

An aerial photograph of a river valley, showing a winding river through a landscape of green and brown terrain. A semi-transparent diagonal overlay is present, starting from the top left and extending towards the bottom right.

J.P.Morgan

PRIVATE BANK

Ausblick 2023: Das Potenzial erkennen

Schwächeres Wachstum,
stärkere Märkte

Vorwort

Jedes Jahr stellt uns vor einzigartige Herausforderungen. 2020 waren wir mit einer globalen Pandemie und weltweiten Lockdowns konfrontiert. 2021 haben sich die globalen Volkswirtschaften langsam wieder geöffnet, während einige Weltregionen zu normaleren Lebensgewohnheiten zurückkehrten.

2022 hat neue Schwierigkeiten mit sich gebracht, die wir zum Teil seit über 40 Jahren nicht mehr erlebt haben.

Da sich die Inflation als unerwartet hartnäckig erwies und seit Jahrzehnten ungekannte Höchstwerte erreichte, nahmen die Zentralbanken aggressive Zinserhöhungen vor, um die Preissteigerungen einzudämmen. Sowohl Aktien als auch Anleihen erlitten herbe Verluste, sodass 2022 als eines der schlechtesten Jahre überhaupt für ausgewogene Portfolios in Erinnerung bleiben wird.

Aus geopolitischer Sicht verursachte Russlands Einmarsch in die Ukraine großes menschliches Leid und Turbulenzen an den globalen Märkten.

Um uns auf das kommende Jahr vorzubereiten, greifen wir auf die Unterstützung unserer erstklassigen Global Investment Strategy Group zurück. Sie hilft uns bei der Erkennung von Risiken und Chancen, die den Investoren möglicherweise bevorstehen werden. Trotz der Wachstumshindernisse **erkennt sie das Potenzial** für stärkere Märkte im Jahr 2023 und darüber hinaus.

In Zeiten wie diesen verlassen wir uns aufeinander und auf die Beziehungen, die wir im Laufe der Jahre geknüpft haben. Es ist uns eine Ehre, an Ihrer Seite stehen zu dürfen.

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

Mit freundlichen Grüßen,



David Frame
CEO, U.S. Private Bank



Martin Marron
CEO, International Private Bank

Highlights aus dem Ausblick 2023

- 1. Der beste Zeitpunkt seit einem Jahrzehnt.** Eine drastische Neubewertung hat aus unserer Sicht den attraktivsten Einstiegspunkt für Aktien und Anleihen seit über zehn Jahren geschaffen.
- 2. Schlechte Nachrichten, gute Nachrichten.** Die schlechte Nachricht: Wir halten eine Rezession im Jahr 2023 für wahrscheinlich. Die gute Nachricht: Die Zentralbanken dürften ihre Zinserhöhungen einstellen und die Inflation wird voraussichtlich sinken.
- 3. Anleihen sind wieder da.** Kernanleihen bieten jetzt das Potenzial für Absicherung, Rendite und Kapitalzuwachs.
- 4. Trendwende.** Wir erwarten eine Underperformance von Mega-Cap-Technologieaktien und eine Outperformance von Small-Cap-Werten.
- 5. Echtes Geld.** Die Ära der Unterinvestitionen in die Realwirtschaft ist vorbei.

Inhalt

EINFÜHRUNG

S. 4-6

Aus der Tiefe

SCHWÄCHERES WACHSTUM

S. 7-18

Die Folgen der weltweiten Straffungspolitik

S. 19-31

Schwäche in der gesamten Weltwirtschaft

STÄRKERE MÄRKTE: NEUBEWERTUNGEN

S. 35-37

Anleihen

S. 38-41

Aktien

S. 42-45

Alternative Anlagen

FAZIT

S. 46-49

Konzentrieren Sie sich auf Ihren Prozess

Aus der Tiefe

Die meisten Dinge, die für Investoren hätten schiefgehen können, sind 2022 schiefgelaufen. Märkte, die mit erhöhten Bewertungen in das Jahr gestartet waren, brachen angesichts der hohen Inflation, eines aggressiven globalen Zinserhöhungszyklus, des Kriegs in der Ukraine und wirtschaftlicher Probleme in China ein.

