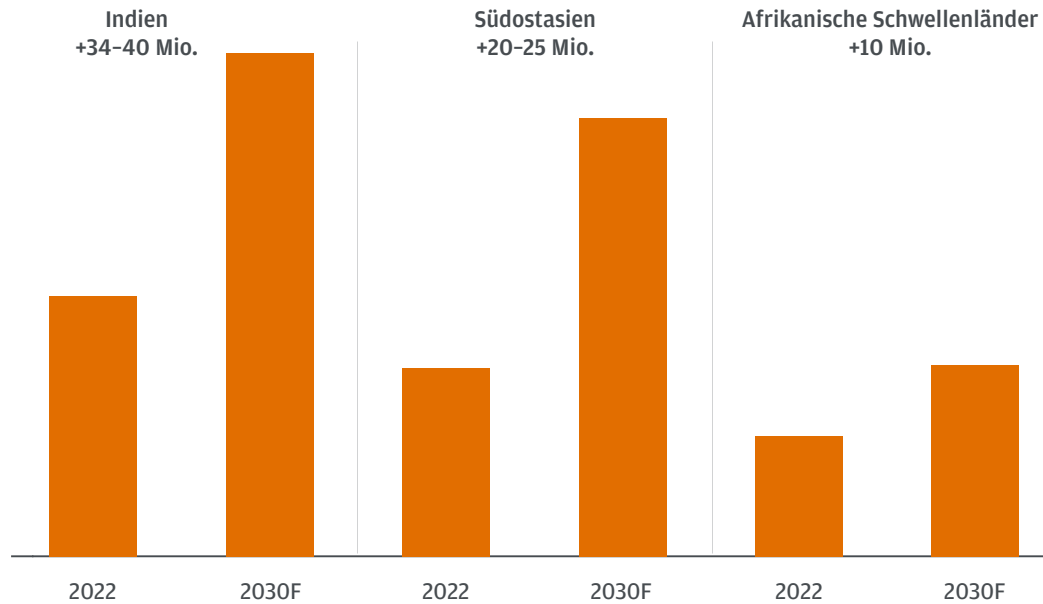
Neuere Luxusmärkte wie Indien und die Schwellenländer in Südostasien und Afrika sehen vielversprechend aus. Unter den aufstrebenden Sternen sticht Indien hervor. Zwischen 2022 und 2030 könnte es hier 35 bis 40 Millionen neue Verbraucher mit mittlerem und hohem Einkommen geben, sodass sein Luxusmarkt bis 2030 auf das 3,5-Fache der heutigen Größe anwachsen könnte.

### AUFGESTAUTE NACHFRAGE, AUSGEBEBENE ERSPARNISSE

In Europa scheinen die Verbraucher bereit zu sein, einen Teil der überschüssigen Ersparnisse auszugeben, die sie seit dem Ausbruch der

## Bis 2030 könnten die Schwellenländer rund 70 Millionen Verbraucher mit mittlerem und hohem Einkommen hinzugewinnen

Konsumenten von Luxusgütern in Schwellenländern



Quelle: Bain & Company. Stand der Daten: 10. November 2022.

Pandemie angesammelt haben. Zwischen Ende 2019 und dem zweiten Quartal 2023 haben die Privathaushalte im Euroraum rund 1 Bio. Euro mehr Ersparnisse angehäuft, als dies sonst der Fall gewesen wäre. Die Europäische Zentralbank (EZB) schätzt, dass dies etwa 12% ihres durchschnittlichen verfügbaren Einkommens entspricht. Bisher ist der Gesamtbetrag der überschüssigen Ersparnisse nicht geschrumpft, wobei die Haushalte im obersten Einkommensquintil etwa die Hälfte der überschüssigen Ersparnisse halten. Wir glauben nicht, dass das während der Pandemie zurückgelegte Geld einen breiten Anstieg des Konsums unterstützen wird. Aber selbst wenn die Verbraucher ein beträchtliches Maß an Zurückhaltung walten lassen, wird ein Teil der Ersparnisse wahrscheinlich genutzt und in weitere Ausgaben für hochwertige Waren fließen.

### Attraktiver Einstiegspunkt für Investoren

Angesichts der Unsicherheit über die europäische Wirtschaft und der Besorgnis über die Wachstumsaussichten Chinas haben Luxusaktien in den letzten Monaten nachgegeben. Die zehn größten Titel haben seit Ende März 190 Mrd. US-Dollar an Marktwert oder etwa 17% eingebüßt. Für Anleger, die von den langfristigen Wachstumsaussichten der Branche profitieren wollen, könnte dies ein attraktiver Einstiegspunkt sein.



# Lateinamerika

---

## Nearshoring schafft neue Möglichkeiten für die lateinamerikanischen Märkte

Seit der globalen Finanzkrise ist die Globalisierung auf dem Rückzug. Das jüngste Kapitel dieses historischen Wandels: Der internationale Handel hat sich aufgrund pandemiebedingter Lieferkettenengpässe und wachsender geopolitischer Spannungen erheblich verschoben.

Ein Trend hat sich fest etabliert: Nearshoring, d. h. die Unternehmen verlagern ihre Produktion näher an ihre Hauptmärkte. Die übergeordneten Ziele der Unternehmen - die Stärkung der Lieferketten - sind jetzt noch wichtiger, da sich die Geschäftsleitungen in einer zunehmend polarisierten Welt auf die Aufrechterhaltung der Gewinnmargen und die Diversifizierung ihrer Lieferketten konzentrieren.

### **GEOGRAPHIE UND GESCHICHTE MACHEN MEXIKO ZU EINEM KLAREN GEWINNER**

Mexiko ist aufgrund seiner geografischen Lage und seiner langjährigen Verbindungen zu den USA ein klarer Nutznießer des Nearshoring-Trends. Aber auch viele Länder in Mittel- und Südamerika könnten ihre Exporte in die USA steigern. Die Interamerikanische Entwicklungsbank schätzt, dass durch Nearshoring in den nächsten Jahren weitere 800 Mrd. US-Dollar an Waren und Dienstleistungen aus Lateinamerika und der Karibik bezogen werden könnten. Während lateinamerikanische Unternehmen ihren Handel mit den USA ausweiten, gehen die Exporte aus China zurück. Auf dem Höhepunkt im Jahr 2016 lag der Anteil Chinas an den US-Importen bei 21,6%.

Bis August 2023 hatte sich dieser Anteil fast halbiert, auf 13,5%. In diesem siebenjährigen Zeitraum steigerten die ASEAN-Länder (Verband Südostasiatischer Nationen) ihren Anteil an den US-Importen von 13% auf 17% und die Länder der Europäischen Union von 15% auf 19%.

Schätzt man die potenziellen Auswirkungen des Nearshoring auf das BIP der Länder, so dürften die zentralamerikanischen Länder und Mexiko am stärksten profitieren.

