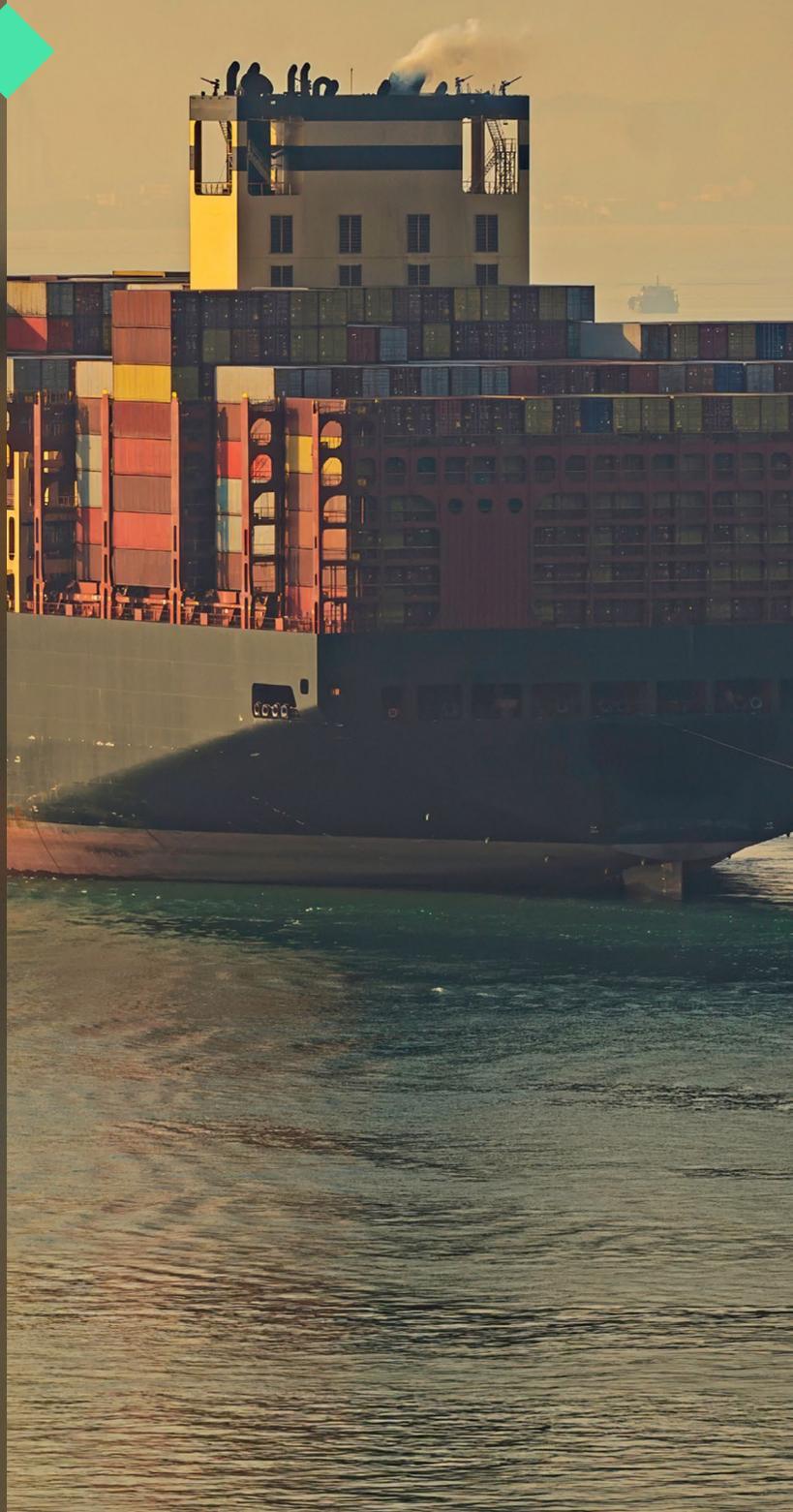
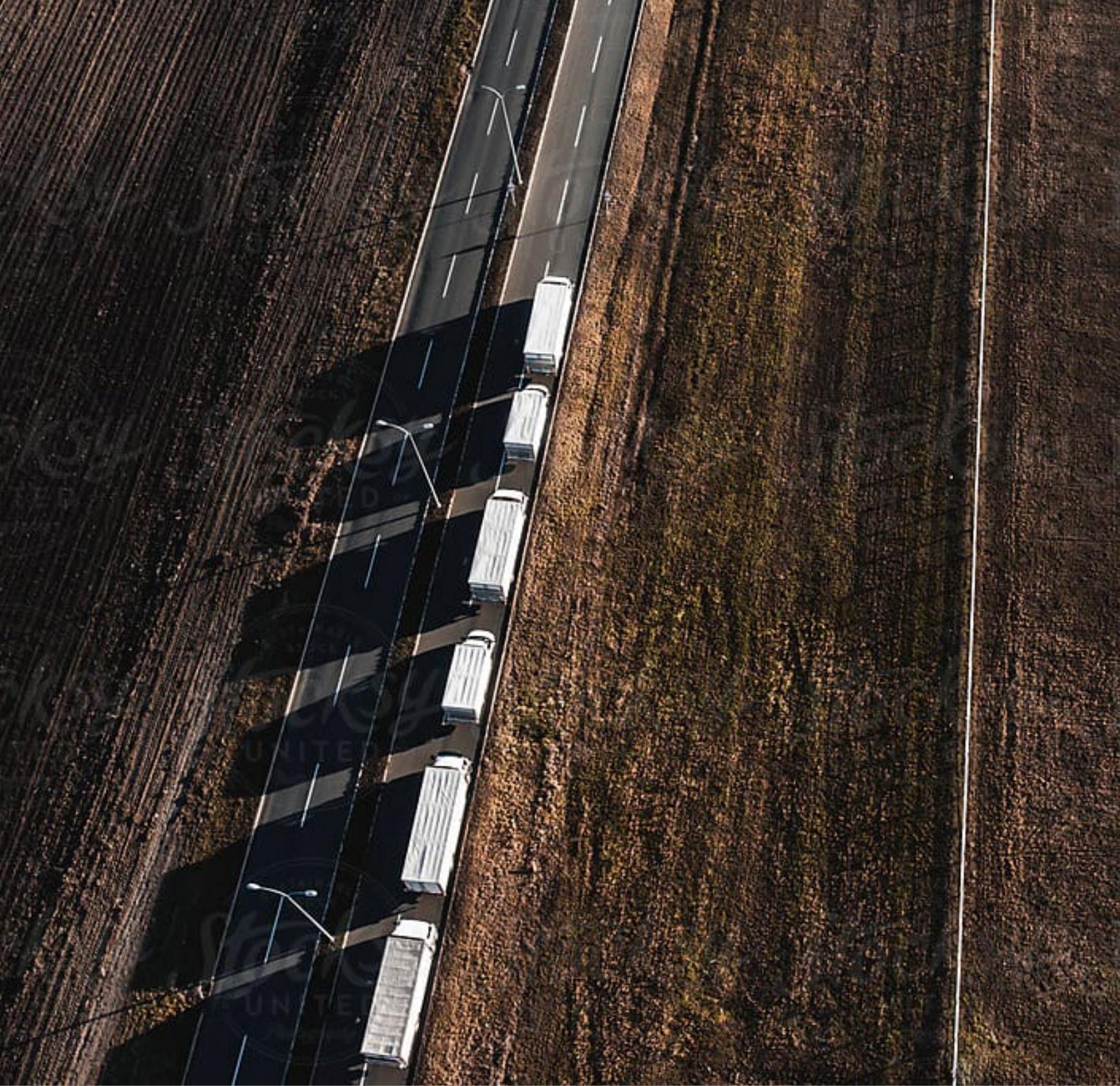


AUSBLICK ZUR JAHRESMITTE 2025

Bequem im Unbequemem

Fünf wesentliche Fragen, die Anlegern
helfen, in unsicheren Zeiten neue
Anlagechancen zu erschließen





Die hier geäußerten Ansichten basieren auf den aktuellen Gegebenheiten und können sich ändern. Andere verbundene Unternehmen und Angestellte von JPMorgan Chase & Co. gelangen unter Umständen 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 ein Anlageprodukt oder eine Anlagestrategie investieren. 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

Die Märkte sind in Bewegung und Anleger müssen mit dieser Unsicherheit umgehen. Während wir uns der Jahresmitte 2025 nähern, sind Tiefe und Ausmaß der Verunsicherung in der Tat bemerkenswert - selbst für diejenigen unter uns, die im Laufe der Jahre viele Marktzyklen erlebt haben.

In unserem Ausblick zur Jahresmitte möchten wir fünf wesentliche Fragen beantworten, die Ihnen dabei helfen können, neue Chancen zu erschließen.

Der Ausblick kommt genau zur richtigen Zeit und wir hoffen, dass er für Sie von Nutzen ist.

Wir gehen davon aus, dass sich die Weltwirtschaft kurzfristig abschwächen wird. Die Rezessionsrisiken sind eindeutig gestiegen. Letztlich glauben wir jedoch, dass sich die Wirtschaft als widerstandsfähig erweisen und die höheren Zölle verkraften wird, auch dank der Unterstützung durch wachstumsfördernde Fiskalpakete. Natürlich kann niemand die Richtung der US-Politik genau vorhersagen, und gerade sie wird für die Märkte weltweit ein entscheidender Faktor sein.

Wir sind heute mehr denn je der Ansicht, dass Sie Lösungen in Betracht ziehen sollten, die Ihr Portfolio resilient machen können - damit es auch angesichts der nun größeren Bandbreite möglicher Konjunktur- und Marktentwicklungen gut aufgestellt ist, um Ihre Vermögensziele zu erreichen. Unser oberstes Ziel besteht darin, robuste Portfolios aufzubauen, die nicht nur mit unserer zentralen Einschätzung übereinstimmen, sondern auch verschiedenen Risikoszenarien standhalten können.

Egal wie sich die Märkte auch entwickeln werden - wir verlassen uns aufeinander und auf die engen Beziehungen, die wir im Laufe der Zeit geknüpft haben, um unser Bestes für Sie zu geben. Es ist uns eine Ehre, Ihnen als Finanzpartner zur Seite zu stehen.

Vielen Dank für Ihr anhaltendes Vertrauen in J.P. Morgan.

Mit freundlichen Grüßen



David Frame
CEO, U.S. Private Bank



Adam Tejpaul
CEO, International Private Bank

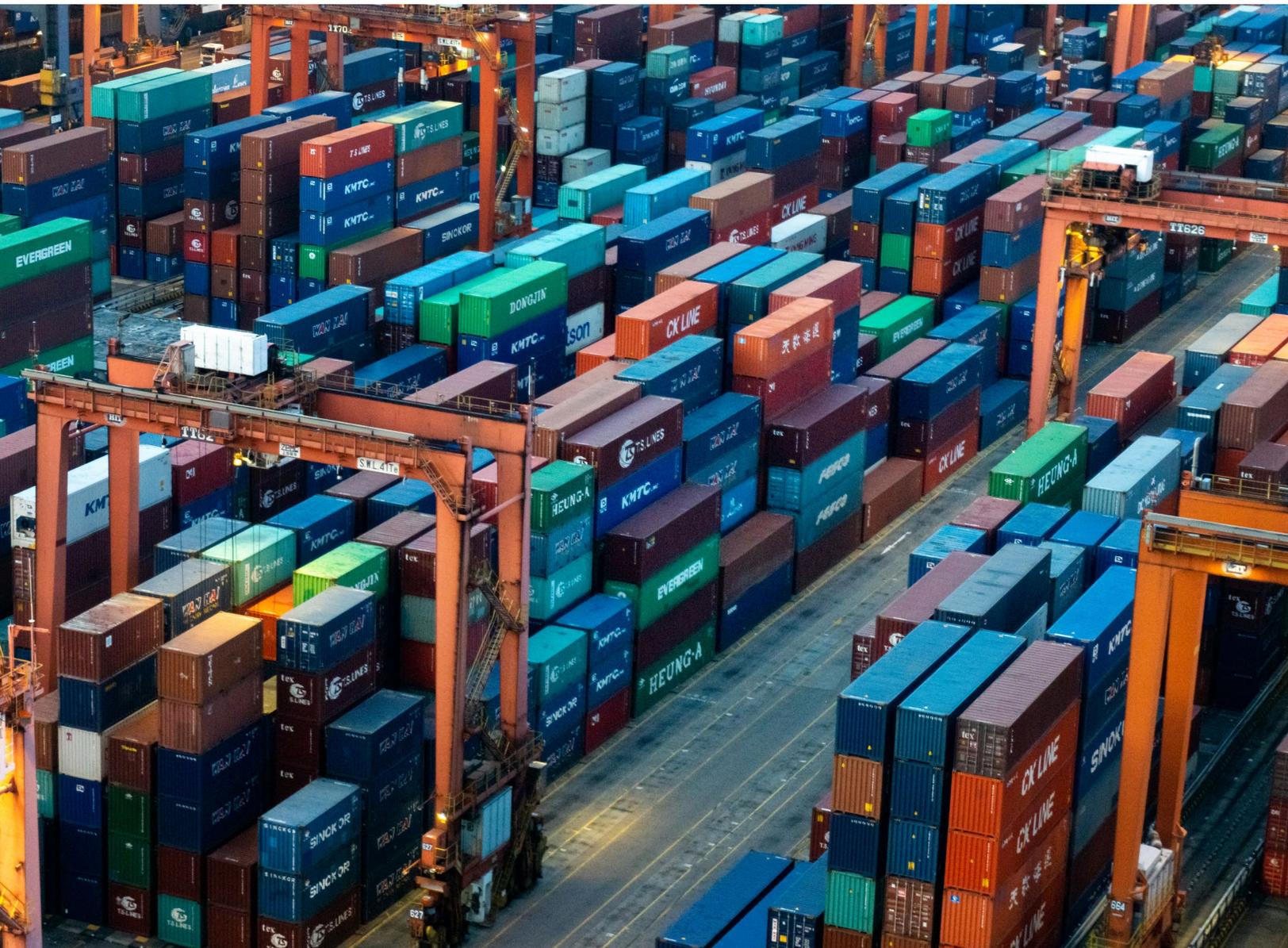
Wichtigste Erkenntnisse

- ◆ Sollten Anleger Trump 2.0 feiern oder fürchten?
Wir sind der Ansicht, dass die Märkte in den USA, Europa und Japan innerhalb der nächsten zwölf Monate neue Höchststände erreichen können.
- ◆ Ist Ihr Portfolio für wachsende Risiken gerüstet?
Da die Risiken für Wachstum und Inflation in beide Richtungen gehen und die politische Unsicherheit anhält, kommt dem Risikomanagement eine zentrale Bedeutung zu.
- ◆ Bedeutet dies den Niedergang des US-Dollar?
Der Dollar befindet sich in einem Abwärtstrend, aber wir gehen davon aus, dass er seine Rolle als weltweite Reservewährung beibehalten wird.
- ◆ Warum spricht niemand mehr über KI?
Aufgrund niedrigerer Kosten und höherer Leistungsfähigkeit wird sich der KI-Wettlauf weiter beschleunigen.
- ◆ Was hat es mit dem Dealmaking auf sich?
Die zunehmende Reife bestehender Vermögenswerte und das Wachstum von Evergreen-Fonds schaffen neue Möglichkeiten auf den privaten Märkten.

Inhalt

Einführung	6
1 Sollten Anleger Trump 2.0 feiern oder fürchten?	9
2 Ist Ihr Portfolio für wachsende Risiken gerüstet?	15
3 Bedeutet dies den Niedergang des US-Dollar?	20
4 Warum spricht niemand mehr über KI?	24
5 Was hat es mit dem Dealmaking auf sich?	28
Fazit	32

Einführung



Die Anleger sind nervös – und wer kann es ihnen verdenken? Die Bausteine, die sie für selbstverständlich gehalten hatten – ein dauerhaftes Wirtschaftswachstum, begrenzte neue Barrieren für den Welthandel und kontinuierliche Investitionen in künstliche Intelligenz (KI) –, sind plötzlich in Gefahr. Ihre hohen Erwartungen zu Beginn des Jahres sind auf eine harte Realität getroffen.

„Unsicherheit“ ist nun das allgegenwärtige Schlagwort – für Unternehmen, die ihre Investitionsausgaben abwägen, für Privathaushalte, die über die nächste größere Anschaffung nachdenken, für die Zentralbanken, die ihre Zinspolitik gestalten, und für Anleger, die über ihre Asset-Allokation entscheiden.

In unserem Ausblick zur Jahresmitte möchten wir fünf wesentliche Fragen beantworten, die Ihnen dabei helfen sollen, auch in unsicheren Zeiten neue Chancen zu erschließen und sich auf Ihre Vermögensplanung zu konzentrieren.

1. Sollten Anleger Trump 2.0 feiern oder fürchten?
2. Ist Ihr Portfolio für wachsende Risiken gerüstet?
3. Bedeutet dies den Niedergang des US-Dollar?
4. Warum spricht niemand mehr über KI?
5. Was hat es mit dem Dealmaking auf sich?

Noch vor sechs Monaten stellten die Anleger nicht so viele Fragen. Viele von ihnen reagierten zunächst positiv auf die neue

US-Regierung, da sie einen wachstums- und anlegerfreundlichen Kurs von ihr erwarteten. Doch das scheint keine ausgemachte Sache mehr zu sein.