Ungewöhnlicherweise mussten sowohl Aktien als auch Anleihen 2022 herbe Verluste hinnehmen – für ausgewogene Portfolios war es eines der schlechtesten Jahre überhaupt.

Zum Jahreswechsel 2023 müssen Investoren weiterhin viele schwierige Fragen abwägen.

Wie weit könnten die Zinsen noch steigen?

Wann kehrt die Inflation wieder auf ein normales Niveau zurück?

Ist eine Rezession unvermeidlich, und wie schlimm könnte sie werden?

Im diesjährigen Ausblick bewerten wir die Folgen eines historischen globalen Straffungszyklus - höhere Zinsen werden die Inflation zügeln, aber eine Rezession ist in den USA sowie Europa wahrscheinlich - und beurteilen, inwieweit die Marktpreise bereits einen zukünftigen Abschwung widerspiegeln.

Auch wenn sich das Wirtschaftswachstum verschlechtert, glauben wir, dass sich die Märkte 2023 stabilisieren könnten.

Die höheren Anleihenrenditen bieten ein Total-Return-Potenzial und könnten in einem Abschwung als wertvoller Portfolioanker dienen. Ein schwächeres Gewinnwachstum könnte die Aktienmärkte weiterhin belasten, aber mittlerweile ist der künftige Schaden weitgehend eingepreist.

Gerade weil die Märkte so angeschlagen sind, profitieren Investoren dank der niedrigeren Aktienbewertungen und höheren Anleihenrenditen unserer Meinung nach jetzt vom attraktivsten Einstiegspunkt für ein traditionelles Portfolio seit über einem Jahrzehnt. Es kommt bereits zu Marktverwerfungen, die Investoren sich zunutze machen können. Wer über das entsprechende Kapital verfügt, findet in allen Anlageklassen und Risikostufen ein attraktives Ertragspotenzial.

Während Sie Ihren zielorientierten Plan entwerfen und überarbeiten, sind das in der Tat willkommene Neuigkeiten.

Die Folgen der weltweiten Straffungspolitik

Die Leitzinserhöhungen
zeigen ihre beabsichtigte
Wirkung.

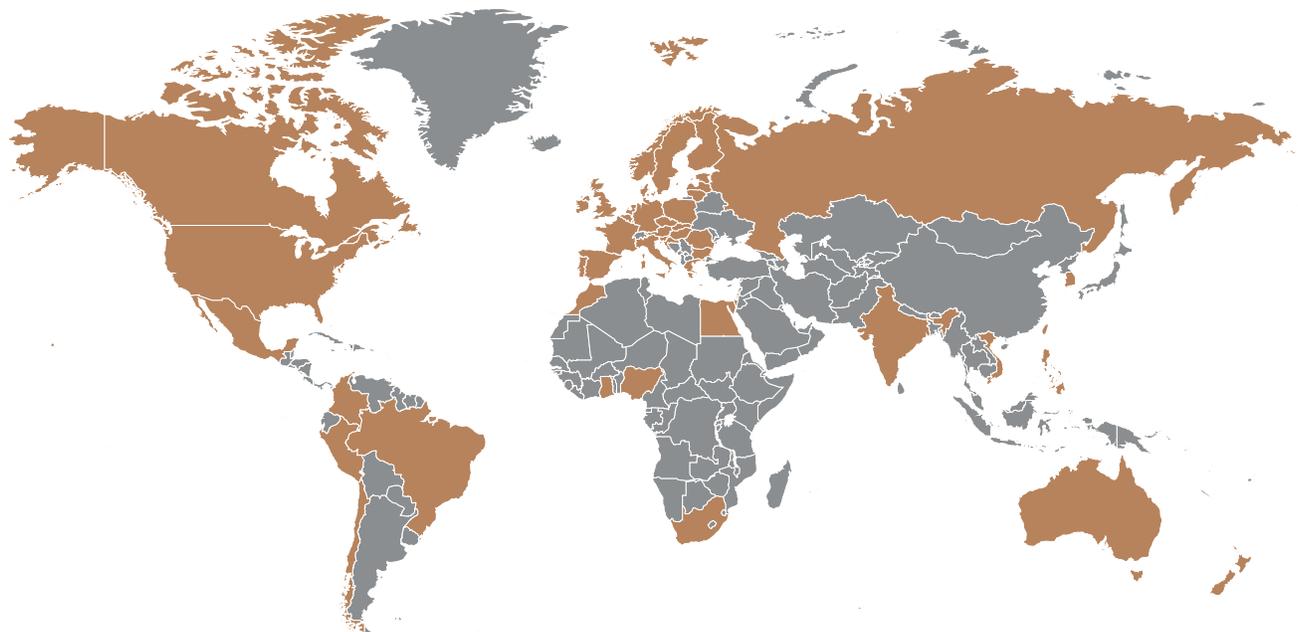
Im Jahr 2022 leiteten die Zentralbanken auf der ganzen Welt einen aggressiven globalen Zinserhöhungszyklus ein, um die massive Inflation einzudämmen.