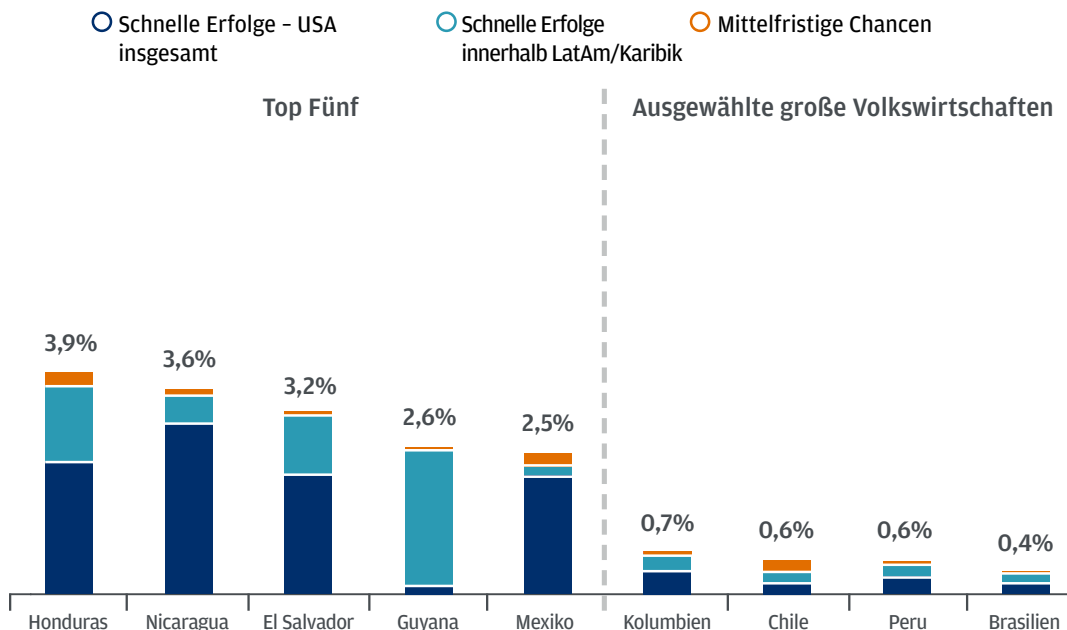
Auf Länderebene ist der Anteil Mexikos am stärksten gestiegen, von 13% auf 16%, wodurch das Land zum wichtigsten Handelspartner der USA geworden ist. Der Erfolg Mexikos könnte anderen Ländern der Region die Tür öffnen, um von der geografischen Nähe Mexikos zur größten Volkswirtschaft des Kontinents zu profitieren.





## Mittelamerika könnte vielerorts neue Marktanteile erobern

Potenzielle Chancen für höhere Exporte in % des nominalen BIP 2022



Quellen: IADB. Bloomberg Finance L.P. Stand der Daten: Dezember 2022.

Für Anleger könnte es schwierig sein, über die Aktienmärkte an den Vorteilen eines höheren Wachstums in Mittelamerika zu partizipieren. Auf der anderen Seite spiegelt der mexikanische Aktienmarkt das durch das Nearshoring stimulierte BIP-Wachstum weitgehend wider, da der Index vom Binnenkonsum abhängt. Denn die Nearshoring-bezogene Fertigung schafft Arbeitsplätze, steigert das verfügbare Einkommen und damit die inländische Wirtschaftstätigkeit.

Bemerkenswert ist, dass die Bewertungen immer noch unter ihrem 10-Jahres-Durchschnitt liegen, obwohl sich mexikanische Aktien in den letzten zwei Jahren besser entwickelt haben als ihre Pendanten in den Schwellenländern und weltweit. Auf Sektorebene gehen wir davon aus,

dass sich Industrieimmobilien in Mexiko weiterhin überdurchschnittlich entwickeln werden. Investoren können Gelegenheiten bei Industrieimmobilien sowohl an den öffentlichen als auch an den privaten Märkten entdecken.

Betrachtet man die möglichen Auswirkungen von Nearshoring auf einzelne Produktkategorien, so gehören Industriegüter (Elektrotechnik, Maschinen, Fahrzeuge) und Konsumgüter (Schuhe, Spielzeug, Optik) zu den US-Importen, bei denen es zu einem Anstieg der Marktanteile in Latein- und Mittelamerika kommen könnte.

## REGIONALE INTEGRATION UND POLITISCHE HERAUSFORDERUNGEN

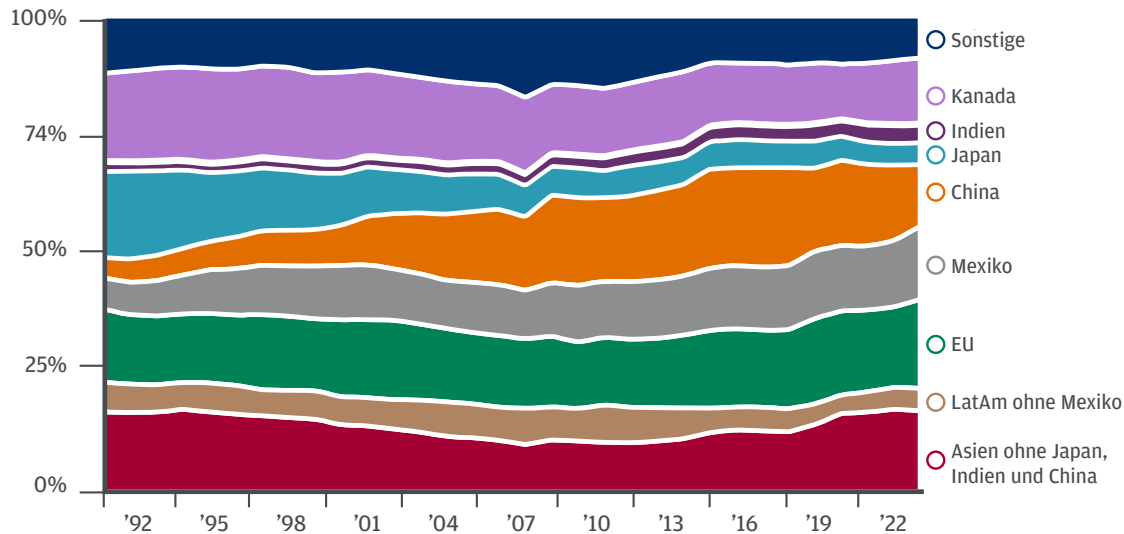
Doch Marktanteilsgewinne sind keineswegs garantiert. Einerseits werden öffentliche Ausgaben und private Investitionen erforderlich sein, um die notwendigen Verbesserungen der Infrastruktur und der Energieverfügbarkeit (insbesondere „grüner“ Energie) voranzutreiben. Damit die gesamte Region von den Vorteilen des Nearshoring profitieren kann, braucht es auch eine regionale Integration, vor allem in Bezug auf Infrastruktur, Logistik und Unternehmensregulierung. Textilexporte aus Mittelamerika könnten beispielsweise ohne hohe Logistikkosten über die mexikanische Grenze transportiert werden.

Schließlich wird die öffentliche Ordnung von entscheidender Bedeutung sein, da der Druck, der von der extremen Einkommensungleichheit und einer linksgerichteten Politik im Allgemeinen ausgeht, die strukturellen Investitionen einschränken könnte, die erforderlich sind, um die Exportmöglichkeiten voll auszuschöpfen.