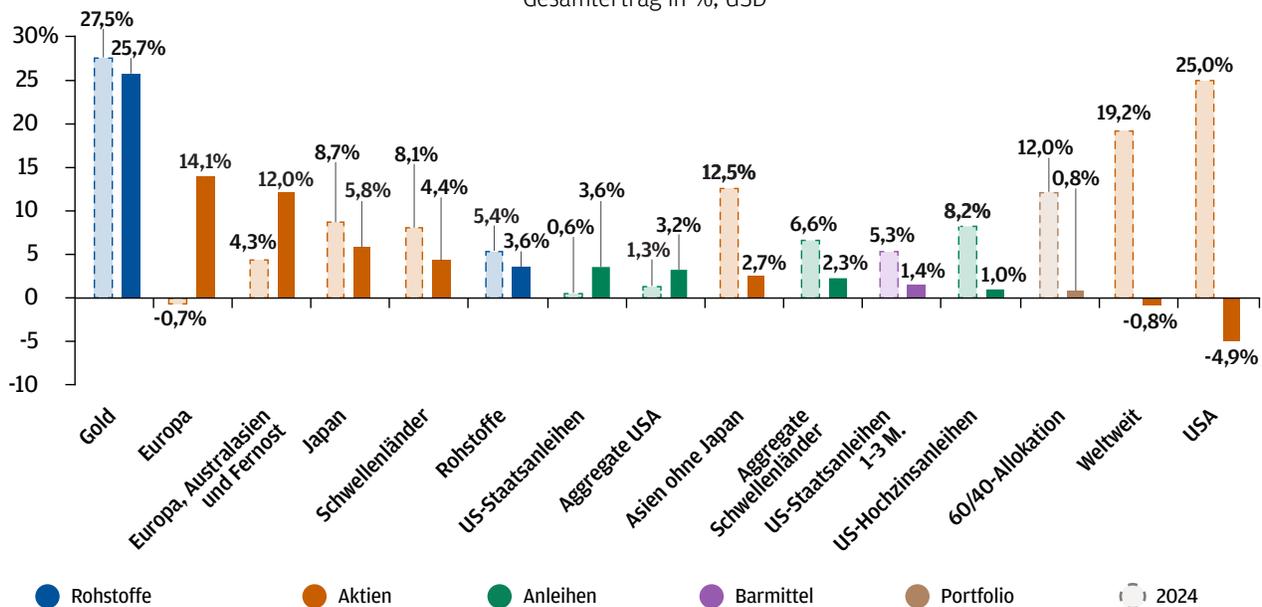
Die Abfolge der jüngsten Maßnahmen kam überraschend. Die Konsenserwartungen gingen davon aus, dass eine wachstumsfördernde Politik die Agenda der Trump-Regierung dominieren würde. Stattdessen werden ausgerechnet die Maßnahmen rasch umgesetzt, die dem Markt am wenigsten zugutekommen (höhere Zölle, weniger Einwanderung und gezielte Kürzungen der Staatsausgaben durch die Abteilung für Regierungseffizienz [DOGE]). Im Fokus der Anleger stehen insbesondere die chaotische Zollstrategie der Regierung und die Frage, inwieweit die Einfuhrabgaben das Wachstum bremsen und die Inflation ankurbeln könnten.

Unterdessen erwägt der US-Kongress ein Steuergesetz, welches das Haushaltsdefizit in den nächsten zehn Jahren um fast 6 Bio. US-Dollar erhöhen könnte. Die Vorteile der Deregulierung sind noch nicht erkennbar. Die Aktivität an den Kapitalmärkten ist nach wie vor weitgehend ruhig – sowohl der Wert als auch das Volumen der Börsengänge war zuletzt geringer als in den Jahren 2024 und 2023.

Mit anderen Worten: Die Marktpulse bleiben bislang aus und die Erträge verschiedener Vermögenswerte sehen ganz anders aus als im vergangenen Jahr.

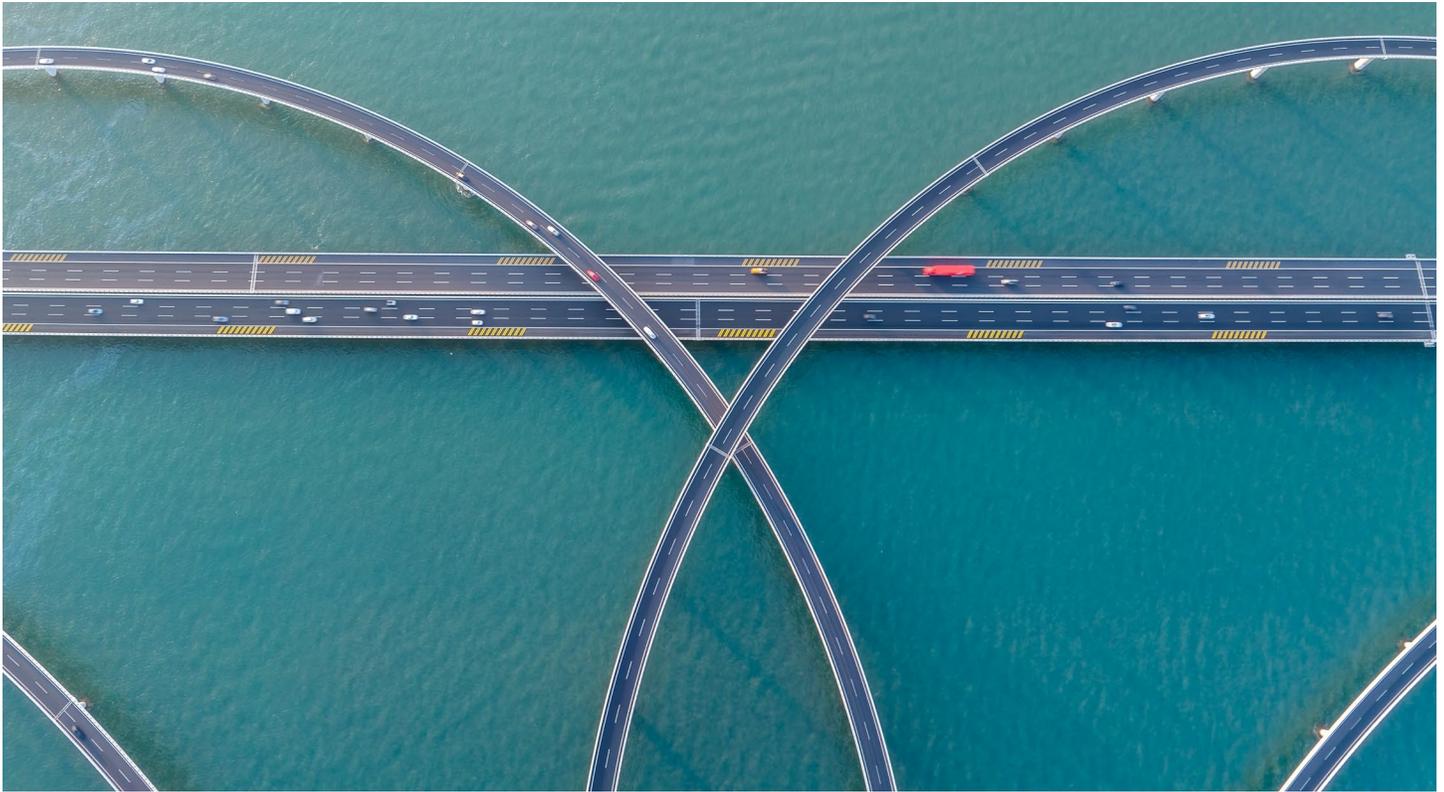
ZUM ERSTEN MAL SEIT LANGER ZEIT SCHNEIDEN DIE MÄRKTE AUSSERHALB DER USA BESSER AB ALS US-AKTIEN

Gesamtertrag in %, USD



Quelle: FactSet. Stand der Daten: 30. April 2025.

Anmerkung: Die gezeigten Sektoren werden wie folgt repräsentiert: Schwellenländer: MSCI EM Index; Europa: Stoxx Europe 600; Asien ohne Japan: MSCI Asia ex-Japan Index; Europa, Australasien und Fernost: MSCI EAFE Index; Weltweit: MSCI World Index; Gold: NYGOLD-FDS (USD/Feinunze); USA: S&P 500 Index; Japan: MSCI Japan Index; US-Hochzinsanleihen: Bloomberg U.S. High Yield–Corporate Index; Aggregate USA: Bloomberg Global U.S. Aggregate Bond Index; Aggregate Schwellenländer: Bloomberg EM Aggregate Bond USD Index; US-Staatsanleihen: Bloomberg Global U.S. Treasury und Rohstoffe: Bloomberg Commodity Index. 60/40 repräsentiert durch 60% MSCI World Index für Aktien (Bruttogesamtertrag) und 40% Bloomberg Global Aggregate Bond Index für Anleihen. US-Barmittel repräsentiert durch den Bloomberg U.S. 1-3 Month Treasury Bills Index.



Wie geht es jetzt weiter?

Die wirtschaftlichen Fundamentaldaten erscheinen derzeit solide, aber wir gehen davon aus, dass sich die Weltwirtschaft aufgrund der Zollmaßnahmen kurzfristig abschwächen wird. Natürlich sind die Rezessionsrisiken höher als zu Jahresbeginn. In diesem Zusammenhang geben wir zu bedenken, dass die Zentralbanken – insbesondere außerhalb der USA – weiterhin eine lockere Geldpolitik verfolgen und die Zinsen aggressiver senken könnten, um die Beeinträchtigung durch einen starken Einbruch des Welthandels und globalen Konsums auszugleichen. Gleichwohl scheinen wir den Höhepunkt der zollbedingten Unsicherheit überschritten zu haben. Höhere Zölle werden das Wachstum zwar verlangsamen, aber nicht zum Stillstand bringen.

Die Anleger müssen sich mit der politischen Unsicherheit, den weiterhin hohen Bewertungen und der Konzentration an den US-Aktienmärkten sowie mit der anhaltenden Volatilität auseinandersetzen. Die heutigen Fundamentaldaten sind stabil, aber die Unsicherheit über die Zukunft ist groß – diese Diskrepanz ist unvermeidbar.

Kann man angesichts dieser Realität jetzt neues Geld in die globalen Aktienmärkte investieren?

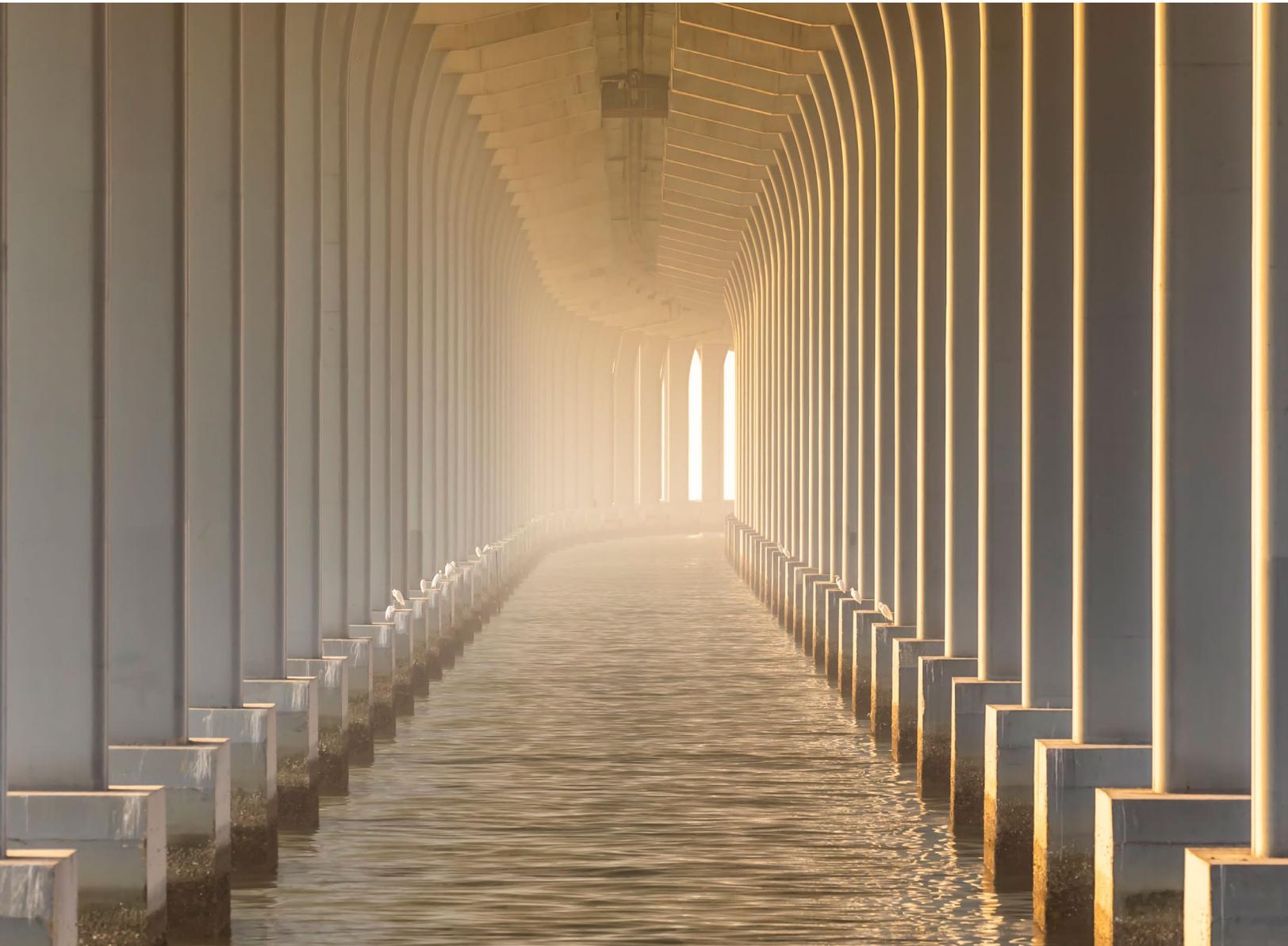
Das ist eine schwierige Frage, aber wir glauben, die Antwort lautet: Ja. Wir halten es eher für wahrscheinlich, dass die Aktienmärkte in den USA, Europa und Japan in den nächsten zwölf Monaten neue Höchststände erreichen werden. Möglicherweise unterschätzen die Anleger die Gewinne im Technologiesektor und die Auswirkungen der Deregulierung auf die Kreditvergabe der Banken.

Wenn wir die breitere Anlagelandschaft jenseits der Aktienmärkte betrachten, sollten Anleger unserer Meinung nach Strategien in Betracht ziehen, die von der Unsicherheit profitieren. Gleichzeitig sollten sie darauf achten, dass ihre Portfolios widerstandsfähig genug sind, um ihre Vermögensziele auch angesichts der nun größeren Bandbreite möglicher Konjunktur- und Marktentwicklungen – sowohl im positiven als auch im negativen Sinne – zu erreichen. Obwohl sich die Portfolioresilienz oft auf potenzielle Abwärtsrisiken konzentriert, müssen wir auch das Aufwärtspotenzial berücksichtigen.

Angesichts der Risikobilanz und der Wahrscheinlichkeit eines Abwärtstrends des US-Dollars kann Ihnen ein resilientes und weltweit diversifiziertes Portfolio die nötige Zuversicht geben, um an Ihrem langfristigen Plan festzuhalten. Es ist Zeit, es sich im Unbequemen bequem zu machen.

1

Sollten Anleger Trump 2.0 feiern oder fürchten?





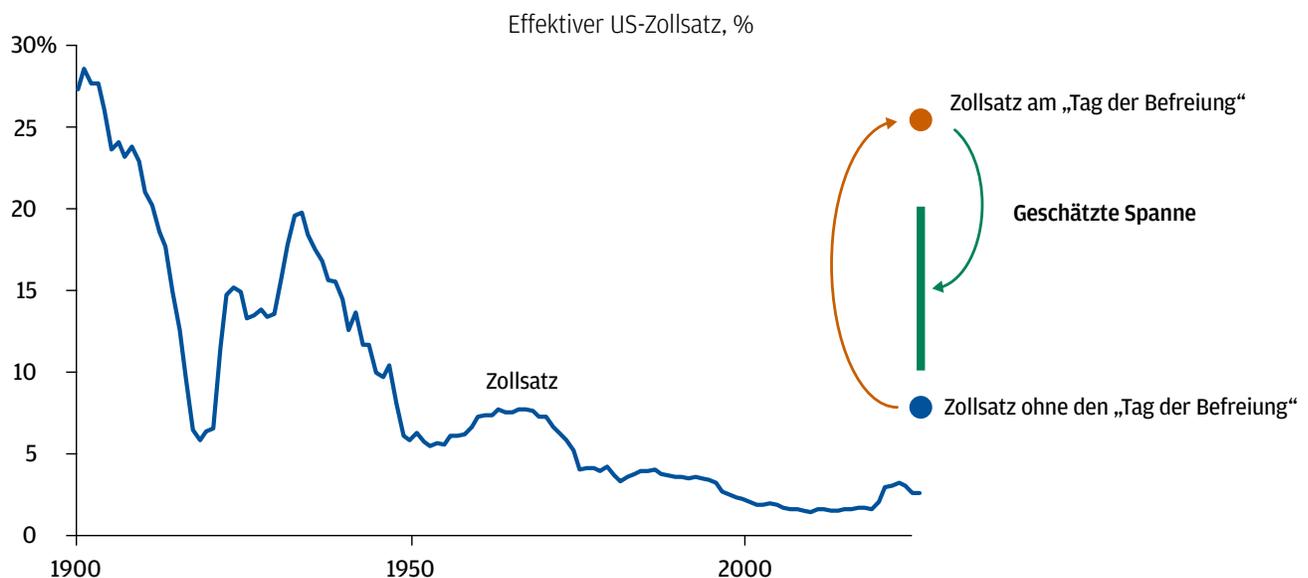
Wie bereits erwähnt - und wie Anleger sehr wohl wissen -, begann Trumps zweite Amtszeit mit einem bösen Erwachen für die Märkte. Die politische Unsicherheit in den USA hat zugenommen und das Vertrauen der Unternehmen und Privathaushalte ist eingebrochen, was größtenteils auf das Hin und Her in der Zollpolitik zurückzuführen ist. Derweil sind die erwarteten Markimpulse unter Trump 2.0 - eine verstärkte Aktivität im M&A-Bereich und an den Kapitalmärkten, weitere Steuersenkungen für Unternehmen und eine umfassende Deregulierung - bislang ausgeblieben.