Ende 2022 waren 26 der 31 von uns beobachteten Zentralbanken auf Straffungskurs, gegenüber nur zwei zu Beginn des Jahres 2021. Die US-Notenbank (Fed) lancierte ihre aggressivste Zinserhöhungsrunde seit 40 Jahren.

Die Europäische Zentralbank (EZB) agierte nicht weniger energisch und erhöhte ihren Leitzins kürzlich um 0,75 % auf ein Niveau, das zuletzt vor der globalen Finanzkrise erreicht wurde. Zudem dürfte die EZB die Zinsen trotz der realen Gefahr für das Wachstum weiter anheben.

Nach etwas mehr als einem Jahrzehnt niedriger oder negativer Leitzinsen führte der Kampf gegen die Inflation zu einem historischen Einbruch an den Anleihenmärkten. Der Barclays Global Aggregate Index wird 2022 voraussichtlich einen Verlust von über 10 % verzeichnen, sein schlechtestes Jahr aller Zeiten. Anleihen mit negativer Rendite (nach der globalen Finanzkrise geradezu allgegenwärtig) sind mit Ausnahme Japans überall verschwunden.

ZENTRALBANKEN MIT ZINSERHÖHUNGEN



Quelle: FactSet. Stand der Daten: November 2022.

In der gesamten Weltwirtschaft sind viele Privathaushalte und Unternehmen plötzlich mit höheren Kreditkosten konfrontiert.



In den USA haben die Zinsen für neue 30-jährige Hypotheken die Marke von 7 % überschritten

In den USA haben die Zinsen für neue 30-jährige Hypotheken die Marke von 7 % überschritten, im Vergleich zu etwa 3,25 % Anfang 2022. Die Erschwinglichkeit von Wohnimmobilien ist auf den niedrigsten Stand seit 2007 gefallen. Noch deutlicher ist die wirtschaftliche Belastung in Australien, Neuseeland, Großbritannien und Kanada, wo 10-20 % der Haushalte ab dem nächsten Jahr mit höheren Zahlungen für bestehende Hypotheken rechnen müssen.