Es gibt viele Herausforderungen, und der Weg wird nicht glatt verlaufen. Doch Nearshoring und die Diversifizierung der Lieferkette könnten zu erheblichen BIP-Zuwächsen in Lateinamerika führen. Wir sehen darin eine mehrjährige Anlagechance, von der die gesamte Region profitieren wird – mit Mexiko als eindeutigem großen Gewinner. Wir glauben, dass die aktuellen Marktbewertungen noch nicht das volle Potenzial widerspiegeln. Lateinamerikanische Aktien, die unter ihren historischen Bewertungen gehandelt werden, bieten Anlegern Zugang zu den potenziellen langfristigen Vorteilen, die sich aus dem Nearshoring durch private und öffentliche Investitionen, eine verbesserte Infrastruktur und steigende Rohstoffpreise ergeben können. Für globale Anleger sehen wir darin eine überzeugende Kombination.

## MEXIKO PROFITIERT VON SEINEN LANGJÄHRIGEN BEZIEHUNGEN ZU DEN USA

Quelle der US-Importe, nach Region und Haupthandelspartnern



Quelle: DataWeb. Stand der Daten: 31. August 2023.

# Unsere mission

---

Die Global Investment Strategy Group bietet branchenführende Einblicke und Anlageberatung, um unseren Kundinnen und Kunden bei der Realisierung ihrer langfristigen Ziele zu helfen. Die Gruppe stützt sich auf das umfassende Wissen und die Erfahrung ihrer Ökonomen, Anlagestrategen und Anlageklassenexperten, um eine einzigartige Perspektive auf die globalen Finanzmärkte zu bieten.

## EXECUTIVE SPONSOR

---

### **Clay Erwin**

Global Head of Investments Sales & Trading

## GLOBAL INVESTMENT STRATEGY GROUP

---

### **Elyse Aussenbaugh**

Global Investment Strategist

### **Christopher Baggini**

Global Head of Equity Strategy

### **Nur Cristiani**

Head of LatAm Investment Strategy

### **Madison Faller**

Head of Market Intelligence

### **Kristin Kallergis Rowland**

Global Head of Alternative Investments

### **Tom Kennedy**

Chief Investment Strategist

### **Jacob Manoukian**

Head of U.S. Investment Strategy

### **Grace Peters**

Global Head of Investment Strategy

### **Xavier Vegas**

Global Head of Kredit Strategy

### **Alex Wolf**

Head of Asia Investment Strategy

Es kann nicht gewährleistet werden, dass die derzeit bei der JPMorgan Chase Bank, N.A. beschäftigten Experten und Expertinnen dies in Zukunft bleiben oder die bisherigen Performanceergebnisse oder Erfolge dieser Experten ein Indikator für ihre zukünftigen Performanceergebnisse oder Erfolge sind.

## ABKÜRZUNGEN

**Bp.** - Basispunkte

**COVID-19** - Coronavirus 2019

**VPI** - Verbraucherpreisindex

**DM** - Developed Markets (Industrielländer)

**EM** - Emerging Markets (Schwellenländer)

**EMEA** - Europa, Nahost und Afrika

**EUR** - Euro

**Fed** - Federal Reserve (US-Notenbank)

**BIP** - Bruttoinlandsprodukt

**GFK** - Globale Finanzkrise

**LATAM** - Lateinamerika

**GB** - Großbritannien

**USA** - Vereinigte Staaten

**USD** - US-Dollar

**Ggü. Vj.** - Gegenüber dem Vorjahr

**Lfd. J.** - Laufendes Jahr

### WICHTIGE HINWEISE

**Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Direkte Anlagen in einen Index sind nicht möglich. Alle genannten Unternehmen dienen nur zur Veranschaulichung und sind in diesem Kontext nicht als Empfehlung oder Befürwortung seitens J.P. Morgan zu verstehen.** Sämtliche Markt- und Wirtschaftsdaten entsprechen dem Stand vom Dezember 2023 und wurden von Bloomberg Finance L.P. und FactSet bezogen (soweit nicht anders angegeben).

### INDEX DEFINITIONEN

Anmerkung: Indizes dienen nur zur Veranschaulichung. Sie sind keine Anlageprodukte und kommen für eine direkte Anlage nicht infrage. Indizes eignen sich naturgemäß schlecht als Indikator oder Vergleichsgröße. Wenn nicht anders angegeben, lauten alle Indizes auf US-Dollar.

Der **Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index** ist ein breiter Maßstab für die globalen Märkte festverzinslicher Anleihen mit Investment Grade. Der Global Aggregate Index setzt sich aus drei Hauptkomponenten zusammen: dem U.S. Aggregate (300 Mio. USD), dem Pan-European Aggregate (300 Mio. EUR) und dem Asian-Pacific Aggregate Index (35 Mrd. JPY). Neben Wertpapieren aus diesen drei Benchmarks (94,1% des Wertes des Global Aggregate-Marktes insgesamt per 31. Dezember 2009) umfasst der Global Aggregate Index globale Staatsanleihen, Eurodollar (300 Mio. USD), Euro-Yen (25 Mrd. JPY), kanadische (umgerechnet 300 Mio. USD) und Investment Grade 144A Index-fähige Wertpapiere (300 Mio. USD), die nicht bereits in den drei regionalen Gesamtindizes enthalten sind. Die Global Aggregate Index-Familie umfasst ein breites Spektrum standardisierter und individuell angepasster Teilindizes nach Liquiditätsbeschränkungen, Sektor, Qualität und Laufzeit. Der Global Aggregate Index ist Teil des Multiverse Index und wurde 1999 mit der historischen Entwicklung seit dem 1. Januar 1990 aufgelegt. Alle Indizes lauten auf US-Dollar.

Der **Bloomberg U.S. Corporate Bond Index** bildet den Markt für festverzinsliche, steuerpflichtige Unternehmensanleihen mit Investment Grade ab. Er umfasst öffentlich begebene, auf US-Dollar lautende Wertpapiere von US- und Nicht-US-Emittenten aus den Sektoren Industrie, Versorger und Finanzen.

Der **NCREIF Real Estate** misst in vierteljährlichen Zeitreihen die Gesamttrendite der Anlageperformance eines sehr großen Pools einzelner Gewerbeimmobilien, die nur zu Anlagezwecken am privaten Markt erworben werden. Sämtliche Immobilien im NPI wurden zumindest teilweise im Auftrag steuerbefreiter institutioneller Investoren erworben - der Großteil davon sind Pensionsfonds. Daher werden alle Immobilien treuhänderisch verwaltet.

Der **MSCI China Index** enthält Large- und Mid-Cap-Werte im Bereich der chinesischen A-Aktien, H-Aktien, B-Aktien, Red Chips, P-Chips und ausländischen Notierungen (z. B. ADRs).

Der **S&P 500®** gilt weithin als der beste Einzelindikator für Large-Cap-Aktien in den USA und dient als Grundlage für ein breites Spektrum von Anlageprodukten. Der Index umfasst 500 führende Unternehmen und deckt ungefähr 80% der verfügbaren Marktkapitalisierung ab.

Der **NASDAQ-100 Index** ist ein angepasster kapitalisierungsgewichteter Index, der die 100 größten und am aktivsten gehandelten Wertpapiere von nationalen und internationalen Emittenten außerhalb des Finanzsektors umfasst, die an der NASDAQ notiert sind. Kein Wertpapier darf mit mehr als 24% gewichtet werden. Vor dem 21. Dezember 1998 war der Nasdaq 100 ein kapitalisierungsgewichteter Index.