Niemand kann die endgültige Höhe, den Umfang oder die Dauer künftiger Zölle der USA oder ihrer Handelspartner vorhersagen. Die generelle Ausrichtung der Länder signalisiert jedoch eine abrupte und chaotische Abkehr vom Trend zum Freihandel, der nach dem Zweiten Weltkrieg einsetzte. Unter den Maßnahmen der Regierung lösen die Zölle bei den Anlegern die größte Verunsicherung aus. Denn höhere Zölle führen bei ansonsten gleichen Bedingungen zu

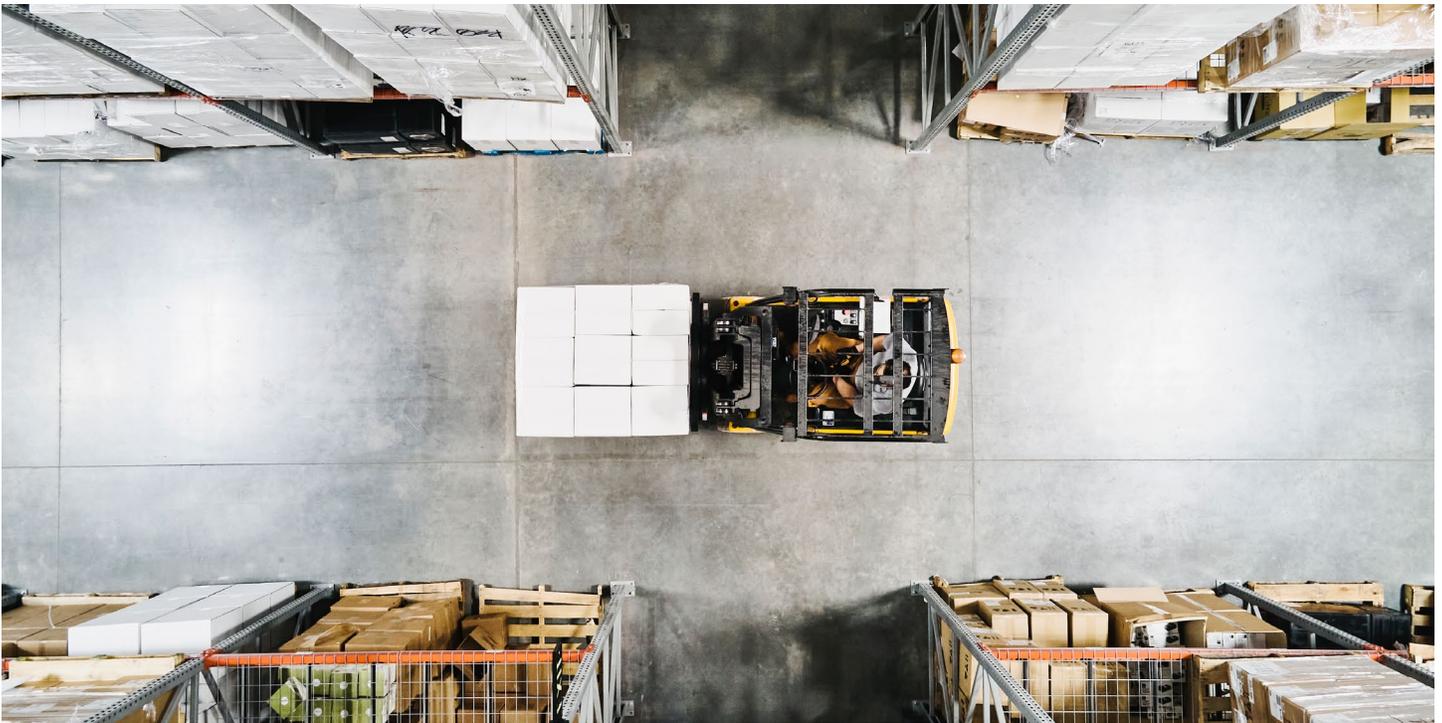
einem langsameren Wachstum, höheren Preisen und geringeren Unternehmensgewinnen.

Zurzeit gehen wir davon aus, dass sich der effektive Zollsatz der USA (nach Berücksichtigung von Abkommen, Ausnahmen und Substitutionseffekten) im mittleren Zehnprozentbereich einpendeln wird. Das wäre der höchste Stand seit der Smoot-Hawley-Ära Anfang der 1930er-Jahre. Trotz der Zölle wird es der US-Wirtschaft unserer Meinung nach gelingen, ein leicht positives Wachstum zu verzeichnen. Das Wachstum der Unternehmensgewinne je Aktie dürfte in den nächsten zwölf Monaten im mittleren einstelligen Bereich liegen. Sollten die Zölle auf ihrem ursprünglichen Niveau vom „Tag der Befreiung“ (Einführung neuer US-Zölle am 2. April) verharren, würde dies ausreichen, um die US-Wirtschaft und wahrscheinlich auch die weltweiten Volkswirtschaften dieses Jahr in eine Rezession zu stürzen.

WIR SCHÄTZEN, DASS SICH DER EFFEKTIVE ZOLLSATZ DER USA IM MITTLEREN ZEHNERBEREICH EINPENDELN WIRD



Quellen: Michael Cembalest, J.P. Morgan Asset & Wealth Management, Tax Foundation, JPM Global Economics, GS Global Investment Research. Stand der Daten: 15. April 2025. Der Zollsatz am „Tag der Befreiung“ gilt per 2. April und berücksichtigt keine Ausnahmen oder Substitutionseffekte. Die geschätzte Zollspanne geht von einer allgemeinen Erhöhung des Zollsatzes um 10% und angekündigten Ausnahmen mit +/-5% aus, um der Unsicherheit Rechnung zu tragen. Die Zölle ohne den „Tag der Befreiung“ umfassen +25% auf Autos weltweit, +20% auf China, +25% auf Kanada und Mexiko außerhalb des USMCA und +25% auf Stahl und Aluminium.



Während Trumps Handelskrieg im Jahr 2018 erhöhten die Unternehmen ihre Preise, verlagerten ihre Lieferketten und legten den Schwerpunkt auf margenstärkere Produkte, um ihre Gewinne zu schützen. Im Jahr 2025 werden jedoch weitaus härtere Maßnahmen erforderlich sein. Die derzeit diskutierten US-Zölle sind, gemessen am BIP, fast viermal so hoch wie die Zölle von 2018. Tatsächlich handelt es sich bei den angekündigten Zöllen um eine der größten Steuererhöhungen in der US-Geschichte (mit Ausnahme von Kriegszeiten).¹

Der globale Charakter dieses Handelskriegs erhöht die Abwärtsrisiken. Wenn die USA einen Handelskrieg mit einem einzelnen Handelspartner beginnen, verfügen sie über einen klaren Größenvorteil. Zum Beispiel machen die kanadischen Exporte in die USA immerhin 20% der kanadischen Wirtschaft aus, die US-Exporte nach Kanada jedoch nur 1,2% der viel größeren US-Wirtschaft. Allerdings betragen die US-Exporte in den Rest der Welt 7% des US-BIP, während die Exporte aus dem Rest der Welt in die USA lediglich 4% des BIP der übrigen Welt ausmachen.

Diese veränderte Anfälligkeit gegenüber Handelskonflikten könnte ein wichtiger Grund dafür sein, dass sich Vermögenswerte außerhalb der USA seit Jahresbeginn besser entwickelt haben als US-Anlagen.

Ein weiterer Grund? In Europa gehen viele Länder angesichts der Spannungen im transatlantischen Bündnis dazu über, ihre Verteidigungsausgaben zu erhöhen, um ihre eigene Sicherheit zu gewährleisten. Gleichzeitig schafft die regionale Industriepolitik langfristige Investitionsmöglichkeiten in mehreren Megatrends, von der Elektrifizierung bis zur Rückverlagerung der Produktion. So hat die deutsche Regierung beispielsweise ihre jahrzehntelange Haushaltsdisziplin aufgegeben, um Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur zu finanzieren. Aus unserer Sicht könnte dieser Schritt das jährliche Wachstum in der Eurozone von mageren 0,5% im Jahr 2025 auf über 1% im Jahr 2026 ankurbeln.

Die Konjunkturaussichten für Europa haben sich aufgehellt, da sich die Anleger auf die Hindernisse für das US-Wachstum konzentrierten. Die Maßnahmen der DOGE-Behörde zur Verschlinkung des US-Regierungsapparats haben zu über 275.000 vollzogenen und angekündigten Entlassungen geführt.² Eine weitere Belastung für das Beschäftigungswachstum und die Ausgaben ist der Rückgang der Nettozuwanderung, die gegenüber dem Höchststand im Jahr 2023 um 80% gesunken ist.³

¹ Kasman, B. (2025). J.P. Morgan.

² Challenger, Gray & Christmas, Inc. (März 2025). *Federal cuts dominate March 2025 total: 275,240 announced job cuts, 216,670 from DOGE actions.*

³ Congressional Budget Office (2025). *The Demographic Outlook: 2025 to 2055.*

Eine Marktwende durch Steuersenkungen?

Die Republikaner im US-Kongress versuchen derzeit, sich auf einen Plan zur Änderung und Verlängerung des Tax Cuts and Jobs Act von 2017 zu einigen. Die jüngsten Anweisungen des Senats zur Haushaltsabstimmung, die es den Abgeordneten ermöglicht, Steuer- und Ausgabengesetze mit einfacher Mehrheit im Repräsentantenhaus und im Senat zu verabschieden, sehen eine Erhöhung des Haushaltsdefizits um insgesamt fast 6 Bio. US-Dollar in den nächsten zehn Jahren vor.

Dieser Anstieg wäre größer als die Zunahme des Defizits durch den ursprünglichen Tax Cuts and Jobs Act, den CARES Act, den American Rescue Plan und den Infrastructure Investment and Jobs Act zusammen.

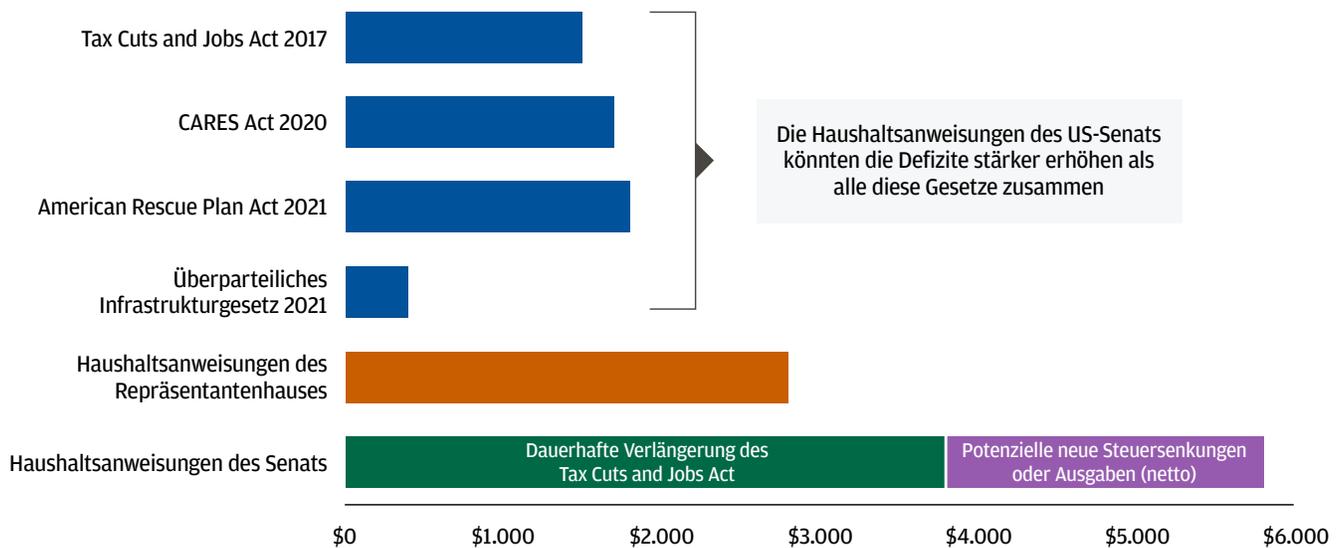
Aktieninvestoren können aufatmen, da das Gesetz jährlich etwa 100 bis 200 Mrd. US-Dollar an neuen fiskalischen Impulsen mit sich bringen könnte, auch wenn die meisten Kosten durch die Verlängerung der aktuellen Steuerpolitik entstehen.

Anleiheninvestoren könnten dagegen eine andere Perspektive haben. Da die Renditen längerfristiger Anleihen nahe den Zyklushöchstständen liegen, stehen die Anleger vor der Frage, welche Entschädigung zur Finanzierung dieser geplanten übermäßigen Kreditaufnahme erforderlich ist.

Der Kongress könnte weiteren Ausgabenkürzungen zustimmen, was die Anleihenmärkte stützen könnte. Doch das ist keineswegs sicher, zumal die meisten Kürzungen wahrscheinlich bei der staatlichen Gesundheitsfürsorge Medicaid vorgenommen würden. Frühere Versuche, die Medicaid-Leistungen zu kürzen (vor allem der Graham-Cassidy-Gesetzentwurf von 2017), stießen auf heftigen politischen Widerstand. Die teilweise Rücknahme des Inflation Reduction Act (z. B. Steuergutschriften für Elektrofahrzeuge) könnte dazu beitragen, einige Kosten der Steuersenkungen auszugleichen. Selbst unter Berücksichtigung dieser möglichen Ausgabenkürzungen dürfte das Defizit weiter anwachsen - die Frage ist nur, um wie viel.

ANWEISUNGEN DES US-SENATS ZUR HAUSHALTSABSTIMMUNG KÖNNTEN DAS DEFIZIT DRASTISCH ERHÖHEN

Mrd. USD in den nächsten 10 Jahren



Quellen: Congressional Budget Office, CRFB-Schätzungen, Haushaltsausschuss des Repräsentantenhauses, Haushaltsausschuss des Senats, Stand der Daten: 4. April 2025.
 Anmerkung: Die Haushaltsanweisungen des Repräsentantenhauses sind mit 2,8 Bio. US-Dollar angegeben, könnten sich ohne zusätzliche Ausgabenkürzungen jedoch auf insgesamt 3,3 Bio. US-Dollar belaufen. Geht von 3,8 Bio. US-Dollar für die Verlängerung des Tax Cuts and Jobs Act und 2 Bio. US-Dollar für neue Defizitausgaben aus.

Wird die Deregulierung Auswirkungen auf die Realwirtschaft haben?

Während die Gesetzgebung durch den Kongress eine Herausforderung darstellen dürfte, sorgt die Deregulierung still und leise für positive Auswirkungen auf den Bankensektor. Wir glauben, dass die Anleger die Vorteile der Deregulierung möglicherweise unterschätzen.

Die großen US-Banken haben inzwischen mehr als 200 Mrd. US-Dollar an überschüssigem Kapital angehäuft, das die aktuellen Anforderungen übersteigt. Da die Kapitalvorschriften nun voraussichtlich gelockert werden, dürfte dieser Überschuss in drei Bereichen eingesetzt werden: Kreditwachstum im privaten Sektor, Aktienrückkäufe und Konsolidierung des Bankensektors.

Der erste Bereich, das Kreditwachstum im privaten Sektor, ist eine Priorität für US-Finanzminister Scott Bessent. Vor dem Zollschock tendierte die Nachfrage nach gewerblichen und industriellen Krediten nach oben, und die Trump-Regierung würde diesen Trend gerne beschleunigen. Im Hinblick auf die Aktienrückkäufe kündigte

Goldman Sachs im ersten Quartal ein Rückkaufprogramm im Wert von 26% seiner Marktkapitalisierung an.

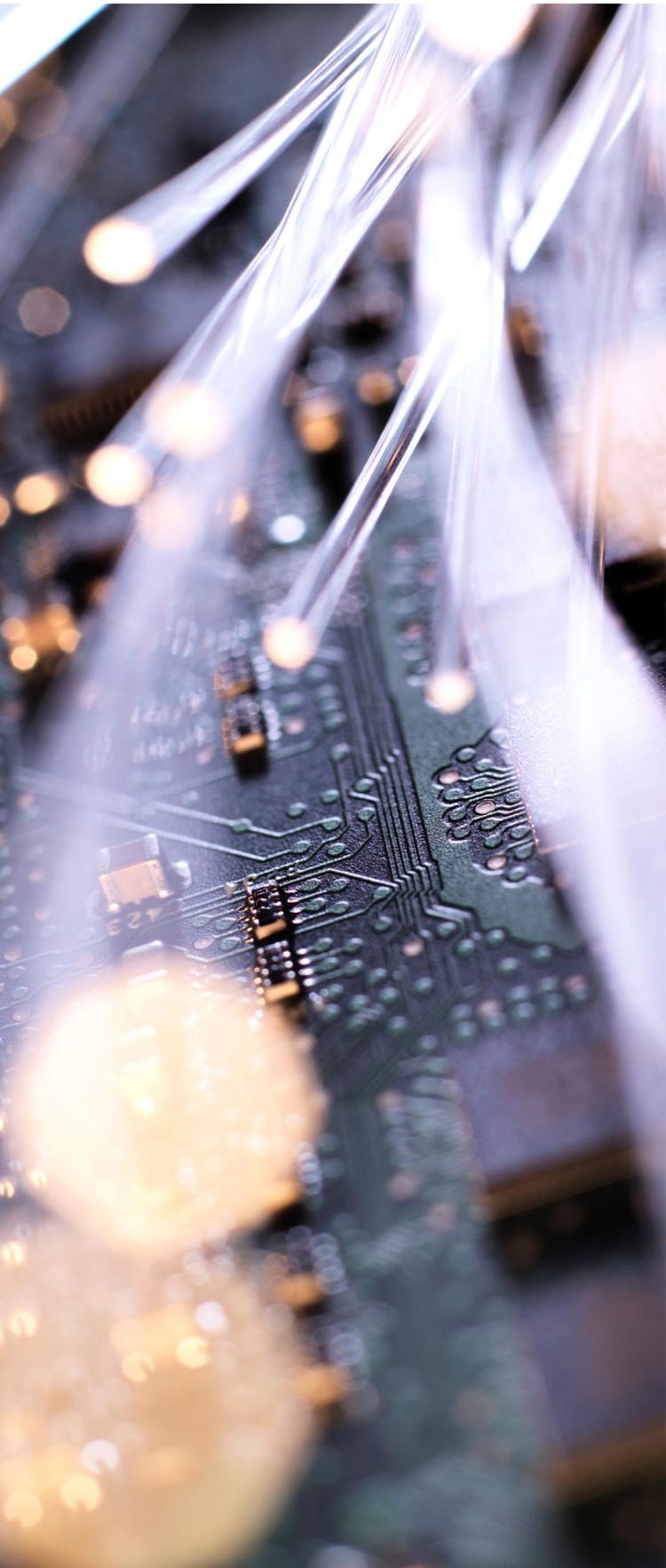
Darüber hinaus erwarten wir, dass Kostensynergien, die Vorteile einer höheren Nachfrage nach Compliance-Technologien und eine geografische Diversifizierung die Konsolidierung des Bankensektors weiter vorantreiben werden. Die US-Regulierungsbehörden haben vor Kurzem die Übernahme von Discover durch Capital One genehmigt, was ein gutes Zeichen für die M&A-Aktivität der Banken sein könnte.

Bankaktien dürften mittelfristig profitieren, und bestehende Hybridanleihen könnten künftig durch ein geringeres Angebot gestützt werden. Sollte sich die Trump-Regierung in der zweiten Jahreshälfte 2025 auf die wachstumsfördernden Aspekte ihrer politischen Agenda konzentrieren, könnten Bankaktien sogar zu den prominentesten Nutznießern gehören.

LOAN OFFICER SURVEY ZEIGT STEIGENDE NACHFRAGE NACH GEWERBE- UND INDUSTRIEKREDITEN



Quellen: Federal Reserve Board, Haver Analytics. Stand der Daten: 31. März 2025.



Erhalten Technologieaktien erneuten Rückenwind?

Technologie- und technologienahe Aktien haben einen überproportionalen Einfluss auf die Wertentwicklung des US-Aktienmarktes. Mit Stand zum 9. Mai ist der Technologiesektor um über 8% gefallen und die Aktien der Magnificent 7 (Mag 7) notieren seit Jahresbeginn um über 12% im Minus.

Technologieaktien könnten jedoch erneuten Rückenwind erhalten: Die Unternehmensgewinne sind robust und die Bewertungen nicht überhöht. Darüber hinaus sind wir sehr vom langfristigen Potenzial der Künstlichen Intelligenz (KI) überzeugt, wie wir in einem späteren Abschnitt näher erläutern werden.