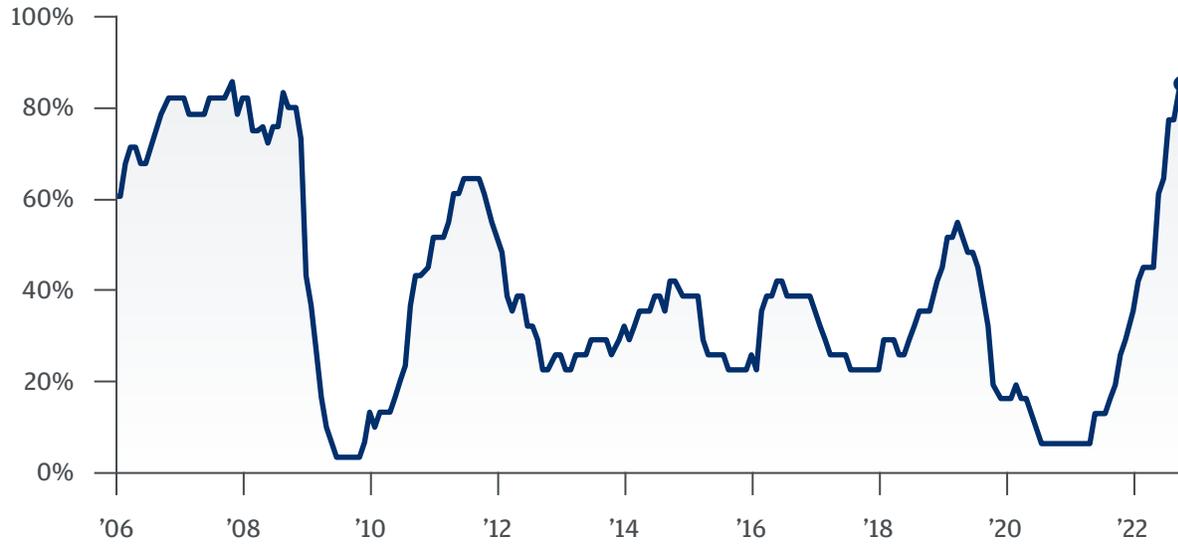
Obwohl die Inflation weiterhin deutlich über den Zentralbankzielen liegt, nehmen wir eine subtile Veränderung der Geldpolitik wahr. Die Notenbanken in Australien, Norwegen, Schweden, der Schweiz und Kanada sind allesamt zu einer langsameren Straffung übergegangen. Die Fed wird diesem Beispiel wahrscheinlich folgen, um die Auswirkungen ihres Anhebungszyklus zu bewerten, denn höhere Zinsen schlagen sich erst mit Verzögerung in der Wirtschaft nieder.

Die Zinserhöhungskampagnen werden wahrscheinlich 2023 enden, aber das historisch beispiellose Tempo der Zinsstraffung hat bereits ernsthafte Risiken für das globale Wirtschaftswachstum mit sich gebracht.



WELTWEIT KOORDINIERTE ZINSERHÖHUNGEN

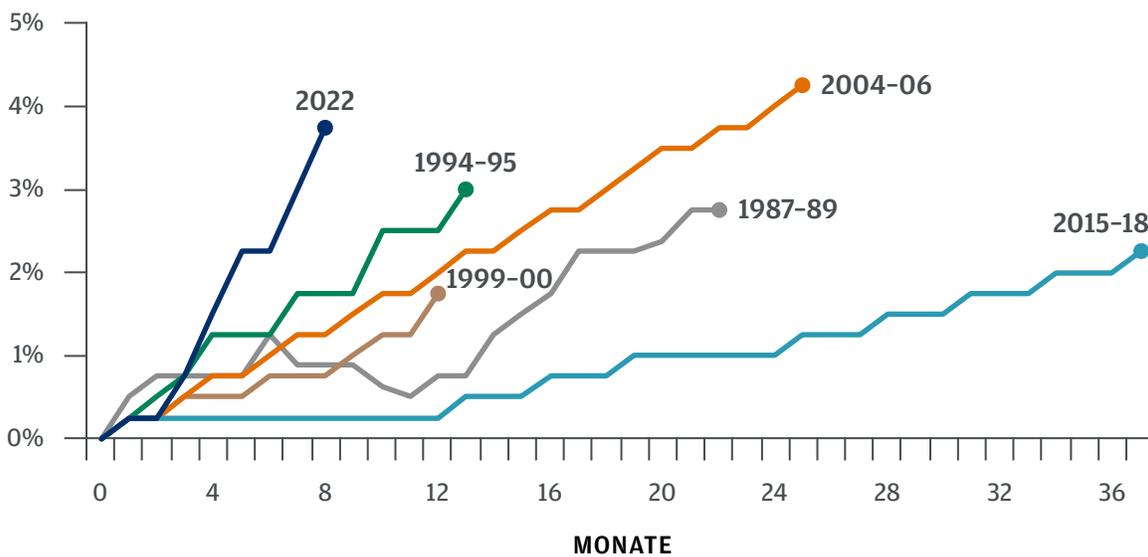
% der Zentralbanken, deren letzter Schritt eine Zinserhöhung war