Der **Standard and Poor's Midcap 400 Index** ist ein kapitalisierungsgewichteter Index, der die Wertentwicklung des mittleren Sektors am US-Aktienmarkt abbildet.

Der **Russell 2000 Index** besteht aus den 2.000 kleinsten Unternehmen im Russell 3000 Index, was ungefähr 8% der gesamten Marktkapitalisierung des Russell 3000 entspricht.

Der **S&P 500® Equal Weight Index (EWI)** ist die gleichgewichtete Variante des vielfach verwendeten S&P 500. Der Index umfasst die gleichen Bestandteile wie der kapitalisierungsgewichtete S&P 500, aber jedem Unternehmen im S&P 500 EWI ist eine feste Gewichtung zugewiesen - bzw. 0,2% der Indexsumme bei jeder vierteljährlichen Neugewichtung.

Der **STOXX Europe 600 Index** ist an den STOXX Europe Total Market Index (TMI) angelehnt und ein Teilindex des STOXX Global 1800 Index. Mit einer festen Anzahl von 600 Komponenten repräsentiert der STOXX Europe 600 Index Unternehmen mit hoher, mittlerer und geringer Marktkapitalisierung in 17 Ländern der europäischen Region.

Der **MSCI EM (Emerging Markets) Index** ist ein streubesitzgewichteter Aktienindex, der Large und Mid Caps aus Schwellenländern (EM) abbildet. Der Index deckt rund 85% der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung jedes Landes ab.

Der **CSI 300 Index** ist ein streubesitzgewichteter Index. Er besteht aus 300 A-Aktien, die an den Börsen von Shanghai oder Shenzhen notiert sind.

Der **MSCI India Index** bildet die Wertentwicklung der Large- und Mid-Cap-Segmente des indischen Marktes ab.

Der **MSCI World Index** ist ein streubesitzgewichteter bereinigter und nach SPX-Marktkapitalisierung gewichteter Index, der die Aktienmarktentwicklung in den Industrieländern abbildet. Der Index besteht aus 23 Länderindizes von Industrieländern.



Der **STOXX Europe 600 Index (SXXP Index)**: Ein Index, der 600 börsengehandelte Unternehmen mit Sitz in einem von 18 EU-Ländern abbildet. Der Index umfasst Small-Cap-, Mid-Cap- und Large-Cap-Unternehmen. Folgende Länder sind im Index vertreten: Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Großbritannien, Irland, Island, Italien, Luxemburg, Niederlande, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, Schweiz und Spanien.

Der **IBOV Index** ist ein Brutto-Total-Return-Index. Er wird nach der Marktkapitalisierung des Streubesitzes gewichtet und besteht aus den liquidesten Aktien, die an der Börse von São Paulo gehandelt werden.

Der **Hang Seng Index** ist ein nach Marktkapitalisierung des Streubesitzes gewichteter Index, der eine Auswahl von Unternehmen an der Börse von Hongkong abbildet. Die Komponenten des Index sind in vier Teilindizes unterteilt: Handel und Industrie, Finanzen, Versorger und Immobilien.

Der **S&P BSE Sensex Index** ist ein kapitalisierungsgewichteter Index. Die Indexmitglieder werden nach Liquidität, Tiefe sowie Ausmaß der Streubesitzanpassung und Branchenrepräsentation ausgewählt.

Der **Jakarta Stock Price Index** ist ein angepasster, kapitalisierungsgewichteter Index aller Aktien, die im regulären Handel an der indonesischen Börse notiert sind.

Der **FTSE Bursa Malaysia KLCI Index** umfasst die 30 größten Unternehmen nach gesamter Marktkapitalisierung im Haupthandel der Bursa Malaysia.

Der **S&P/BMV IPC** misst die Wertentwicklung der größten und liquidesten Aktien, die an der Bolsa Mexicana de Valores notiert sind. Der Index dient als breiter, repräsentativer und dennoch leicht replizierbarer Index, der den mexikanischen Aktienmarkt abdeckt. Seine Bestandteile werden entsprechend den Diversifizierungsvorschriften nach der angepassten Marktkapitalisierung gewichtet.

Der von **FTSE geführte und berechnete Straits Times Index (STI)** ist der weltweit anerkannteste Leitindex für Singapur, wo er als Marktbarometer gilt. Er stammt aus dem Jahr 1966 und bildet die Wertentwicklung der 30 größten und liquidesten Unternehmen ab, die an der Börse von Singapur notiert sind.

Der **FTSE/JSE Top 40 Index** ist ein kapitalisierungsgewichteter Index. Dieser Index umfasst die 40 größten Unternehmen nach Marktkapitalisierung, die im FTSE/JSE All Shares Index vertreten sind.

Der **KOSPI Index** ist ein kapitalisierungsgewichteter Index, der alle Stammaktien im Haupthandel an der Börse Südkoreas (KRX) abbildet.

Der **TWSE oder TAIEX Index** ist ein kapitalisierungsgewichteter Index aller notierten Stammaktien, die an der Börse von Taiwan gehandelt werden.

Der **MSCI Taiwan Index** soll die Wertentwicklung der Large- und Mid-Cap-Segmente des taiwanischen Marktes abbilden.

Der **MSCI Korea Index** soll die Wertentwicklung der Large- und Mid-Cap-Segmente des südkoreanischen Marktes abbilden.

Der **MSCI Brazil Index** soll die Wertentwicklung der Large- und Mid-Cap-Segmente des brasilianischen Marktes abbilden.

Der **Verbraucherpreisindex (VPI)** misst die durchschnittlichen Veränderungen der Preise, die private Konsumenten für einen bestimmten Warenkorb aus Gütern und Dienstleistungen bezahlen.

### WICHTIGE RISIKEN

Alternative Anlagen bergen höhere Risiken als klassische Anlagen und sind nur für erfahrene Investoren geeignet. Angesichts ihrer höheren Risiken sollte nicht ausschließlich in alternative Anlagen investiert werden. Sie sind steuerlich nicht effizient und vor der Anlage sollte ein Steuerberater zu Rate gezogen werden. Alternative Anlagen haben höhere Gebühren als herkömmliche Anlagen, und sie können auch stark gehebelt oder spekulativ sein, weshalb die Gewinne und Verluste potenziell höher ausfallen. Der Wert der Anlage kann sowohl steigen als auch fallen. Investoren erhalten den angelegten Betrag möglicherweise nicht in vollem Umfang zurück.

Anleihen unterliegen den Zins-, Bonitäts- und Ausfallrisiken des Emittenten. Die Kurse von Anleihen fallen normalerweise, wenn die Zinsen steigen.

Investoren sollten sich über die potenziellen Steuerverbindlichkeiten im Zusammenhang mit dem Kauf einer Kommunalanleihe im Klaren sein. Einige Kommunalanleihen werden auf Bundesebene besteuert, wenn der Inhaber der Mindestbesteuerung („Alternative Minimum Tax“, AMT) unterliegt. Kapitalerträge werden auf Bundesebene besteuert. Anleger sollten beachten, dass Erträge aus steuerfreien Kommunalanleihen auf Ebene der einzelnen Bundesstaaten und auf Kommunalebene besteuert werden können und möglicherweise der „Alternative Minimum Tax“ (AMT) unterliegen.