Die Magnificent 7 werden im Jahr 2025 voraussichtlich ein Gewinnwachstum je Aktie von 15% erzielen, der Rest des Marktes im Vergleich dazu 8%. Im bisherigen Jahresverlauf sind die Technologie-Stars hinter dem Rest des S&P 500 zurückgeblieben, da die Anleger befürchteten, dass die Investitionspläne der Unternehmen zu aggressiv sein könnten.

Aus Bewertungssicht erscheinen die Aktien der Mag 7 mit einem erwarteten Kurs-Gewinn-Verhältnis von 26x (im Vergleich zu 20x für den Gesamtmarkt) nicht günstig. Allerdings liegen die Bewertungen im Vergleich zum Rest des Marktes auf dem niedrigsten Stand der letzten zehn Jahre. Ein weiteres positives Signal ist die Entscheidung der Trump-Regierung, Halbleiter und andere elektronische Produkte vorerst von den Zöllen auszunehmen. Die USA verfügen bei technologischen Innovationen nämlich über einen enormen komparativen Vorteil. Diese Stärke durch eine Erhöhung der Kosten für technische Produktionsfaktoren zu untergraben, wäre aus unserer Sicht ein Fehler.

Kommen wir also zu unserer Ausgangsfrage zurück: Sollten Anleger Trump 2.0 feiern oder fürchten? Wir glauben, dass die Zollpolitik und die damit einhergehende Unsicherheit das Wirtschaftswachstum und die Unternehmensgewinne für den Großteil des kommenden Jahres unter Druck setzen werden. Das spricht jedoch nicht unbedingt gegen einen Bullenmarkt. Die anlegerfreundlicheren Vorhaben der US-Regierung (darunter niedrigere Zinssätze, niedrigere Energiepreise und weniger Regulierung) könnten durchaus in der zweiten Jahreshälfte 2025 umgesetzt werden.

Anleger sollten sich mit der Unsicherheit und Volatilität anfreunden. **Die unruhigen Märkte könnten noch eine Weile anhalten, aber die wichtigsten Aktienmärkte der Industrieländer (USA, Europa, Japan) dürften bis Mitte nächsten Jahres neue Höchststände erreichen.** Schließlich lieben es die Aktienmärkte, die sprichwörtliche „Wand der Sorgen“ zu erklimmen.

2

Ist Ihr Portfolio für wachsende Risiken gerüstet?

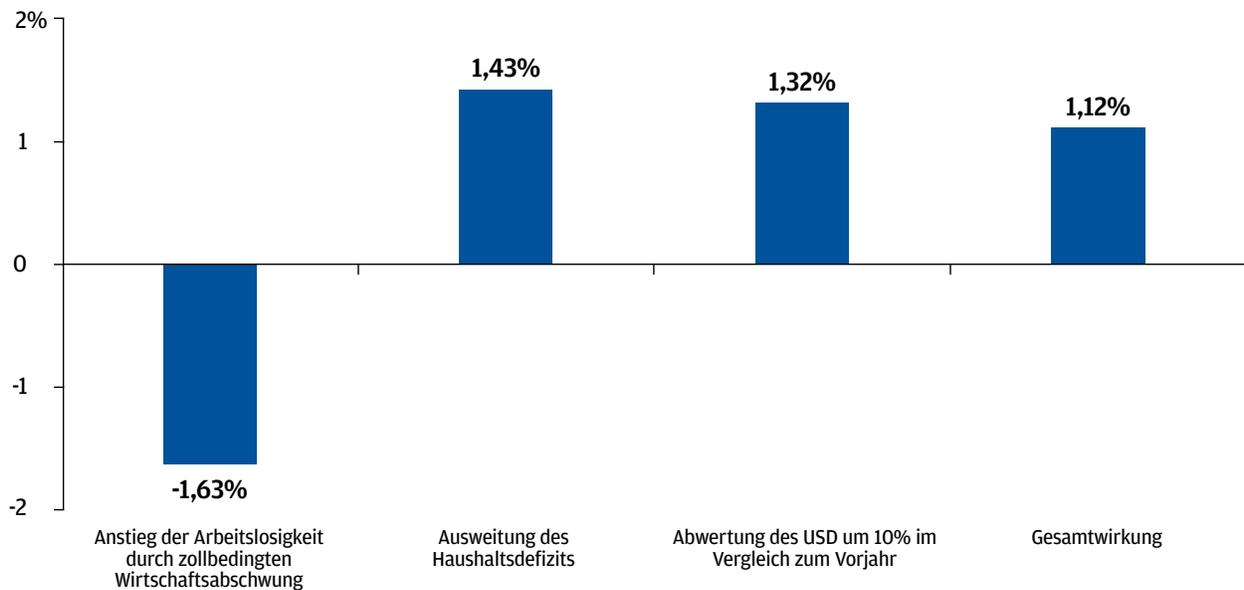




Die Anleger wägen dissonante Risiken für Wachstum und Inflation ab. Höhere Handelsbarrieren könnten die Preise in die Höhe treiben, das Wachstum verlangsamen und die Aktienbewertungen beeinträchtigen. Andererseits könnte die stimulierende Fiskalpolitik in den USA, China und Europa zu steigenden Anleihenrenditen führen. Die Nettoauswirkungen all dieser Faktoren sind schwer vorherzusagen. Unsere Analyse deutet jedoch darauf hin, dass die Inflation im Laufe des nächsten Jahres steigen könnte, wenn die endgültige Gesetzgebung im US-Kongress den Anweisungen des Senats entspricht und der Dollar weiter nachgibt.

EIN SCHWÄCHERER DOLLAR UND EIN WACHSENDES HAUSHALTSDEFIZIT KÖNNTEN DIE INFLATION IN DEN USA ANHEIZEN

Geschätzte Auswirkungen verschiedener Faktoren auf die Kerninflation der privaten Konsumausgaben (PCE), in % auf Jahresbasis



Quellen: J.P. Morgan Wealth Management Solutions, Federal Reserve Bank. Stand der Daten: 22. April 2025.

Anmerkung: Dieses Diagramm verwendet das makroökonomische FRB/US-Modell der US-Notenbank, um die Inflationsauswirkungen mehrerer wichtiger Vektoren zu beurteilen, einschließlich zukunftsorientierter Annahmen. 1) Wir gehen davon aus, dass das in diesem Jahr verabschiedete Paket zur Haushaltsabstimmung die maximale kumulative Defizitbelastung (5,8 Bio. US-Dollar) gemäß den Anweisungen des Senats zur Haushaltsbeschlussfassung erfüllt. 2) Wir gehen davon aus, dass die seit Jahresbeginn angekündigten Zölle das reale BIP um 2% verringern werden, was zu einem Anstieg der Arbeitslosenquote um knapp 1% führt. 3) Wir gehen von einer Abwertung des realen effektiven Wechselkurses des US-Dollar um -10% aus.

Ob sich Inflation, Wachstum oder Märkte nun nach oben, nach unten oder seitwärts bewegen: Die Portfolioresilienz – ein zentrales Thema unseres Ausblicks für 2025 – kann Kunden dabei helfen, ihre Vermögensziele zu erreichen.

Bevor wir auf die Einzelheiten der Portfolioresilienz eingehen, machen wir einen Schritt zurück und werfen einen Blick auf die längerfristige Perspektive. In der Zeit nach der globalen Finanzkrise (ungefähr von 2009–2020) verlagerte sich der Fokus der Portfolios auf Vermögenswerte, insbesondere auf US-Aktien, die sich in einem Umfeld niedriger Inflation, niedriger Zinsen und geringer Volatilität gut entwickelten. Heute sind die Anleger mit beidseitigen Wachstums- und Inflationsrisiken sowie einer offenbar anhaltenden politischen Unsicherheit konfrontiert. Es vollzieht sich eine grundlegende Verschiebung mit weitreichenden Auswirkungen auf den Aufbau resilienter Portfolios.

Was verstehen wir im aktuellen Umfeld unter Portfolioresilienz? Ein widerstandsfähiges Portfolio sollte aus unserer Sicht Anlagen mit niedriger oder negativer Korrelation enthalten, die aufgrund ihrer Eigenschaften langfristig besser abschneiden können als Barmittel. In ihrer Gesamtheit sind diese Vermögenswerte in der Lage, das Ausmaß von Portfolioverlusten abzumildern. Natürlich sind Kernanleihen in einem Wachstumsabschwung nach wie vor die wichtigste Säule der Portfolioresilienz. Opportunistische Kreditstrategien könnten in wirtschaftlich angespannten Zeiten zu den Gewinnern gehören.

Hier erläutern wir vier attraktive Anlageoptionen, die dazu beitragen könnten, Portfolios unempfindlicher für gegenläufige Risiken zu machen: Aktiengebundene Schuldverschreibungen (Equity-Linked Structured Notes), Hedgefonds, Infrastruktur und Gold.

Wir sind der Meinung, dass sich Equity-Linked Structured Notes für geeignete Anleger im derzeitigen Umfeld gut entwickeln können. Unsere Kunden scheinen dem zuzustimmen: Im Vergleich zu 2024 nutzen in diesem Jahr doppelt so viele von ihnen strukturierte Schuldverschreibungen.

Viele Equity-Linked Structured Notes zahlen in regelmäßigen Abständen oder bei Fälligkeit einen Kupon. Dieser Kupon hängt von der impliziten Volatilität am Aktienmarkt und den Zinssätzen ab. Wir glauben, dass beide Faktoren im Vergleich zur jüngsten Vergangenheit weiterhin auf hohem Niveau bleiben werden und daher einen besseren Schutz vor Verlusten, höhere potenzielle Kupons oder beides bieten könnten.

Aktiengebundene Schuldverschreibungen sind ein weiterer möglicher Hebel für geeignete Anleger, um Erträge zu erzielen, die nicht mit den Anleihenmärkten korrelieren. Tatsächlich können diese Wertpapiere im Vergleich zu Vermögenswerten mit ähnlicher Volatilität, wie etwa Hybrid- und Hochzinsanleihen, ein höheres Ertragspotenzial mit einer geringeren Bandbreite möglicher Ergebnisse erzielen. Es kommt natürlich auf die individuellen Umstände an, aber geeignete Anleger können strukturierte Schuldverschreibungen im Rahmen ihrer Portfolios in Erwägung ziehen und beispielsweise mit einer geringen Allokation beginnen.

Alternative Anlagen zur Stärkung der Portfolioresilienz

Hedgefonds gehören ebenfalls zu den Anlagen, die zur Portfolioresilienz für geeignete Anleger beitragen können. Von Dezember 2019 bis August 2024 schnitten fast 80% zufällig generierter Hedgefonds-Composites auf risikobereinigter Basis besser ab als ein einfacher Aktien-/Anleihenmix.⁴ Wir erwarten, dass diversifizierte Hedgefonds-Strategien in Zukunft etwas höhere Erträge und eine etwas höhere Volatilität als Kernanleihen (gemessen am Bloomberg U.S. Aggregate Index) aufweisen werden, wobei die Korrelation sehr gering sein dürfte.⁵

Angesichts der Unsicherheit über das politische Umfeld sowie die Wachstums- und Inflationsentwicklung sind die Bewertungen von Aktien und Anleihen nach wie vor hoch. Dies dürfte zu einer nachhaltig höheren Volatilität und Streuung zwischen und innerhalb der Anlageklassen führen. Vor diesem Hintergrund bevorzugen wir insbesondere weniger korrelierte Hedgefonds (wie Relative Value und Macro), die darauf ausgelegt sind, von den Verwerfungen im Zuge der Marktturbulenzen zu profitieren.

Schließlich können sich die Erträge von Hedgefonds auch nach Steuern für US-Investoren noch gut behaupten. Marktteilnehmer gehen oft davon aus, dass Hedgefonds kurzfristige Gewinne erwirtschaften, die die Erträge nach Steuern schmälern. Wir haben jedoch festgestellt, dass Portfolios mit Hedgefonds auf rollierender Basis über drei, fünf und zehn Jahre besser abgeschnitten haben als Portfolios ohne Hedgefonds, und das sogar nach Steuern.⁶

⁴ Die vollständige Analyse und Methodik finden Sie in *„It’s Mostly a Paper Moon“ (Eye on the Market)* von Michael Cembalest.

⁵ J.P. Morgan Asset Management (September 2024). Langfristige Kapitalmarktannahmen 2025.

⁶ Performanceberechnung anhand verschiedener Indizes (Aktien: MSCI World, Anleihen: Bloomberg 1-17 Year Muni, Hedgefonds: Pivotal Path). Da Indizes keine Gewinne ausschütten, wurden ETFs verwendet, um die Gewinnausschüttungen für Aktien und Anleihen zu berechnen (Aktien: URTH, Anleihen: MUB). Die Steuerannahmen für Hedgefonds basieren auf den realisierten Ausschüttungen der Hedge Fund Multi-Strategy der J.P. Morgan Private Bank. Für diese Analyse wurde ein Steuersatz von 23,8% für langfristige Kapitalgewinne und 43,4% für kurzfristige Kapitalgewinne angenommen.

Wir haben uns außerdem auf Infrastrukturanlagen konzentriert, um die Portfolioresilienz zu stärken. Dabei profitieren Anleger von langfristigen Verträgen, die oft auch einen Inflationsschutz beinhalten. Ferner entfallen über 40% der historischen Erträge von Infrastrukturinvestitionen auf regelmäßige Einkünfte. Angesichts der erhöhten Volatilität an den Anleihenmärkten kann die Erzielung von Erträgen durch Infrastruktur (für geeignete Anleger) besonders attraktiv sein. Seit dem zweiten Quartal 2008 hat Infrastruktur auf Jahresbasis Gesamterträge im niedrigen zweistelligen Bereich verzeichnet.⁷

Abschließend weisen wir darauf hin, dass ein langfristiger Übergang zu einer höheren Nachfrage nach Stromerzeugung und digitaler Infrastruktur neue Chancen im Infrastruktursektor schaffen könnte. Auch häufigere und heftigere Klima- und Wetterereignisse verstärken die wachsende Nachfrage nach resilienter Infrastruktur.

⁷ J.P. Morgan Asset Management (Februar 2025). *Guide to Alternatives*.



Alles, was glänzt, ist Gold?

Unserer Ansicht nach könnte Gold einen gewissen Schutz vor weiteren geopolitischen Risiken und einem schwachen US-Dollar bieten.

Der Goldpreis ist in den letzten Jahren zwar stark gestiegen, aber wir sind der Meinung, dass dieser Trend anhalten kann. Viele Zentralbanken (z. B. Saudi-Arabien, Taiwan, Japan, China, Singapur, Brasilien und Korea) halten weniger als 7% ihrer Devisenreserven in Gold. Im Vergleich dazu halten Deutschland und die USA jeweils über 75% ihrer Reserven in Gold.⁸

Enthusiasten sind anderer Meinung, aber wir sind skeptisch, dass Bitcoin und andere Krypto-Assets die Widerstandsfähigkeit eines Portfolios verbessern können. Trotz ihrer geringen Korrelation mit traditionellen Vermögenswerten haben Krypto-Anlagen Portfolios in der Vergangenheit anfälliger gemacht.

Kryptowährungen sind außerdem viel volatil als Gold.

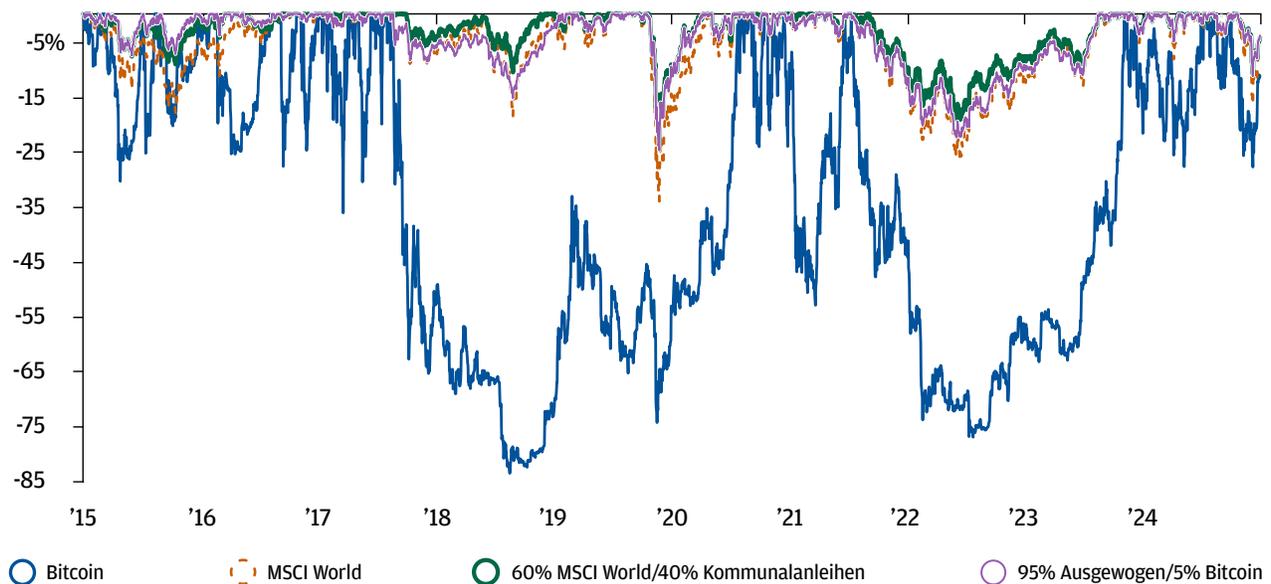
Eine 5%ige Beimischung von Kryptowährungen in einem ausgewogenen Portfolio kann zu einem deutlich höheren Risikobeitrag führen als eine 5%ige Beimischung von Gold. Zwar könnte sich für Kryptowährungen bald ein freundlicheres Regulierungsumfeld ergeben, aber dies dürfte – zumindest auf kurze Sicht – nichts an den wesentlichen Merkmalen der Anlageklasse ändern.

Unabhängig vom Marktgeschehen kann eine grundlegende „Portfoliohygiene“ die Widerstandsfähigkeit verbessern. Bedenken Sie den „Drift“ des Portfolios. Ein 2020 erstelltes Portfolio mit einem Aktienanteil von 60% und einer Anleihenkomponente von 40% wird heute eher eine Gewichtung von 75% zu 25% aufweisen.

Angesichts der Outperformance von US-Vermögenswerten in den letzten fünf Jahren könnte sich in den Portfolios zudem eine übermäßige Konzentration in US-Dollar-Anlagen herausgebildet haben. Ein resilientes Portfolio wird rechtzeitig auf den Trend am Markt reagieren.

DIE DRAWDOWNS VON BITCOIN STECHEN HERVOR

Rückgang gegenüber dem Höchststand, %



Quellen: Bloomberg Finance L.P., Morningstar Direct. Stand der Daten: 30. April 2025.

Anmerkung: Ausgewogenes Portfolio = 60% MSCI World NR USD und 40% Bloomberg Muni 1-17 year, vierteljährlich neu gewichtet.

⁸ World Gold Council (2025).