Internationale Anlagen sind eventuell nicht für alle Investoren geeignet. Sie sind mit einem höheren Risiko und mehr Volatilität verbunden. Änderungen der Wechselkurse sowie Bilanzierungs- und Steuerunterschiede außerhalb der USA können die Rendite positiv oder negativ beeinflussen. Einige ausländische Märkte sind möglicherweise politisch und wirtschaftlich weniger stabil als die USA oder andere Länder. Anlagen an den internationalen Märkten können stärkeren Schwankungen unterliegen.

Unternehmen mit geringer Kapitalisierung weisen in der Regel ein höheres Risiko auf als etablierte „Blue Chips“ oder Standardwerte, da kleinere Unternehmen einem höheren Grad an Marktvolatilität ausgesetzt sein können als die meisten Large-Cap- und/oder Blue-Chip-Unternehmen.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Ihrer Information über ausgewählte Produkte und Dienstleistungen, die vom Private-Banking-Geschäft, Teil von JPMorgan Chase & Co. („JPM“), angeboten werden. Die beschriebenen Produkte und Leistungen sowie die damit verbundenen Gebühren, Entgelte und Zinssätze können sich gemäß den geltenden Kontovereinbarungen ändern und je nach Standort unterschiedlich ausfallen. Nicht alle Produkte und Leistungen werden an allen Standorten angeboten. Wenn Sie eine Person mit einer Behinderung sind und zusätzliche Unterstützung bei der Darstellung dieses Materials benötigen, wenden Sie sich an Ihren Ansprechpartner bei J.P. Morgan oder schicken Sie uns eine E-Mail an [accessibility.support@jpmorgan.com](mailto:accessibility.support@jpmorgan.com). **Bitte lesen Sie diese wichtigen Hinweise sorgfältig durch.**

### LANGFRISTIGE KAPITALMARKTANNAHMEN VON JPMAM

Aufgrund der komplexen Zielkonflikte zwischen Risiko und Rendite empfehlen wir unseren Kunden, sich bei der Festlegung strategischer Allokationen sowohl auf ihr Urteilsvermögen als auch auf quantitative Optimierungsansätze zu verlassen. Bitte beachten Sie, dass alle dargestellten Informationen auf qualitativen Analysen beruhen. Wir raten davon ab, sich ausschließlich auf das Genannte zu stützen. Diese Informationen sind nicht als Empfehlung zur Investition in eine bestimmte Anlageklasse oder Strategie oder als Zusage einer zukünftigen Wertentwicklung zu verstehen. Wir weisen darauf hin, dass diese Annahmen bezüglich der Anlageklassen und Strategien rein passiver Natur sind; die Auswirkungen einer aktiven Verwaltung sind darin nicht berücksichtigt. Verweise auf zukünftige Erlöse bringen weder eine Zusage noch eine Schätzung der tatsächlichen Renditen zum Ausdruck, die ein Kundenportfolio möglicherweise erzielen wird. Annahmen, Meinungen und Schätzungen dienen lediglich der Veranschaulichung. Sie sollten nicht als Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren aufgefasst werden. Prognosen zu Finanzmarktrends basieren auf den aktuellen Marktbedingungen. Sie stellen unsere persönliche Einschätzung dar und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Wir halten die hier genannten Angaben für verlässlich, übernehmen jedoch keinerlei Gewähr für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Dieses Material dient nur zur Information. Es ist nicht als buchhalterische, rechtliche oder steuerliche Beratung gedacht und sollte nicht dafür herangezogen werden. Die Ergebnisse der Annahmen sind lediglich zur Veranschaulichung bzw. zu Diskussionszwecken aufgeführt und unterliegen erheblichen Einschränkungen.

Die Schätzungen zur „erwarteten“ oder „Alpha-Rendite“ sind mit Unsicherheiten und Fehlern verbunden. Zum Beispiel führen Veränderungen der historischen Daten, auf deren Grundlage die Schätzung vorgenommen wird, zu unterschiedlichen Auswirkungen auf die Renditen der Anlageklassen. Die Renditeerwartungen für die einzelnen Anlageklassen hängen von einem wirtschaftlichen Szenario ab. Falls

das Szenario eintritt, könnten die tatsächlichen Renditen höher oder niedriger ausfallen, was in der Vergangenheit bereits zu beobachten war. Daher sollte ein Anleger nicht davon ausgehen, ähnliche Renditen zu erzielen wie die hier gezeigten Ergebnisse. Verweise auf zukünftige Renditen in Bezug auf Strategien zur Asset-Allokation oder Anlageklassen stellen keine Zusagen der tatsächlichen Renditen dar, die ein Kundenportfolio möglicherweise erzielen wird. Aufgrund der inhärenten Einschränkungen aller Modelle sollten sich potenzielle Anleger bei ihrer Entscheidung nicht ausschließlich auf das Modell verlassen. Das Modell kann die möglichen Auswirkungen wirtschaftlicher, marktspezifischer und sonstiger Faktoren auf die Umsetzung und das laufende Management eines tatsächlichen Anlageportfolios nicht berücksichtigen. Im Gegensatz zu den tatsächlichen Portfolioergebnissen spiegeln die Ergebnisse des Modells keine Einflüsse durch den eigentlichen Handel, Liquiditätsbeschränkungen, Gebühren, Aufwendungen, Steuern und andere Faktoren wider, die sich in den zukünftigen Renditen niederschlagen könnten. Die Modellannahmen sind rein passiv - die Auswirkungen einer aktiven Verwaltung werden darin nicht berücksichtigt. Die Fähigkeit eines Managers, ähnliche Ergebnisse zu erzielen, hängt von Risikofaktoren ab, die der Manager möglicherweise nicht oder nur begrenzt kontrollieren kann.

Die hier enthaltenen Einschätzungen sind nicht als Beratung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlagen in einer Gerichtsbarkeit zu verstehen, noch stellen sie eine Verpflichtung von J.P. Morgan Asset Management oder einer seiner Tochtergesellschaften dar, sich an einer der hier angegebenen Transaktionen zu beteiligen. Alle dargelegten Prognosen, Zahlen, Meinungen oder Anlagetechniken und -strategien dienen nur zu Informationszwecken. Sie beruhen auf bestimmten Annahmen und den aktuellen Marktbedingungen und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Alle hierin enthaltenen Informationen gelten zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt. Dieses Material enthält keine ausreichenden Informationen, um als Grundlage für eine Anlageentscheidung zu dienen. Es sollte nicht herangezogen werden, um die Vorzüge einer Anlage in Wertpapiere oder Produkte zu beurteilen. Nutzer sollten darüber hinaus eine unabhängige Bewertung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, kreditbezogenen und buchhalterischen Auswirkungen vornehmen und gemeinsam mit ihrem eigenen Finanzexperten feststellen, ob eine hier angegebene Anlage im Hinblick auf ihre persönlichen Ziele für angemessen erachtet wird. Anleger sollten alle verfügbaren relevanten Informationen einholen, bevor sie eine Anlage tätigen. Anlagen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Kapitalanlagen sowie der damit erzielte Ertrag können Schwankungen unterliegen, die von den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen abhängen. Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Sowohl die Wertentwicklung als auch die Rendite der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung. Rohstoffanlagen können eine größere Volatilität aufweisen als Anlagen in traditionelle Wertpapiere. Der Wert von Rohstoffen kann durch Veränderungen der allgemeinen Marktbewegungen, die Volatilität von Rohstoffindizes, Zinsänderungen oder Faktoren, die sich auf eine bestimmte Branche oder einen bestimmten Rohstoff auswirken, wie Dürre, Überschwemmungen, Wetterbedingungen, Tierseuchen, Embargos, Zölle und

internationale wirtschaftliche, politische und regulatorische Entwicklungen, beeinflusst werden. In Rohstoffe zu investieren, bietet die Chance auf höhere Erträge, birgt aber auch ein höheres Verlustrisiko.