3

Bedeutet dies den Niedergang des US-Dollar?



Die jüngste Abwertung des US-Dollars hat eine lebhafte Debatte ausgelöst. Stellt die Schwäche des Dollars seine Rolle als Weltreservewährung oder gar den Status der USA als Hegemon der Weltwirtschaft infrage? Oder signalisiert der Wertverlust eine bedeutende, aber nicht existenzielle Veränderung?

Wir neigen zu letzterer Einschätzung, wie wir nachfolgend erläutern.

Der US-Dollar fungiert seit langem als weltweite Reservewährung, und das aus gutem Grund. Die USA verfügen über die größte⁹ und stabilste Volkswirtschaft der Welt sowie die stärksten und liquidesten Finanzmärkte. Das Land ist geprägt von einem fest verankerten und beständigen Rechtsstaat, starken Institutionen, fairen und freien Wahlen, offenen und transparenten politischen Prozessen, relativ konsistenten Regulierungs- und Steuervorschriften und einer Kultur der Innovation und des Unternehmertums. Das US-Militär bildet das sicherheitspolitische Rückgrat der globalen Wirtschaftsordnung.

Allerdings hat jede Reservewährung, von der spanischen Galeone bis zum britischen Pfund, irgendwann ihre Vorrangstellung verloren. Heute scheint der US-Dollar größeren potenziellen Abwärtsrisiken ausgesetzt zu sein als in den letzten Jahrzehnten. Im bisherigen Jahresverlauf hat der Dollar gegenüber allen anderen wichtigen Währungen an Wert verloren. Teilweise ist dies auf die Einführung der Zölle und die handelspolitische Unsicherheit zurückzuführen. Die Anleger sorgen sich aber auch um die fiskalpolitischen Aussichten der USA, zumal mögliche Gesetzentwürfe im Kongress das Haushaltsdefizit beträchtlich erhöhen könnten.

Das Risiko für die Märkte besteht darin, dass die politischen Entscheidungsträger in den USA die Fehler lateinamerikanischer Staatschefs wie des ehemaligen argentinischen Präsidenten Juan Peron wiederholen: Protektionismus, mangelnde Unabhängigkeit der Zentralbank und eine allgemeine Vernachlässigung der makroökonomischen Stabilität. Ironischerweise haben viele lateinamerikanische Volkswirtschaften in diesen Bereichen erhebliche Fortschritte erzielt, während die Marktteilnehmer die wirtschaftliche Glaubwürdigkeit der USA zunehmend in Frage stellen.

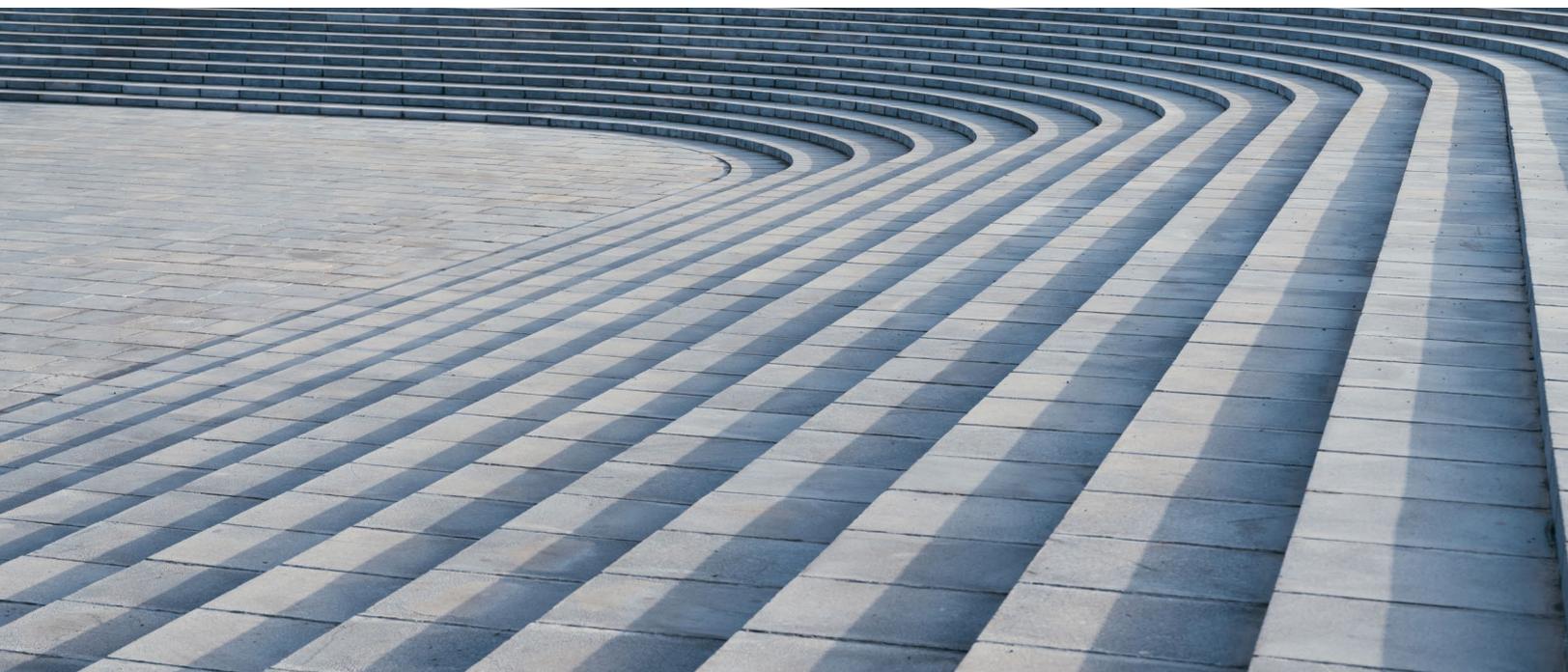
Wir sind jedoch der Ansicht, dass sich diese Risiken in einer subtileren Werterosion des US-Dollar und nicht in einem plötzlichen Absturz manifestieren werden. Derzeit macht der Dollar 60% der Devisenreserven, 65% der internationalen Verbindlichkeiten und fast 85% der Handelsfinanzierungen über SWIFT aus. Die Netzwerkeffekte sind stark und die Umstellung auf ein neues Medium für internationale Handels- und Finanzierungstransaktionen würde wahrscheinlich nicht schnell erfolgen. Auf die am zweithäufigsten verwendete Währung, den Euro, entfallen lediglich 6% der SWIFT-Abwicklungen.¹⁰

Der US-Dollar dürfte seine Vorherrschaft also behalten, aber die Art und Weise, wie die Anleger den Wert des Dollars einschätzen, könnte sich insgesamt verändern. Fast 70% der befragten Investoren halten den Dollar für „überbewertet“, und ein Nettoanteil von 61% – der höchste Wert seit 2006 – erwartet eine weitere Abwertung.¹¹ In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass der US-Dollar bis zum Jahresende noch einige Prozentpunkte gegenüber den Hauptwährungen einbüßt, wobei die Abwärtsrisiken überwiegen.

⁹ Gemessen zu aktuellen Wechselkursen.

¹⁰ Chang, C., Rana, V., Gupta, Z. und Rezvijs, V. (20. August 2024). *Saudi-China Ties and Renminbi-Based Oil Trade*.

¹¹ Bank of America Merrill Lynch (2024). *BAML Fund Manager Survey*.



Die historischen Präzedenzfälle einer anhaltenden Dollar-Schwäche (1970-1980, 1985-1992 und 2002-2008) führten über einen Zeitraum von fünf bis zehn Jahren zu einer Abwertung von etwa 40%. Wissenschaftliche Schätzungen gehen davon aus, dass etwa 30% der in den USA begebenen Anleihen und Aktien (öffentlich und privat) in ausländischer Hand sind.¹² Selbst eine geringfügige Rückführung dieses Kapitals könnte zur Folge haben, dass sich die relativen Bewertungen von Vermögenswerten in den USA und im Rest der Welt erheblich verändern.

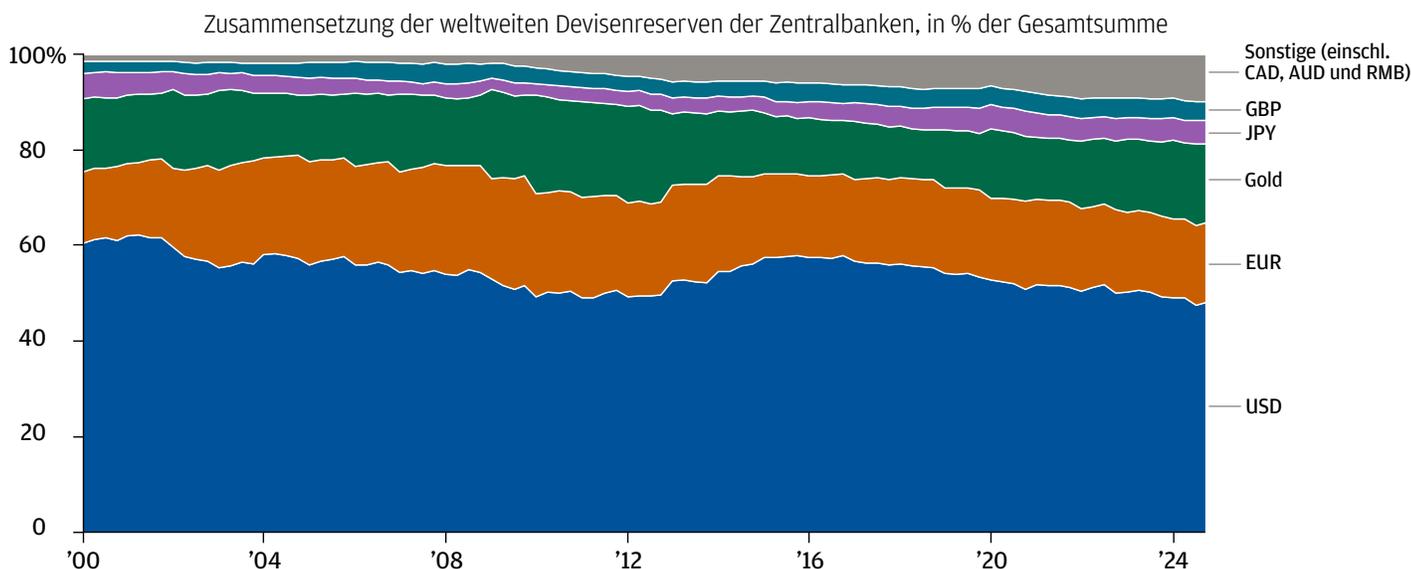
Durch die Diversifizierung des Währungsengagements können potenzielle Verluste im Zusammenhang mit der Dollarabwertung gemildert werden. Wir konzentrieren uns auf den Euro, den japanischen Yen und Gold aufgrund ihrer Dimension, Liquidität und historischen Rolle als alternative Währungsreserven. Die Zentralbanken, die über Reserven von nahezu 13 Bio. US-Dollar verfügen, haben ihre Allokationen in diese Währungen bereits erhöht – ein Beleg für die starken, liquiden Märkte und ihr Potenzial zur Erhaltung der Kaufkraft. Der Euro und der Yen weisen zudem eine geringere Korrelation mit dem globalen Wachstum auf, was das zyklische Engagement innerhalb eines Portfolios verringert.

Für Anleger außerhalb der USA ist die Währungsdiversifizierung wahrscheinlich selbstverständlicher als für Anleger innerhalb der USA. Die einfachste Methode für in den USA ansässige Anleger könnte ein Engagement in Aktien sein, die auf Euro und Yen lauten. Die langfristigen Kapitalmarktannahmen von J.P. Morgan Asset Management für 2025 deuten darauf hin, dass die Abwertung des Dollars die Gesamterträge europäischer und japanischer Aktienanlagen (in US-Dollar gerechnet) in den nächsten 10 bis 15 Jahren um jährlich 1-2% erhöhen wird.

Wichtig ist, dass diese Aktienmärkte voraussichtlich auch auf absoluter Basis eine bessere Performance erzielen werden als die USA. Durch die Investition in Private-Equity-Anlagen können Sie Ihr geografisches und währungsspezifisches Risiko ebenfalls diversifizieren. US-Aktien machen 70% bis 75% der Börsenindizes aus, jedoch nur die Hälfte des weltweiten Buyout-Volumens.¹³

Anleger können auch Anleihen in Fremdwährungen in Betracht ziehen, sollten sich jedoch über die damit verbundenen Risiken im Klaren sein. Ein US-Dollar-basierter Investor mit einem ungesicherten Portfolio von Nicht-US-Anleihen erlebte in den letzten 20 Jahren eine fast doppelt so hohe Volatilität wie ein Investor mit einem Portfolio mit inländischen US-Dollar-Anleihen.

DER US-DOLLAR MACHT IMMER NOCH DEN LÖWENANTEIL DER DEWISENRESERVEN DER ZENTRALBANKEN AUS



Quellen: IWF, J.P. Morgan. Stand der Daten: 31. Dezember 2024. Daten von 123 Zentralbanken, die Daten an den IWF melden.

¹² Du, W., & Huber, A. W. (2023). *Dollar Asset Holding and Hedging Around the Globe*. Wharton School der University of Pennsylvania.

¹³ Bain & Company (2025). *Global Private Equity Report 2025*.

Die Wahrnehmung des Dollars am Markt

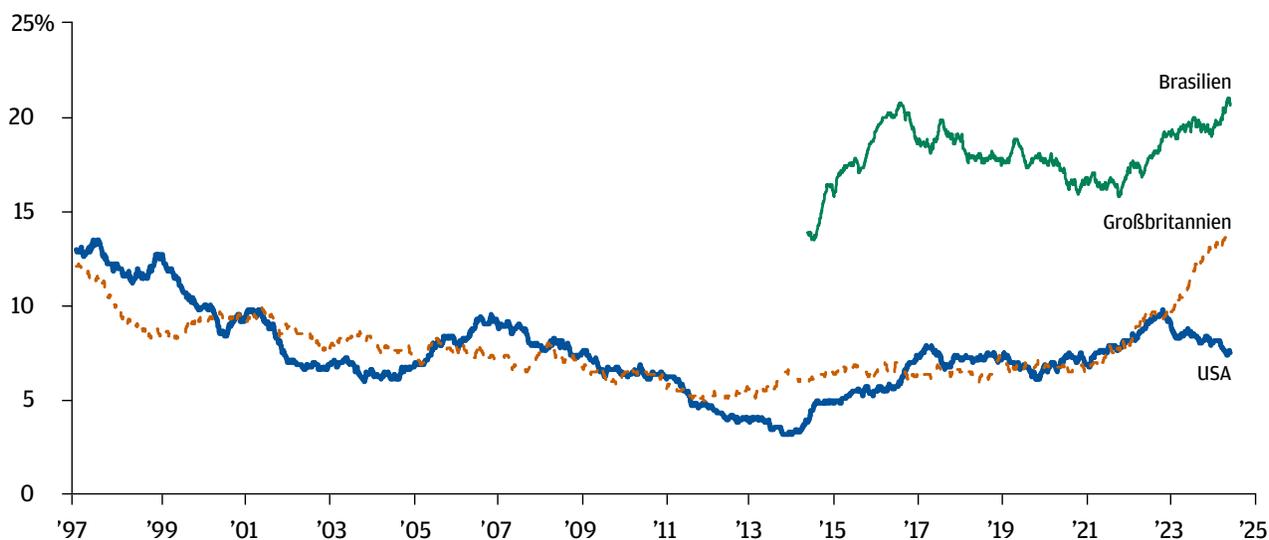
Wir verwenden einen einfachen Maßstab, um das Risiko zu beurteilen, dass die USA aus Sicht der Märkte ihre politische Glaubwürdigkeit verlieren: Den Prozentsatz der Handelstage, an denen Aktien, Anleihen und der US-Dollar gleichzeitig an Wert verlieren. In den letzten drei Jahren belief sich dieser Prozentsatz auf rund 7,5% der Handelstage. Im Vergleich dazu liegt der Anteil in Brasilien bei über 20% der Handelstage. Unter den Industrieländern ist der Prozentsatz in Großbritannien am höchsten, wo die Anleger der Fiskalpolitik offenbar desillusioniert gegenüberstehen. Im Jahr 2025 war der Aufruhr um den Dollar größer als der zu beobachtende Marktstress, trotz der dramatischen Bewegungen Mitte April. Seit Jahresbeginn kam es in den USA nur an 5% der Handelstage zu gleichzeitigen Kursrückgängen bei Aktien, Anleihen und Währung.

Kurz gesagt: Der US-Dollar wird seinen Status als Weltreservewährung nicht abrupt verlieren. Dennoch besteht ein erhöhtes Risiko einer lang anhaltenden Dollar-Schwäche. Den Anlegern bleibt noch Zeit, die Auswirkungen auf ihre Portfolios abzumildern.



IN DEN LETZTEN JAHREN HABEN ANLEGER BRITISCHE VERMÖGENSWERTE DEUTLICH HÄUFIGER VERKAUFT ALS US-VERMÖGENSWERTE

% der Handelstage mit gleichzeitigem Rückgang an den Aktien-, Anleihen- und Devisenmärkten
(rollierende 3-Jahres-Daten, 1997 bis heute)



Quelle: Bloomberg Finance L.P. Stand der Daten: 30. April 2025.

4

Warum spricht niemand mehr über KI?



Die Unsicherheit hinsichtlich der Zollpolitik hat die Anleger von einem weiteren wichtigen langfristigen Trend abgelenkt: Künstliche Intelligenz (KI).

Schon vor dem „Tag der Befreiung“ gerieten KI-Aktien im März im Zuge der Verkaufswelle an den US-Aktienmärkten ins Stocken. 20 Unternehmen – von denen fast zwei Drittel KI-affin sind – waren vor dem 2. April für 80% der seit Jahresbeginn verzeichneten Verluste zwischen Hoch- und Tiefpunkt im S&P 500 verantwortlich.

Der Auslöser für den Ausverkauf der KI-Aktien war niemandem entgangen: Das chinesische Startup DeepSeek stellte sein neues KI-Modell vor. (Zwei kurze Definitionen: Modelle sind eine Softwarekategorie, während die Halbleiterchips für die Rechenleistung der Modelle zur Hardware gehören.)

DeepSeek stellte viele der unter Investoren vorherrschenden Annahmen hinsichtlich der für die Entwicklung leistungsstarker KI-Modelle erforderlichen Ressourcen (z. B. Kapital, hochmoderne Halbleiterchips und Energie) infrage. Anders ausgedrückt: DeepSeek könnte sehr viel erreichen, und das zu wesentlich geringeren Kosten als seine Konkurrenz.

Die Neuigkeiten über DeepSeek warfen aus Anlegersicht die Frage auf, ob die sogenannten Hyperscaler (Anbieter von Cloud Computing, Betreiber von Rechenzentren) ihre aggressiven Investitionsausgaben fortsetzen würden – und ob bzw. wann sich diese Investitionen auszahlen würden.

¹⁴ Empirical Research Partners (2025). *Hyperscalers, Hyperspenders, Hyperextended.*

Hyperscaler wie Amazon und Meta arbeiten nach eigenen Angaben auf Hochtouren. Die Wall-Street-Analysten rechnen bei den vier großen Hyperscalern im Laufe des Jahres mittlerweile mit einem Investitionswachstum von fast 33%. Zu Jahresbeginn lag das geschätzte Investitionswachstum noch bei knapp über 20%.¹⁴

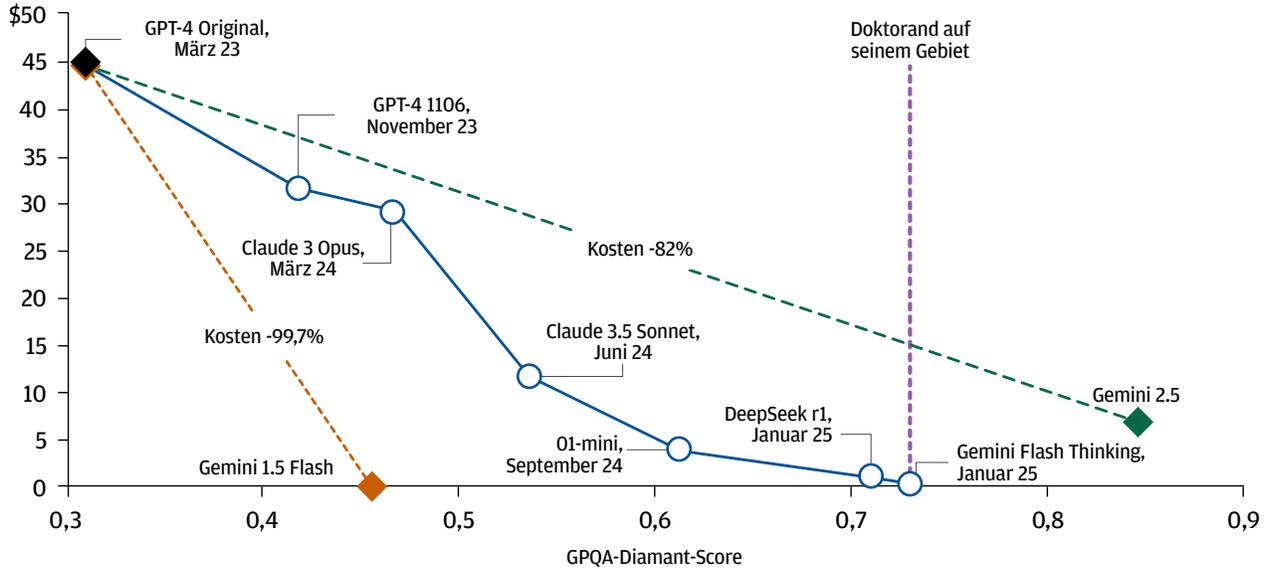
Vertrauen in höhere KI-gesteuerte Produktivität

Wir sind zuversichtlich, dass KI erhebliche Produktivitätsgewinne für Unternehmen, Verbraucher und die Wirtschaft insgesamt bewirken wird. Große Sprachmodelle können inzwischen Ergebnisse auf Doktoranden-Niveau liefern, während ihre Kosten um 80–99% gesunken sind. Darüber hinaus können die Nutzer das Preis-Leistungs-Verhältnis zunehmend optimieren. Die Wirtschaftsgeschichte ist voller Beispiele für Technologien, die sich erst nach drastisch gesunkenen Kosten durchsetzen konnten (z. B. das Bessemer-Verfahren zur Massenproduktion von Stahl aus geschmolzenem Eisen, der Flugverkehr, PCs und Halbleiter sowie Mobiltelefone).



GROSSE SPRACHMODELLE KÖNNEN ERGEBNISSE AUF DOKTORANDEN-NIVEAU LIEFERN, BEI KOSTENSENKUNG UM ÜBER 80%

KI-Modell, Kosten pro Million Token, USD

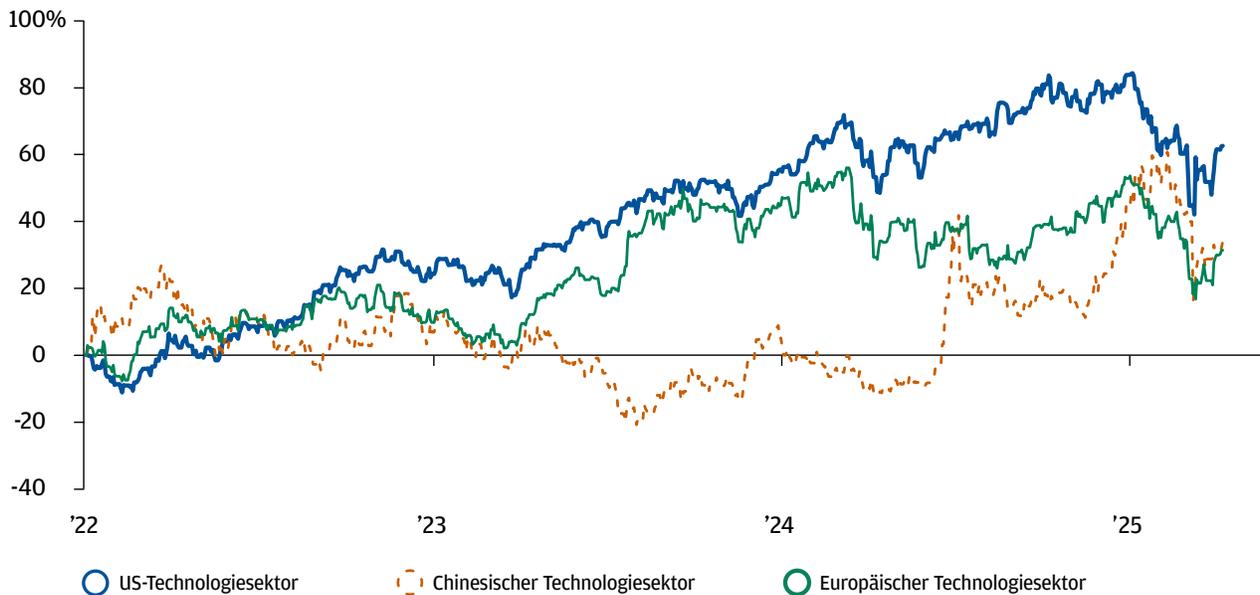


Quelle: One Useful Thing. Stand der Daten: April 2025.

Anmerkung: Der Google-Proof Q&A-Test (GPQA) auf Hochschulniveau besteht aus einer Reihe sehr schwieriger Multiple-Choice-Aufgaben, um fortgeschrittene Kenntnisse zu testen. Die Kosten pro Million Token entsprechen den Kosten für die Verwendung des Modells (die Kosten für Gemini Flash Thinking sind geschätzt).

KI TREIBT DIE GEWINNE IM TECHNOLOGIESEKTOR AN DEN GLOBALEN MÄRKTEN VORAN

Kursertrag seit Veröffentlichung von ChatGPT, %



Quelle: Bloomberg Finance L.P. Stand der Daten: 30. April 2025.

Anmerkung: US-Technologiesektor: Nasdaq 100 Index; chinesischer Technologiesektor: Hang Seng Tech Index; europäischer Technologiesektor: STOXX Tech Index.



Wie der einflussreiche Technologieanalyst Ben Thompson argumentiert, befindet sich das KI-Rennen an einem interessanten Wendepunkt. Führende Forschungslabore haben weiterhin Anreize, Mittel zu beschaffen und in neue Modelle zu investieren: Sie konkurrieren um die Entwicklung eines Modells, das sich selbst verbessern kann. Gleichzeitig könnte der Wettbewerb die Preise senken, was die Differenzierung und weitere Akzeptanz fördert.¹⁵

Wir halten es für wahrscheinlich, dass agentenbasierte KI-Programme, die mit menschenähnlicher Intelligenz und Unabhängigkeit agieren können – die nächste Generation von Software dominieren wird. Die Marktführer werden sowohl ein besseres Konsumentenerlebnis als auch Produktivitätsgewinne für Unternehmen aller Branchen und Regionen ermöglichen.

Tatsächlich haben die Technologiesektoren in Europa und China zuletzt gegenüber den US-Technologieunternehmen aufgeholt – nach der Veröffentlichung von ChatGPT im November 2022 und vor dem Zollschock an den Märkten. Auch die Präsenz auf dem privaten Markt ist von entscheidender Bedeutung, um vom Trend der KI-Expansion zu profitieren. Von den fast 100.000 investierbaren Softwareunternehmen sind nur etwa 4.000 börsennotiert.¹⁶

Die endgültigen Gewinner des KI-Wettlaufs gibt es vielleicht noch gar nicht. Der Aufstieg des Cloud-Computing und die Umstellung auf Mobiltelefone in den 2010er-Jahren führten zur Gründung von mehr als 30 Unternehmen mit einem Jahresumsatz von über 1 Bio. US-Dollar (was einer Marktkapitalisierung von über 1,9 Bio. US-Dollar entspricht).¹⁷ Der gesamte adressierbare Markt für KI-bezogene Anwendungen könnte sowohl den Übergang zur Cloud als auch zur Mobiltechnologie übertreffen, vor allem, weil letztendlich die Personalkosten im Fokus stehen.

Skeptiker des KI-Booms verweisen auf die Dotcom-Blase der späten 1990er-Jahre. Bevor die Blase im Jahr 2000 platzte, waren viele Unternehmen mit überhöhten Bewertungen versehen – auf der

Grundlage von Geschäftsmodellen, die sich als unzureichend oder gar nicht existent erwiesen. Selbst Unternehmen mit tragfähigen Geschäftsmodellen hatten Mühe, ihre Spitzenbewertungen zu rechtfertigen. Die Telekommunikationsunternehmen in den USA und Europa, die den Großteil der heutigen Kommunikationsinfrastruktur (Mobilfunk-, Breitband- und Glasfasernetze) aufgebaut haben, konnten ihre Spitzenwerte aus dem Jahr 2000 nie wieder erreichen, obwohl sich die Zahl der Mobilfunkverträge inzwischen mehr als verzehnfacht hat.

Unserer Ansicht nach deuten weder die Höhe der KI-Investitionen noch die Aktienbewertungen auf eine KI-Blase am Markt hin. Die Aktienkurse sind im Einklang mit den Gewinnen gestiegen, und die Investitionen wurden nicht durch die Ausgabe von Aktien oder Anleihen finanziert. Dennoch beobachten wir aufmerksam die Amortisierung von KI-Projekten sowie punktuell überzogene Bewertungen und/oder Investitionsausgaben in Sektoren wie Rechenzentren.

Die jüngsten Ertragsdaten legen nahe, dass KI erste positive Impulse für Unternehmen und Investoren bewirkt. Die KI-Nachfrage trug fast die Hälfte zum gemeldeten Wachstum von 35% in der Microsofts Cloud-Computing-Sparte bei, und das Unternehmen verarbeitete im ersten Quartal über 100 Billionen KI-Tokens, was einer Verfünffachung gegenüber dem Vorjahr entspricht.

Wir werden uns weiterhin auf Unternehmen und Sektoren konzentrieren, die von Kosteneinsparungen und Produktivitätssteigerungen durch KI-Technologie profitieren können (z. B. Software und Finanzdienstleister). Darüber hinaus werden wir nach vielversprechenden Kandidaten im Bereich der agentischen KI-Anwendungen Ausschau halten.

Auch wenn momentan weniger über KI gesprochen wird, sollte das Thema eigentlich mehr Aufmerksamkeit erhalten.

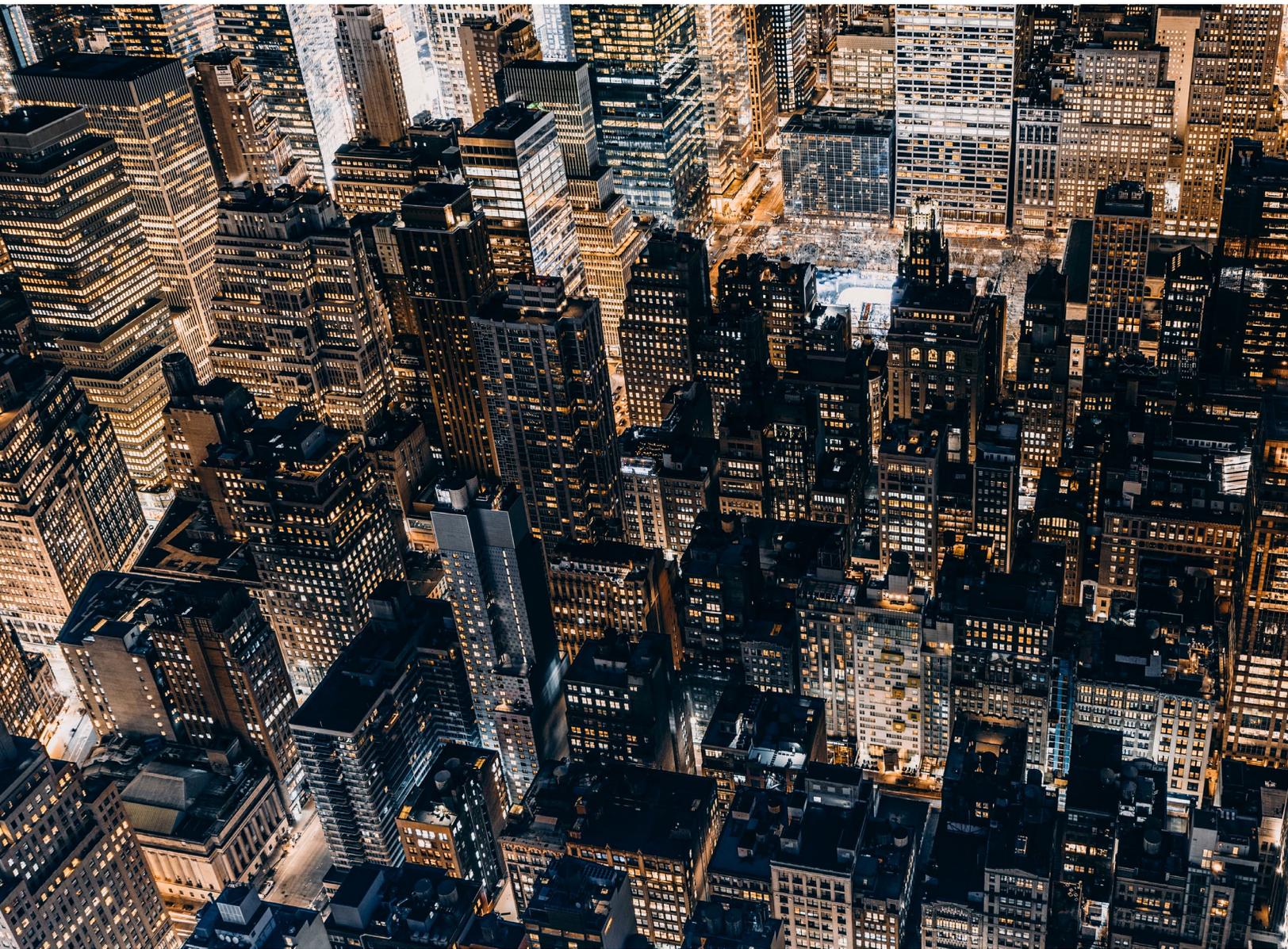
¹⁵ Thompson, B. (25. Februar 2025). *AI Promise and Chip Precariousness*.

¹⁶ Vista Equity Partners (März 2025).

¹⁷ Huang, S. und Grady, P. (9. Oktober 2024). *Generative AI's Act o1*. Für diese (nicht abschließende) Statistik verwendete Unternehmen: Airbnb, Atlassian, Cloudflare, CrowdStrike, Datadog, Docusign, Doordash, Dropbox, Dynatrace, Elastic, Lyft, MongoDB, Okta, Palantir, Paloalto, Paycom, Paylocity, Pinterest, Playtika, Robinhood, Salesforce, Shopify, Snapchat, Snowflake, Spotify, Thetradedesk, Twilio, Uber, Unity, Workday, Zoom, Zoominfo, Zscaler.

5

Was hat es mit dem Dealmaking auf sich?



Nach Donald Trumps Wahlsieg erwarteten viele an der Wall Street eine sofortige Belebung der Transaktionsaktivitäten und Kapitalmärkte. Vom Wahlabend bis Ende Januar legte der Teilssektor der Kapitalmärkte (zu dem Investmentbanken und alternative Vermögensverwalter gehören) um 10% zu - der Gesamtmarkt im Vergleich dazu nur 5%.

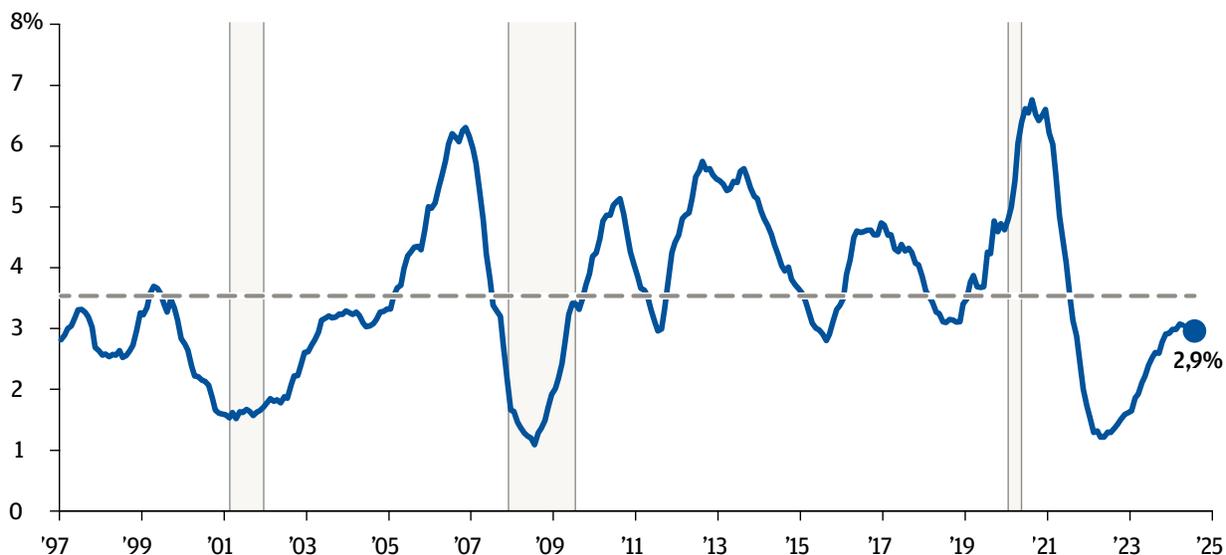
Die Hoffnungen auf einen Boom bei den Geschäftsabschlüssen wurden jedoch bald von der Realität der zollbedingten Unsicherheit, weiterhin hoher Zinsen und unruhiger Aktienmärkte eingeholt. Während die Transaktionen am privaten Markt in angemessenem Tempo weiterlaufen, ist es auf dem öffentlichen Markt, besonders bei Börsengängen, sehr ruhig.