### WICHTIGE HINWEISE

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Ihrer Information über ausgewählte Produkte und Dienstleistungen, die vom Bereich Wealth Management von J.P. Morgan, welcher ein Teil von JPMorgan Chase & Co. („J.P. Morgan“) ist, angeboten werden. Die beschriebenen Produkte und Dienstleistungen sowie die damit verbundenen Gebühren, Kosten und Zinssätze können sich gemäß den geltenden Kontovereinbarungen ändern und je nach geografischem Standort abweichen. Nicht alle Produkte und Dienstleistungen werden an allen Standorten angeboten. Wenn Sie eine Person mit einer Behinderung sind und zusätzliche Unterstützung benötigen, um auf diese Unterlagen zuzugreifen, wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater bei J.P. Morgan oder schicken Sie uns eine E-Mail unter [accessibility.support@jpmorgan.com](mailto:accessibility.support@jpmorgan.com). Bitte lesen Sie diese wichtigen Hinweise sorgfältig durch.

### ALLGEMEINE RISIKEN & ÜBERLEGUNGEN

Die hierin beschriebenen Einschätzungen, Strategien und Produkte eignen sich möglicherweise nicht für alle Anleger und können mit Risiken verbunden sein. **Die Anleger erhalten unter Umständen weniger als ihren ursprünglichen Anlagebetrag zurück, und die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Indikator für zukünftige Ergebnisse.** Die Anlageallokation bzw. Diversifizierung ist keine Garantie für einen Gewinn oder eine Absicherung gegen Verluste. Der Inhalt dieses Dokuments sollte nicht als alleinige Grundlage für Anlageentscheidungen verwendet werden. Wir raten Ihnen dringend, sorgfältig abzuwägen, ob sich die erörterten Dienste, Produkte, Anlageklassen (z. B. Aktien, Anleihen, alternative Anlagen, Rohstoffe etc.) und Strategien für Ihre individuellen Erfordernisse eignen. Sie sollten die mit einer Anlagedienstleistung, einem Anlageprodukt oder einer Anlagestrategie verbundenen Ziele, Risiken, Gebühren und Kosten prüfen, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. Kontaktieren Sie Ihren Kundenberater bei J.P. Morgan für diese und weitere Informationen, und um Ihre Ziele/Situation zu besprechen.

### HAFTUNGSAUSSCHLUSS

J.P. Morgan hält die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen für verlässlich, leistet jedoch keinerlei Zusicherungen oder Garantien bezüglich deren Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit und übernimmt keine Verantwortung für direkte oder indirekte Verluste oder Schäden, die durch die vollständige oder auszugsweise Verwendung dieser Unterlagen entstehen. Es werden keine Zusicherungen oder Garantien hinsichtlich der in diesen Unterlagen enthaltenen Berechnungen, Grafiken, Tabellen, Diagramme oder Kommentare gegeben, die lediglich Veranschaulichungs-/Referenzzwecken dienen. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten, Schätzungen, Anlagestrategien und Anlagemeinungen basieren auf den

aktuellen Marktbedingungen. Sie stellen unsere persönliche Einschätzung dar und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. J.P. Morgan übernimmt keine Verpflichtung, die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen im Falle einer Änderung zu aktualisieren. Die hierin dargestellten Ansichten, Schätzungen, Anlagestrategien und Anlagemeinungen unterscheiden sich möglicherweise von denen anderer Bereiche von J.P. Morgan sowie von Ansichten, die mit einer unterschiedlichen Zielsetzung oder in einem anderen Zusammenhang geäußert werden. **Die vorliegenden Unterlagen dürfen nicht als Researchbericht verstanden werden.** Etwaige prognostizierte Ergebnisse und Risiken basieren ausschließlich auf den genannten hypothetischen Beispielen. Tatsächliche Ergebnisse und Risiken können je nach den konkreten Umständen abweichen. Zukunftsbezogene Aussagen sind nicht als Garantie oder Vorhersage zukünftiger Ergebnisse zu verstehen.

**Der Inhalt dieses Dokuments darf nicht dahingehend ausgelegt werden,** dass sich daraus eine Sorgfaltspflicht Ihnen oder Dritten gegenüber bzw. eine Beratungsbeziehung zu Ihnen oder Dritten ergibt. Unabhängig davon, ob diese Informationen auf Ihren Wunsch hin erteilt wurden oder nicht, ist der Inhalt dieses Dokuments nicht als Angebot, Aufforderung, Empfehlung oder Ratschlag (ob finanzieller, buchhalterischer, rechtlicher, steuerlicher oder sonstiger Art) seitens J.P. Morgan und/oder seiner Führungskräfte oder Mitarbeiter aufzufassen. J.P. Morgan sowie seine verbundenen Unternehmen und Angestellten bieten keine Beratung in steuerlichen, rechtlichen oder buchhalterischen Fragen. Sie sollten vor jeder Finanztransaktion Ihre eigenen Steuer- oder Rechtsberater sowie Buchhaltungsexperten zu Rate ziehen.

### WICHTIGE INFORMATIONEN ZU IHREN ANLAGEN UND MÖGLICHEN INTERESSENKONFLIKTEN

Interessenkonflikte entstehen, wenn JPMorgan Chase Bank, N.A. oder eines ihrer verbundenen Unternehmen (zusammengefasst „J.P. Morgan“) bei der Verwaltung der Portfolios unserer Kunden einen tatsächlichen oder mutmaßlichen wirtschaftlichen oder sonstigen Anreiz haben, in einer Weise zu handeln, die dem Vorteil von J.P. Morgan dient. Konflikte entstehen z. B. (insoweit die nachfolgenden Handlungen für Ihr Konto zulässig sind), wenn: (1) J.P. Morgan in ein Anlageprodukt (wie z. B. einen Investmentfonds, ein strukturiertes Produkt, ein Separately Managed Account oder einen Hedgefonds) investiert, das von JPMorgan Chase Bank, N.A. oder einem verbundenen Unternehmen wie J.P. Morgan Investment Management Inc. ausgegeben oder verwaltet wird; (2) ein Unternehmen von J.P. Morgan von einem verbundenen Unternehmen Leistungen (wie z. B. die Ausführung und Abrechnung einer Transaktion) erhält; (3) J.P. Morgan für den Kauf eines Anlageproduktes für Rechnung eines Kunden Zahlungen erhält; oder (4) J.P. Morgan für erbrachte Leistungen (z. B. Anteilsinhaberbetreuung, Führung von Unterlagen oder Depotdienste) in Bezug auf Anlageprodukte, die für ein Kundenportfolio gekauft wurden, Zahlungen erhält. Weitere Konflikte entstehen dadurch, dass J.P. Morgan zu anderen Kunden Beziehungen unterhält oder auf eigene Rechnung handelt.