Der Kapitalmarktsektor hat die meisten seiner Gewinne aus der Zeit nach den US-Wahlen wieder eingebüßt, und die Erwartungen hinsichtlich des Wachstums der abgeschlossenen Fusions- und Übernahmeaktivitäten in den USA wurden von 25% auf nur noch 7% nach unten korrigiert.¹⁸ Wir konnten zu Beginn des Jahres zwar erste positive Signale erkennen (die weltweiten M&A-Transaktionen stiegen im ersten Quartal um 17% im Vergleich zum Vorjahr, was auf sponsorengestützte Aktivitäten zurückzuführen war). Die Aussicht auf anhaltende Ungewissheit hat den Ausblick für weitere Transaktionsabschlüsse jedoch zumindest kurzfristig eingetrübt.



DIE LIQUIDITÄT DER ÖFFENTLICHEN MÄRKTE IST BEGRENZT, ABER DIE AUSSICHTEN VERBESSERN SICH ALLMÄHLICH

Volumen von Hochzinsanleihen, Leveraged Loans und Börsengängen der letzten 12 Monate in % des BIP



Quellen: J.P. Morgan, Bank of America, Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics. Stand der Daten: 30. April 2025.

Anmerkung: Liquidität definiert als Börsengänge, Hochzinsanleihen und Leveraged-Loan-Emissionen. Die gestrichelte Linie gibt den Durchschnitt an.

¹⁸ Goldman Sachs (14. März 2025). *Policy uncertainty and market volatility create risk to the much anticipated rebound in capital markets activity.*

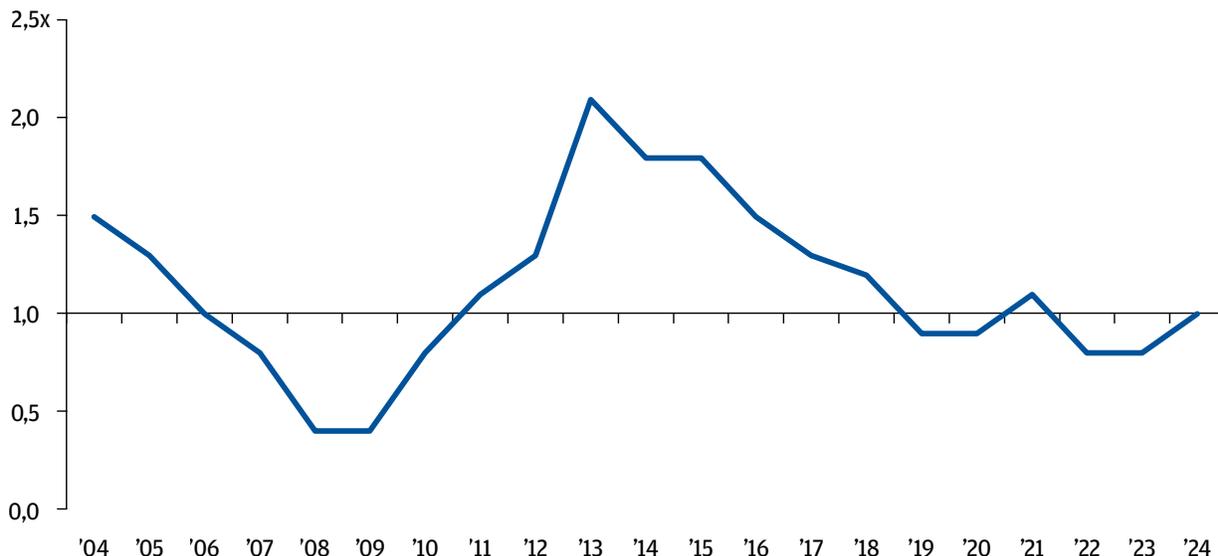
Wie wir in unserem Ausblick 2025 erörtert haben, bleibt abzuwarten, wie marktfreundlich sich die neue Führung der US-Wettbewerbs- und Verbraucherschutzbehörde FTC (Federal Trade Commission) erweisen wird. Der FTC-Vorsitzende Andrew Ferguson hat sich dafür entschieden, die Fusionsrichtlinien aus der Biden-Ära beizubehalten und enttäuschte damit die Marktteilnehmer, die auf einen Kurswechsel gehofft hatten. Andererseits scheint die FTC unter Ferguson bei der Durchsetzung ihrer Vorschriften vor allem das Wohl der Verbraucher im Blick zu haben. Damit verfolgt sie einen marktfreundlicheren Ansatz als Fergusons Vorgängerin Lina Khan, die auf die Korrektur von Ungleichgewichten bei den Marktanteilen abzielte. Was das konkrete (und umstrittene) Thema Big Tech anbelangt, wird die FTC unter Trump wahrscheinlich eine konfrontative Haltung einnehmen.¹⁹



Auch wenn das Umfeld für Geschäftsabschlüsse derzeit schleppend ist, **sehen wir Anzeichen dafür, dass sich das Gleichgewicht im Private-Equity-Ökosystem verbessert.** In den Jahren 2022 und 2023 waren die Kapitalabrufe höher als die Ausschüttungen in der Branche, sodass sich für die Anleger eine negative Cashflow-Position ergab. Im Jahr 2024 lagen die Kapitalabrufe mit den Ausschüttungen gleichauf.

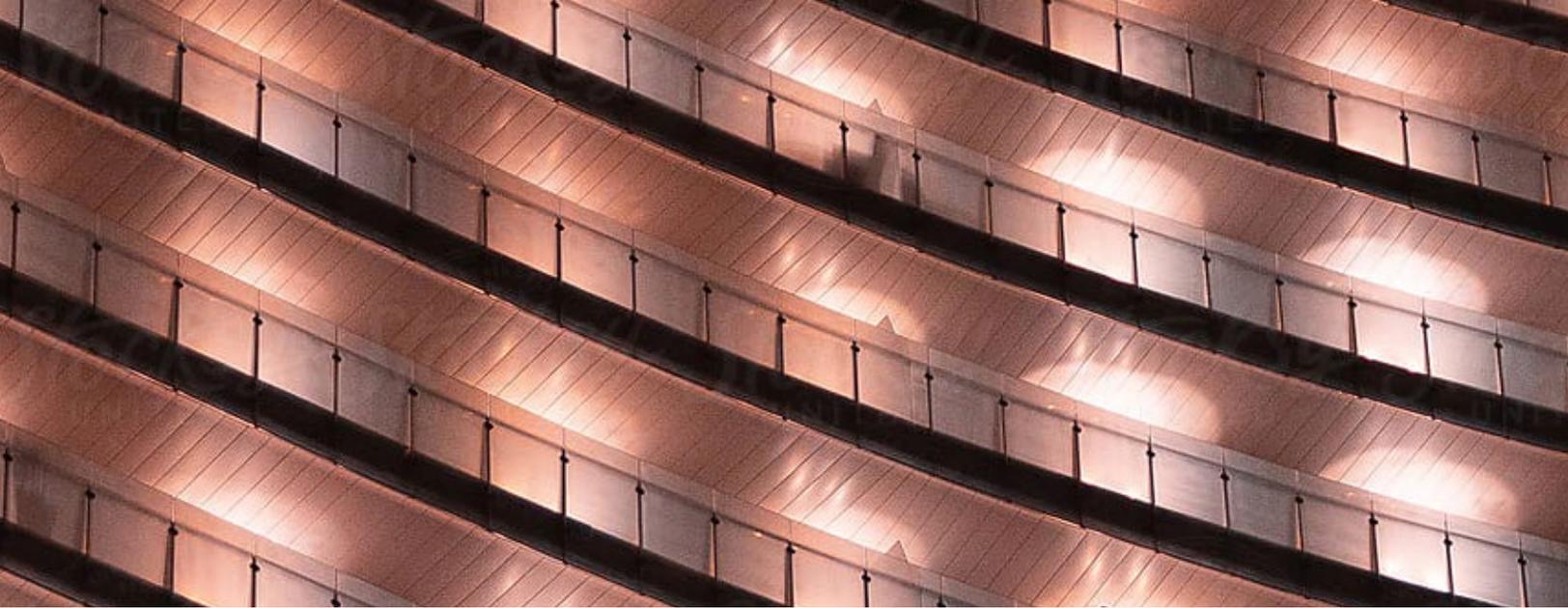
BESSERE AUSSICHTEN FÜR GLOBALE BUYOUTS: DER NETTO-CASHFLOW IST NACH ZWEI NEGATIVEN JAHREN NUN NEUTRAL

Verhältnis von Ausschüttungen zu Beiträgen



Quelle: Bain & Company Global Private Equity Report. Stand der Daten: 30. September 2024.

¹⁹ Stratmann, T. (31. März 2025). *Trump Tweaks Instead of Tearing Up Biden's Antitrust Policies.*



Ein langsamerer Trend bei traditionellen Dealmaking-Aktivitäten (Börsengänge, strategische M&A-Transaktionen) und die zunehmende Reife der Vermögenswerte in bestehenden Private-Equity-Portfolios könnten attraktive Gelegenheiten für Secondary-Manager schaffen, die Anteile von anderen Sponsoren übernehmen. Historisch gesehen sind die Sekundärmärkte aus mehreren Gründen attraktiv.

Zum einen mildern sie den „J-Kurven-Effekt“, der zwangsläufig mit Drawdown-Fonds einhergeht (zunächst negative Erträge durch das abgerufene Kapital, gefolgt von positiven Erträgen bei der Kapitalausschüttung). Darüber hinaus bieten Secondary-Fonds den Anlegern Transparenz über die zugrunde liegenden Vermögenswerte einer Strategie (wodurch das sogenannte „Blind-Pool-Risiko“ gemindert wird), und sie sorgen für eine sinnvolle Diversifizierung über verschiedene Auflegungsjahre und Manager hinweg. Der potenzielle Liquiditätsbedarf von Universitätsstiftungen ist ein weiterer Faktor, der Chancen für Secondary-Fonds eröffnen könnte.

Evergreen-Fondsstrukturen werden das private Marktumfeld wahrscheinlich verändern. Allein in diesem Jahr haben über 4.500 Kunden erstmals in Evergreen-Strukturen investiert. Derzeit machen Evergreen-Fonds etwa 5% der gesamten Privatmärkte aus, und einige Schätzungen prognostizieren, dass dieser Anteil in den nächsten zehn Jahren auf 20% anwachsen könnte.²⁰ Mit zunehmender Reife der privaten Märkte gehen wir davon aus, dass die Asset-Eigentümer auch jenseits der traditionellen Optionen (Börsengänge und strategische M&A-Geschäfte) immer mehr Möglichkeiten finden werden, um an Liquidität zu gelangen.

Anleger, die nur an öffentlichen Märkten aktiv sind, sollten sich darüber im Klaren sein, dass Unternehmen heute länger privat bleiben. Ein Unternehmen, das an die Börse geht, ist im Median mittlerweile fast 14 Jahre alt. Vor zehn Jahren betrug das Medianalter beim Börsengang noch weniger als 11 Jahre.²¹ Von allen Unternehmen mit einem Jahresumsatz von über 100 Mio. US-Dollar in den USA sind 87% privat.²²

Eine wichtige Erkenntnis für geeignete Investoren: Ein Engagement an den privaten Märkten könnte von entscheidender Bedeutung sein, um eine angemessene Partizipation an der Gesamtwirtschaft sicherzustellen.

Während sich das Gleichgewicht im Private-Equity-Ökosystem verbessert, ist das Umfeld für Sportinvestitionen ein bemerkenswerter Lichtblick. Im Sportbereich sind die Anzahl und das Volumen der Transaktionen zuletzt weiter gestiegen. Der Verkauf der Boston Celtics stellte einen Rekord für die Transaktionsbewertung auf, und das sportorientierte Unternehmen Omaha Productions von Peyton Manning wurde kürzlich mit über 800 Mio. US-Dollar bewertet.²³ Wir glauben, dass das Sport-Ökosystem die Möglichkeit für weniger korrelierte Ertragsströme im Bereich der Anleihen- und Aktieninvestitionen bieten könnte.

Das private Marktumfeld entwickelt sich weiter, geprägt von der zunehmenden Reife der Vermögenswerte und wachsenden Evergreen-Fonds. Anleger sollten beim Aufbau ihrer Private-Equity-Portfolios auf ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Drawdown- und Evergreen-Strukturen achten und gleichzeitig Investitionen in Secondary-Fonds und im Sportbereich in Erwägung ziehen.

²⁰ Hamilton Lane (2025).

²¹ Ritter, J. R. (2025). *Initial Public Offerings: Median Age of IPOs Through 2024*. Warrington College of Business, University of Florida.

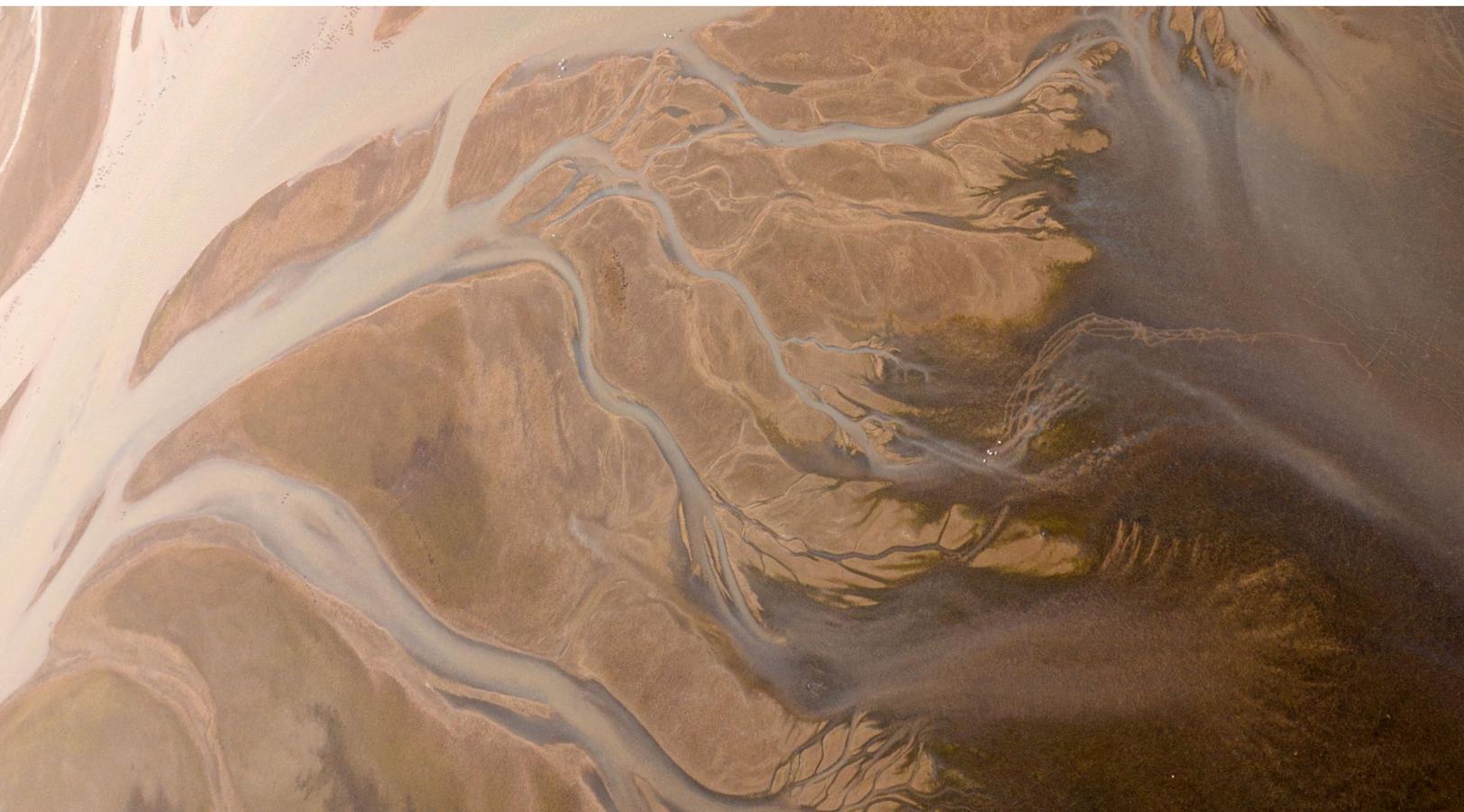
²² Sløk, T. (20. April 2024). *Many More Private Firms in the US*.

²³ Fischer, S. (27. März 2025). *Peyton Manning's Omaha Productions raises series B from Patrick Whitesell and Silver Lake*.

Fazit

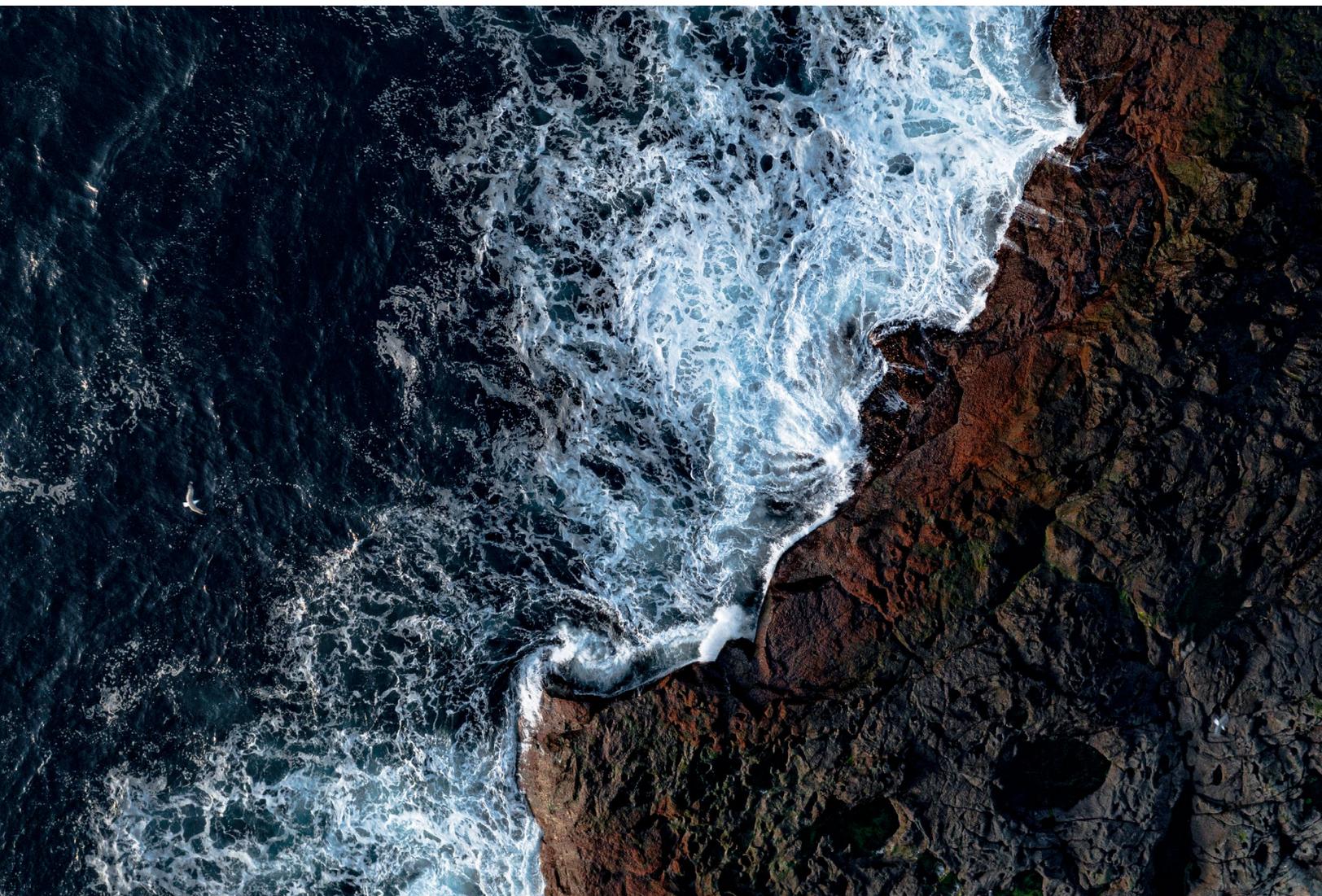
Die Unsicherheit ist greifbar. Viele Anleger sind sich der Wahrscheinlichkeit anhaltender Marktturbulenzen bewusst, wissen jedoch nicht, was sie dagegen tun sollen. Der vielleicht wirksamste Weg, um Klarheit in einer volatilen Welt zu finden, besteht darin, den Zweck Ihres Kapitals zu definieren und den Kontext Ihrer Vermögensplanung zu verstehen (Ihre Risikokapazität und Risikotoleranz). Auf diese Weise haben Sie mehr Gewissheit, dass Ihre Entscheidungen über die Asset-Allokation dazu beitragen können, Ihren Zielen näher zu kommen.

Wir hoffen, dass unsere Antworten auf die fünf wesentlichen Fragen Ihnen dabei helfen, in unsicheren Zeiten neue Chancen zu erschließen, und dass die von uns erläuterten Auswirkungen auf Ihr Portfolio Ihnen die Sicherheit geben, die Sie brauchen, um Ihre Vermögensplanung weiter umzusetzen.



Mission

Die Global Investment Strategy Group bietet branchenführende Einblicke und Anlageberatung, um unseren 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 SPONSORS

Clay Erwin

Global Head of Investments Sales & Trading

Stephen Parker

Co-Head of Global Investment Strategy

Grace Peters

Co-Head of Global Investment Strategy

Anton Pil

Head of Global Alternative Investment Solutions

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

Aaron Goldstein

Head of Digital Investment Strategy

Stephen Jury

Global Commodity Strategist

Jacob Manoukian

Head of U.S. Investment Strategy

Joe Seydl

Senior Markets Economist

Sitara Sundar

Head of Alternative Investment Strategy

Alex Wolf

Head of Asia Investment Strategy

Erik Wytenus

Head of EMEA Investment Strategy

Samuel Zief

Head of Global FX Strategy

Definitionen von Indizes und Begriffen

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.

Sofern nicht anders angegeben, lauten alle Indizes auf US-Dollar.

Bloomberg Commodity Index: Ein Index, der einen breiten Maßstab für die Performance der globalen Rohstoffmärkte bietet und ein vielfältiges Rohstoffspektrum abdeckt, darunter Energie, Metalle und Agrarprodukte. Der Index soll als liquide und diversifizierte Benchmark für Rohstoffanlagen dienen und die Preisbewegungen und Trends wichtiger Rohstoffe widerspiegeln.

Bloomberg Emerging Markets Aggregate Bond USD Index: Ein Index, der die Performance von auf US-Dollar lautenden Anleihen abbildet, die von staatlichen bzw. quasi-staatlichen Emittenten und Unternehmen in den Schwellenländern begeben werden. Dieser Index konzentriert sich speziell auf Anleihen in US-Dollar. Anleger erhalten einen Überblick über die Anleihechancen und die Kreditdynamik in den Schwellenländern ohne die zusätzliche Komplexität des Währungsrisikos.

Bloomberg Global U.S. Treasury Index: Ein Index, der die Performance von US-Staatsanleihen abbildet, einschließlich von der US-Regierung emittierter Anleihen und Schuldverschreibungen. Dieser Index bietet einen umfassenden Überblick über den Markt für US-Staatsanleihen. Er deckt ein breites Laufzeitspektrum ab und spiegelt das Zinsumfeld sowie die wirtschaftlichen Bedingungen in den USA wider.

Bloomberg Municipal 1-17 Year Index: Ein Index, der die Performance von US-Kommunalanleihen mit Laufzeiten von einem Jahr bis 17 Jahren abbildet. Diese Anleihen werden in der Regel von kommunalen und staatlichen Behörden ausgegeben und bieten steuerfreie Erträge.

Bloomberg U.S. 1-3 Month Treasury Bills Index: Ein Index, der die Performance von US-Schatzwechseln mit Laufzeiten von einem Monat bis drei Monaten abbildet. Dieser Index bietet eine Benchmark für kurzfristige, risikofreie Anlagen und spiegelt das Zinsumfeld sowie die Liquiditätsbedingungen am Markt für US-Staatsanleihen wider.

Bloomberg U.S. Aggregate Bond Index: Eine umfassende Benchmark, welche die Performance des Marktes für festverzinsliche und steuerpflichtige US-Anleihen mit Investment Grade abbildet, die auf US-Dollar lauten. Dieser Index umfasst eine Vielzahl von Anleihetypen wie Staatsanleihen, staatsnahe Wertpapiere und Unternehmensanleihen, hypothekenbesicherte Wertpapiere sowie Asset-Backed Securities (ABS) und Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS).

Bloomberg U.S. Aggregate Corporate High Yield Index: Ein Index, der die Performance von hochverzinslichen, festverzinslichen Unternehmensanleihen in US-Dollar abbildet. Er umfasst Wertpapiere mit einem Rating von Ba1/BB+/BB+ oder niedriger von Moody's, Fitch und S&P, ausgenommen Anleihen von Emittenten, die von Bloomberg als Schwellenländer eingestuft werden.

Investitionsausgaben (Capex): Bezieht sich auf die finanziellen Mittel, die ein Unternehmen für den Erwerb oder die Modernisierung von Sachanlagen wie Immobilien, Industriegebäuden oder Ausrüstung bereitstellt. Diese Ausgaben dienen häufig dazu, neue Projekte oder Investitionen zu lancieren und so den langfristigen Wert des Unternehmens zu steigern.

Effektiver Zollsatz: Der tatsächliche Zollsatz auf Importe, der alle Faktoren wie Handelsabkommen, Ausnahmen und Substitutionseffekte berücksichtigt und die konkreten Auswirkungen auf die Handelskosten widerspiegelt.

Equity-Linked Structured Notes (Aktienanleihen): Finanzinstrumente, deren Erträge auf der Performance eines bestimmten Aktienindex oder bestimmter Aktien beruht. Sie verbinden Elemente von festverzinslichen Wertpapieren mit einem Engagement am Aktienmarkt und werden häufig von Finanzinstituten begeben.

BIP (Bruttoinlandsprodukt): Der gesamte Geldwert aller Waren und Dienstleistungen, die in einem bestimmten Zeitraum innerhalb eines Landes produziert oder erbracht wurden. Das BIP dient als Schlüsselindikator für die wirtschaftliche Aktivität und Stabilität.

Hang Seng Tech Index: Ein Index, der die Performance der größten an der Hongkonger Börse notierten Technologieunternehmen abbildet. Dazu gehören Unternehmen, die vorwiegend in den Bereichen Internet, Fintech, Cloud, E-Commerce und digitale Technologien tätig sind.

Börsengang (Initial Public Offering, IPO): Der Prozess, bei dem ein privates Unternehmen erstmals Aktien der Öffentlichkeit anbietet und Kapital von öffentlichen Investoren einwerben kann. Ein Börsengang markiert den Übergang eines Unternehmens vom privaten zum öffentlichen Status, um an einer Börse gehandelt zu werden und seinen Aktionären Liquidität zu verschaffen.

Fusionen und Übernahmen (Mergers and Acquisitions, M&A): Eine Geschäftstätigkeit, die den Zusammenschluss von Unternehmen oder Vermögenswerten durch verschiedene Arten von Finanztransaktionen umfasst, darunter Fusionen, Übernahmen, Konsolidierungen und Buyouts.

MSCI Asia ex-Japan Index: Ein Index, der die Performance von Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung in den Industrie- und Schwellenländern Asiens (mit Ausnahme von Japan) abbildet. Dieser Index deckt Länder wie China, Indien, Südkorea, Taiwan und andere ab und repräsentiert ungefähr 85% der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung in jedem Land.

MSCI EAFE Index: Ein Index, der die Aktienmarktperformance der Industrieländer außerhalb der USA und Kanadas abbildet, einschließlich Europa, Australasien und Fernost. Angesichts seiner breiten Abdeckung von Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung repräsentiert der MSCI EAFE Index etwa 85% der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung in jedem berücksichtigten Markt.

MSCI Emerging Markets (EM) Index: Ein Index, der die Performance von Unternehmen mit hoher und mittlerer Marktkapitalisierung in den Schwellenländern weltweit erfassen soll. Dazu zählen Länder wie China, Indien, Brasilien, Südkorea, Taiwan und viele andere. Der MSCI EM Index repräsentiert etwa 85% der Marktkapitalisierung in jedem dieser Schwellenländer und bietet Anlegern Einblicke in die Wirtschaftsdynamik und Aktienperformance von Entwicklungsregionen.

MSCI Japan Index: Ein Index, der die Performance der Large- und Mid-Cap-Segmente in Japan misst und etwa 85% der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung des japanischen Aktienmarktes abdeckt.

MSCI World Index: Ein Index, der die Performance von Large- und Mid-Cap-Aktien in 23 Industrieländern weltweit erfasst. Der MSCI World Index deckt etwa 85% der um den Streubesitz bereinigten Marktkapitalisierung jedes Landes ab und bietet einen umfassenden Überblick über die Aktienperformance der Industrieländer weltweit.

MSCI World NR USD: Ein Index, der die Performance von Large- und Mid-Cap-Aktien in 23 Industrieländern weltweit abbildet, wobei die Erträge in US-Dollar berechnet werden und die reinvestierten Nettodividenden enthalten sind.

NASDAQ-100 Index: Ein Aktienmarktindex, der 100 der größten Nichtfinanzunternehmen umfasst, die an der NASDAQ-Börse notiert sind. Die Börse ist für ihre elektronische Handelsplattform und ihren Schwerpunkt auf technologie- und wachstumsorientierten Unternehmen bekannt.

NYGold-FDS Index: Ein Index, der den am Markt in New York gehandelten Spotpreis für Gold abbildet und Anlegern Informationen über die Performance und Preisentwicklung von Gold bietet.

Russell 3000 Index: Ein Aktienmarktindex, der die Performance der 3.000 größten börsennotierten Unternehmen in den USA misst und etwa 98% des investierbaren US-Aktienmarktes abbildet.

S&P 500®: Dieser Index gilt weithin als wichtigster Gradmesser für den US-Aktienmarkt und umfasst 500 führende Unternehmen aus allen wichtigen Branchen. Der Schwerpunkt liegt auf dem Large-Cap-Segment. Der Index bildet etwa 80% der gesamten Marktkapitalisierung ab und ist somit ein wichtiger Indikator für die allgemeine Marktentwicklung.

STOXX Europe 600 Index: Ein Index, der die Performance von 600 Unternehmen mit hoher, mittlerer und geringer Marktkapitalisierung in 17 europäischen Ländern abbildet. Der Index umfasst ein breites Spektrum verschiedener Sektoren und beinhaltet Unternehmen in und außerhalb der Eurozone, sodass er einen umfassenden Überblick über die europäischen Aktienmärkte bietet.

STOXX Tech Index: Ein Index, der die Performance von Technologieunternehmen innerhalb der breiteren STOXX-Indexfamilie abbildet und verschiedene Segmente des Technologiesektors in ganz Europa abdeckt. Dazu gehören Unternehmen aus den Bereichen Software, Hardware, Telekommunikation und anderen technologiebezogenen Branchen.

Wichtige Informationen

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. Anleger erhalten den angelegten Betrag unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück.

Anlagen in **Rohstoffen** können eine höhere Volatilität aufweisen als Anlagen in traditionellen Wertpapieren, insbesondere wenn die Instrumente gehebelt sind. Der Wert von rohstoffgebundenen Derivatinstrumenten 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. Der Einsatz von gehebelten Rohstoffderivaten bietet die Chance auf höhere Erträge. Gleichzeitig besteht aber auch das Risiko höherer Verluste.

Anlagen in den **Schwellenländern** sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die Schwellenländer sind mit einem höheren Risiko und mehr Volatilität verbunden. Änderungen der Wechselkurse sowie Bilanzierungs- und Steuerunterschiede außerhalb der USA können die Erträge positiv oder negativ beeinflussen. Einige ausländische Märkte sind möglicherweise politisch und wirtschaftlich weniger stabil als die USA oder andere Länder. Anlagen in Schwellenländern können stärkeren Schwankungen unterliegen.

Der Preis von **Aktien** kann aufgrund der Veränderungen am breiten Markt oder der finanziellen Verhältnisse eines Unternehmens steigen oder fallen, was mitunter sehr schnell oder unerwartet geschehen kann. Aktien unterliegen dem „Aktienmarktrisiko“, d. h. die Aktienkurse können generell über einen kürzeren oder längeren Zeitraum sinken.

Die Anlage in **festverzinslichen** Produkten unterliegt bestimmten Risiken, darunter dem Zins-, Kredit- und Inflationsrisiko, dem Risiko einer vorzeitigen Tilgung sowie dem Vorauszahlungs- und dem Reinvestitionsrisiko. Vor der Fälligkeit verkaufte oder zurückgenommene festverzinsliche Wertpapiere können erhebliche Gewinne oder Verluste mit sich bringen.

Zur Erinnerung: **Hedgefonds** (oder Dach-Hedgefonds) tätigen häufig gehebelte und andere spekulative Anlagen, die das Risiko eines Kapitalverlusts erhöhen können. Diese Anlagen können äußerst illiquide sein und sind den Investoren gegenüber nicht zu einer regelmäßigen Berichterstattung über Preise und Bewertungen verpflichtet. Sie weisen unter Umständen komplexe steuerliche Strukturen auf und die Weitergabe wichtiger Steuerinformationen erfolgt möglicherweise mit Verzögerung. Diese Anlagen unterliegen nicht den gleichen aufsichtsrechtlichen Anforderungen wie Investmentfonds, und sie erheben häufig hohe

Gebühren. Darüber hinaus können sich im Zusammenhang mit dem Management und/oder dem Betrieb eines solchen Fonds Interessenkonflikte ergeben. Vollständige Informationen entnehmen Sie bitte dem jeweiligen Verkaufsprospekt.

Hochzinsanleihen sind spekulative Anleihen ohne Investment-Grade-Rating. Das Ausfallrisiko und die Gefahr anderer widriger Kreditereignisse sind bei ihnen höher, sodass sie sich ausschließlich für Anleger mit einer hohen Risikobereitschaft eignen.

Nicht alle **Optionsstrategien** sind für alle Investoren geeignet. Bestimmte Strategien können Investoren erheblichen potenziellen Risiken und Verlusten aussetzen. Weitere Risikoinformationen finden Sie unter „Eigenschaften und Risiken standardisierter Optionen“: <http://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp>.

Wir raten Anlegern, sich hinsichtlich der steuerlichen Auswirkungen dieser Strategien an ihren Steuer- und Rechtsberater zu wenden. Den Investoren wird dringend geraten, sorgfältig abzuwägen, ob Optionen bzw. optionsbezogene Produkte oder Strategien für ihre Bedürfnisse geeignet sind.

Anlagen in Vorzugspapieren weisen sowohl Merkmale von Aktien als auch von Anleihen auf. Vorzugspapiere sind in der Regel langfristige Wertpapiere mit Rückkaufschutz, die in der Kapitalstruktur zwischen Fremd- und Eigenkapital angesiedelt sind. Vorzugspapiere sind mit verschiedenen Risiken und Überlegungen verbunden, darunter: das Konzentrationsrisiko, das Zinsrisiko, niedrigere Bonitätsratings als einzelne Anleihen, ein geringerer Anspruch auf Vermögenswerte als bei einzelnen Anleihen eines Unternehmens, höhere Renditen aufgrund dieser Risikomerkmale und „kündbare“ Eigenschaften, d. h. das emittierende Unternehmen kann die Aktie nach einem bestimmten Datum zu einem bestimmten Preis zurückkaufen.

Investitionen in **strukturierte Schuldverschreibungen** sind mit einer Reihe erheblicher Risiken verbunden. Nachfolgend erläutern wir einige Risikofaktoren und anderweitige Erwägungen in Bezug auf die Anlage. Nicht alle Investitionen sind für alle Anlegerinnen und Anleger geeignet (oder in ihrem besten Interesse). Sie sollten strukturierte Schuldverschreibungen auf der Grundlage Ihrer individuellen Umstände analysieren und dabei Faktoren wie Anlageziele, Risikobereitschaft und Liquiditätsbedarf berücksichtigen.

J.P. Morgan Securities LLC (JPMS) wird **virtuelle Währungen oder digitale Vermögenswerte** jeglicher Art nicht befürworten und keine Beratung dazu anbieten, sie nicht ausgeben, vermitteln, schürfen, verwahren, hinterlegen, verwalten, übertragen, tauschen, kontrollieren, verkaufen oder direkte Transaktionen darin ausführen. Davon ausgenommen sind Finanzinstrumente, deren Wert auf einer virtuellen Währung beruht und die JPMS möglicherweise zum Kauf oder Verkauf anbietet.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Alle genannten Drittunternehmen dienen nur zur Veranschaulichung und sind in diesem Kontext nicht als Empfehlung oder Befürwortung seitens J.P. Morgan zu verstehen.

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 bitte an Ihren Ansprechpartner bei J.P. Morgan oder schicken Sie uns eine E-Mail an accessibility.support@jpmorgan.com. **Bitte lesen Sie diese wichtigen Informationen 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 mandatsspezifischer 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 Estados Unidos 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 Europaan 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, Estados Unidos.

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.

© 2025 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

J.P.Morgan PRIVATE BANK