Die Anlagestrategien werden sowohl bei J.P. Morgan als auch bei externen Vermögensverwaltern ausgewählt und unterliegen einer ständigen Kontrolle durch unsere Manager-Research-Teams. Unsere Teams für den Portfolioaufbau wählen aus diesen Anlagestrategien diejenigen aus, die wir auf Basis unserer Vermögensallokationsziele und unseres Anlageausblicks für geeignet halten, um das Anlageziel des Portfolios zu erreichen.

Wir bevorzugen grundsätzlich Anlagestrategien, die von J.P. Morgan verwaltet werden. Wir gehen davon aus, dass der Anteil der von J.P. Morgan verwalteten Anlagestrategien bei Strategien wie z. B. Baranlagen und erstklassigen festverzinslichen Anlagen (vorbehaltlich anwendbaren Rechts und mandatspezifischer Erwägungen) hoch ausfallen wird (und zwar bis zu 100 Prozent).

Während unsere intern verwalteten Strategien in der Regel mit unserer vorausschauenden Anlagepolitik in Einklang stehen und wir sowohl mit den Anlageverfahren als auch mit der Risiko- und Compliancepolitik des Unternehmens vertraut sind, weisen wir darauf hin, dass J.P. Morgan bei einer Einbindung von intern verwalteten Anlagestrategien insgesamt mehr Gebühren erhält. Wir bieten die Möglichkeit, von J.P. Morgan verwaltete Anlagestrategien in bestimmten Portfolios auszuschließen (mit Ausnahme der Geldmarkt- und Liquiditätsprodukte).

Die Six Circles Funds sind in den USA eingetragene Indexfonds, die von J.P. Morgan verwaltet werden. Als Sub-Advisor fungieren Dritte. Obwohl sie als intern verwaltete Strategien eingestuft werden, erhebt JPMC keine Gebühren für die Fondsverwaltung oder andere Fondsdienstleistungen.

### RECHTSTRÄGER, MARKEN- & REGULATORISCHE INFORMATIONEN

In den **Vereinigten Staaten von Amerika** werden Bankkonten und verbundene Dienstleistungen, wie z. B. Girokonten, Spareinlagen und Bankkredite, von **JPMorgan Chase Bank, N.A.** (FDIC-Mitglied) angeboten.

JPMorgan Chase Bank, N.A. und seine verbundenen Unternehmen (zusammen „**JPMCB**“) bieten Anlageprodukte an, die im Rahmen der Trust- und Treuhanddienste bankgeführte Anlage- und Depotkonten umfassen können. Sonstige Anlageprodukte und -dienstleistungen, wie z. B. Brokerage- und Beratungskonten, werden von **J.P. Morgan Securities LLC („JPMS“)**, einem Mitglied von FINRA und SIPC, angeboten. Rentenprodukte werden von Chase Insurance Agency, Inc. (CIA), einer zugelassenen Versicherungsagentur, die unter dem Namen Chase Insurance Agency Services, Inc. in Florida tätig ist, zur Verfügung gestellt. Bei JPMCB, JPMS und CIA handelt es sich um verbundene Unternehmen unter gemeinsamer Beherrschung von J.P. Morgan. Die Produkte sind nicht in allen Bundesstaaten verfügbar.

In **Deutschland** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE** mit Geschäftssitz Taunustor 1 (Taunusturm), 60310 Frankfurt am Main, ausgegeben. Diese ist von

der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt. In **Luxemburg** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Luxembourg Branch** mit Geschäftssitz im European Bank and Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633, Senningerberg, Luxembourg, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE – Luxembourg Branch steht ferner unter Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und ist unter R.C.S Luxembourg B255938 eingetragen. In **Großbritannien** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – London Branch** mit Geschäftssitz 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE – London Branch steht ferner unter Aufsicht der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority. In **Spanien** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE, Sucursal en España** mit Geschäftssitz Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Spanien, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE, Sucursal en España steht ferner unter Aufsicht der spanischen Börsenaufsichtsbehörde (CNMV) und ist bei der Bank von Spanien als Zweigniederlassung von J.P. Morgan SE unter der Nummer 1567 eingetragen. In **Italien** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Milan Branch** mit Geschäftssitz Via Cordusio, n.3, Milan 20123, Milano 20123, Italien, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE – Milan Branch steht ferner unter Aufsicht der Bank von Italien und der Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) und ist bei der Bank von Italien als Zweigniederlassung von J.P. Morgan SE unter der Nummer 8075 eingetragen. Eingetragene Nummer bei der Mailänder Handelskammer: REA MI - 2536325. In den **Niederlanden** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Amsterdam Branch** mit Geschäftssitz im World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, Niederlande, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE – Amsterdam Branch steht ferner unter Aufsicht von De Nederlandsche Bank (DNB) und der Autoriteit Financiële Markten (AFM) in den Niederlanden. Eingetragen bei der Kamer van Koophandel als Zweigniederlassung von J.P. Morgan SE unter der Registernummer 72610220. In **Dänemark** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland** mit Geschäftssitz in Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Dänemark,

ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE - Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland steht ferner unter Aufsicht der Finanstilsynet (dänische Finanzmarktaufsicht) und ist bei der Finanstilsynet als Zweigniederlassung von J.P. Morgan SE unter der Nummer 29010 eingetragen. In **Schweden** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial** mit Geschäftssitz in Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Schweden, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial steht ferner unter Aufsicht der Finansinspektionen (Schwedische Finanzmarktaufsicht) und ist bei der Finansinspektionen als Zweigniederlassung von J.P. Morgan SE eingetragen. In **Belgien** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE - Geschäftsstelle Brüssel** mit Geschäftssitz in 35 Boulevard du Régent, 1000 Brüssel, Belgien. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der Deutschen Bundesbank und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt. Die J.P. Morgan SE - Geschäftsstelle Brüssel steht ferner in Belgien unter der Aufsicht der Belgischen Nationalbank (BNB) und der Financial Services and Markets Authority (FSMA) und ist bei der BNB unter der Registernummer 0715.622.844 eingetragen. In **Griechenland** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE - Geschäftsstelle Athen** mit Geschäftssitz in 3 Haritos Street, Athen, 10675, Griechenland. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der Deutschen Bundesbank und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt. Die J.P. Morgan SE - Geschäftsstelle Athen steht ferner unter der Aufsicht der Bank von Griechenland und ist bei der Bank von Griechenland als eine Geschäftsstelle von J.P. Morgan SE unter der Nummer 124 registriert. Sie ist bei der Handelskammer Athen unter der Registernummer 158683760001 eingetragen und ihre Umsatzsteueridentifikationsnummer lautet 99676577. In **Frankreich** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE - Paris Branch** mit Geschäftssitz 14, Place Vendôme 75001 Paris, Frankreich ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der Deutschen Bundesbank und der Europäischen Zentralbank (EZB) unter der Nummer 842 422 972 gemeinsam beaufsichtigt. Die J.P. Morgan SE - Paris Branch steht ferner unter Aufsicht der französischen Bankaufsichtsbehörden, der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und der Autorité des Marchés Financiers (AMF). In der **Schweiz** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan (Suisse) SA** ausgegeben, die in der Schweiz von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) reguliert wird. J.P. Morgan (Suisse) SA, mit Sitz an der rue du Rhône, 35, 1204, Genf, Schweiz, die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) als Bank und Effektenhändler in der Schweiz zugelassen ist und beaufsichtigt wird.

In **Hongkong** werden diese Unterlagen von **JPMCB, Hong Kong Branch** ausgegeben. Die JPMCB-Niederlassung in Hongkong wird von der Hong Kong Monetary Authority und der Securities and Futures Commission of Hong Kong reguliert. In Hongkong werden Ihre personenbezogenen Daten nach Erhalt Ihres kostenlosen Widerrufs nicht mehr für unsere Marketingzwecke verwendet. In **Singapur** werden diese Unterlagen von **JPMCB, Singapore Branch** ausgegeben. Die JPMCB-Niederlassung in Singapur wird von der Monetary Authority of Singapore reguliert. Handels- und Beratungsdienstleistungen sowie die Vermögensverwaltung mit Verwaltungsmandat werden Ihnen von der JPMCB-Niederlassung in Hongkong/Singapur (wie Ihnen mitgeteilt wurde) bereitgestellt. Banking- und Depotbankdienstleistungen werden Ihnen von JPMCB, Niederlassung Hongkong/Singapur (wie Ihnen mitgeteilt wurde) bereitgestellt. Der Inhalt dieses Dokuments wurde von keiner Aufsichtsbehörde in Hongkong, Singapur oder einer anderen Gerichtsbarkeit überprüft. Wir empfehlen Ihnen daher, dieses Dokument sorgfältig zu prüfen. Sollten Sie Fragen zum Inhalt dieses Dokuments haben, wenden Sie sich bitte an einen unabhängigen professionellen Berater. In Bezug auf Unterlagen, bei denen es sich gemäß dem Securities and Futures Act und dem Financial Advisers Act um Produktwerbung handelt, wurde dieses Werbematerial von der Monetary Authority of Singapore nicht überprüft. JPMorgan Chase Bank, N.A. ist ein nationaler Bankenverband, der gemäß den Gesetzen der Vereinigten Staaten zugelassen wurde. Als Körperschaft ist die Haftung der Gesellschafter beschränkt.

In **Lateinamerika** kann die Ausgabe dieser Unterlagen in bestimmten Gerichtsbarkeiten eingeschränkt sein. Wir bieten Ihnen unter Umständen Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente an und/oder verkaufen Ihnen Wertpapiere oder andere Finanzinstrumente, die möglicherweise nicht gemäß den Wertpapiergesetzen oder der Finanzregulierung Ihres Heimatlandes registriert und nicht Gegenstand eines öffentlichen Angebots sind. Solche Wertpapiere oder Instrumente werden Ihnen ausschließlich auf privater Basis angeboten und/oder verkauft. Unsere Mitteilungen an Sie in Bezug auf derartige Wertpapiere oder Finanzinstrumente, wozu ohne Einschränkung der Vertrieb eines Prospekts, Termsheets oder andere Angebotsunterlagen zählen, sind nicht als Aufforderung zum Verkauf oder Empfehlung zum Kauf eines Wertpapiers oder Finanzinstruments in Gerichtsbarkeiten auszulegen, in denen eine solche Aufforderung oder Empfehlung unrechtmäßig wäre. Ferner können derartige Wertpapiere oder Finanzinstrumente bestimmten regulatorischen und/oder vertraglichen Auflagen im Hinblick auf die anschließende Übertragung durch Sie unterliegen, und Sie sind allein dafür verantwortlich, solche Auflagen festzustellen und ihnen nachzukommen. Sofern der Inhalt dieses Dokuments Bezugnahmen auf einen Fonds enthält, darf dieser Fonds ohne die vorherige Registrierung der Wertpapiere des Fonds unter Einhaltung der Gesetze der jeweiligen Gerichtsbarkeit in keinem lateinamerikanischen Land öffentlich angeboten werden.



Bezugnahmen auf „J.P. Morgan“ bedeuten JPMorgan Chase & Co. sowie deren weltweite Tochtergesellschaften und verbundenen Unternehmen. „Private Bank von J.P. Morgan“ ist die Marketing-Bezeichnung für das Private-Banking-Geschäft von J.P. Morgan. Dieses Dokument ist für Ihren persönlichen Gebrauch vorgesehen und darf ohne unsere Genehmigung nicht an andere Personen weitergegeben oder für andere Zwecke als den persönlichen Gebrauch vervielfältigt werden. Wenn Sie Fragen haben oder diese Informationen künftig nicht mehr erhalten möchten, wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater bei J.P. Morgan.

JPMorgan Chase Bank, N.A. (JPMCBNA) (ABN 43 074 112 011/AFS-Lizenz Nr.: 238367) wird von der Australian Securities and Investment Commission sowie der Australian Prudential Regulation Authority reguliert. Das von JPMCBNA in Australien zur Verfügung gestellte Material ist ausschließlich für „Wholesale-Kunden“ bestimmt. Für die Zwecke dieses Absatzes hat der Begriff „Wholesale-Kunde“ die in Abschnitt 761G des Corporations Act von 2001 (Cth) angegebene Bedeutung. Bitte informieren Sie uns, wenn Sie gegenwärtig oder zu einem zukünftigen Zeitpunkt kein Wholesale-Kunde mehr sind. JPMS ist ein eingetragenes ausländisches Unternehmen (Übersee) (ARBN 109293610) mit Geschäftssitz in Delaware, USA. Gemäß den Lizenzanforderungen für australische Finanzdienstleistungen erfordert die Ausübung eines Finanzdienstleistungsgeschäfts in Australien einen Finanzdienstleister wie J.P. Morgan Securities LLC (JPMS), um eine australische Lizenz für Finanzdienstleistungen (AFSL) zu halten, sofern keine Ausnahme gilt. JPMS ist von der Anforderung einer AFSL gemäß dem Corporations Act von 2001 (Cth) (Act) für die Ihnen erbrachten Finanzdienstleistungen befreit und wird nach US-amerikanischem Recht, das vom australischen Recht abweicht, von der SEC, der FINRA und der CFTC reguliert. Das von JPMS in Australien zur Verfügung gestellte Material ist ausschließlich für „Wholesale-Kunden“ bestimmt. Die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen sind nicht für einen anderen Kreis von Personen in Australien bestimmt und dürfen weder direkt noch indirekt weitergeleitet werden. Für die Zwecke dieses Absatzes hat der Begriff „Wholesale-Kunde“ die in Abschnitt 761G des Acts angegebene Bedeutung. Bitte informieren Sie uns umgehend, wenn Sie gegenwärtig oder zu einem zukünftigen Zeitpunkt kein Wholesale-Kunde mehr sind.

Dieses Material wurde nicht speziell für Anleger in Australien erstellt. Das Material:

- kann Hinweise auf Beträge in Dollar enthalten, die sich nicht auf australische Dollar beziehen;
- kann finanzielle Informationen enthalten, die nicht australischen Gesetzen oder Praktiken entsprechen;
- bezieht sich möglicherweise nicht auf Risiken, die mit Anlagen in Fremdwährung assoziiert sind; und
- bezieht sich nicht auf australische Steuerfragen.

© 2023 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

J.P.Morgan PRIVATE BANK