Quelle: FactSet. Stand der Daten: November 2022. Umfasst 31 Zentralbanken.

DER AGGRESSIVSTE US-ZINSERHÖHUNGSZYKLUS SEIT VIER JAHRZEHNEN

Veränderung der Fed Funds Rate seit Beginn der Zinsstraffung, %-Pkte.



Quelle: Bloomberg Finance L.P. Stand der Daten: Oktober 2022.

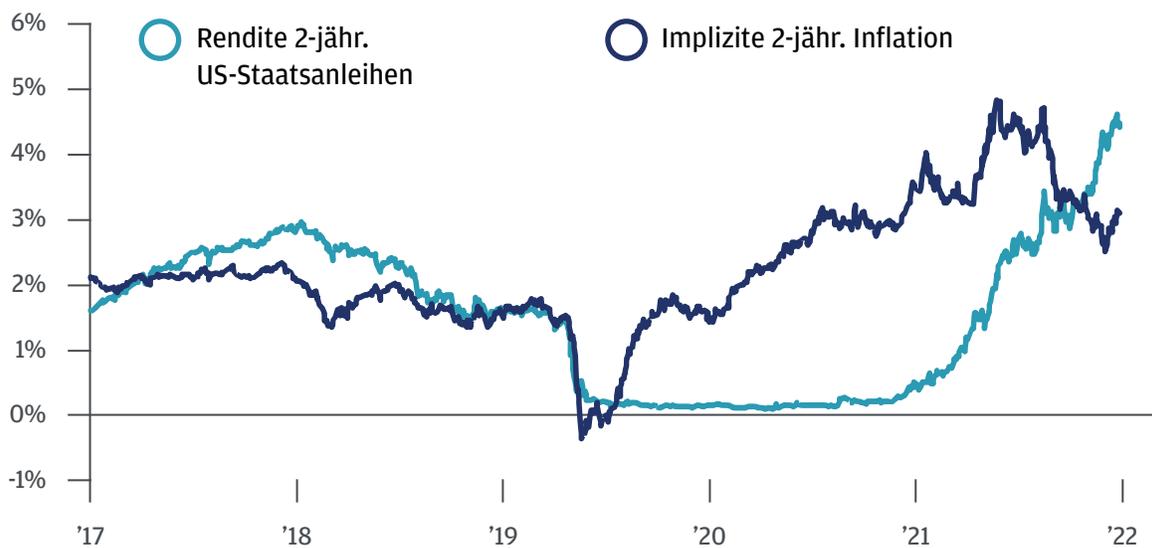
Höhere Zinsen werden das Wachstum wahrscheinlich bremsen

In vielen Volkswirtschaften hemmt die Geldpolitik inzwischen das Wachstum.

In den USA sehen die meisten Mitglieder im Offenmarktausschuss der Fed den „neutralen“ Leitzins, der das Wirtschaftswachstum weder bremst noch stimuliert, bei etwa 2,5 %. Das liegt weit unter dem aktuellen Leitzins. Mehrere Fed-Gouverneure haben sich für eine Zinspause im ersten Quartal 2023 ausgesprochen, da sie befürchten, dass ihre Bemühungen zur Kontrolle der Inflation zu weit gehen könnten.

ZINSSÄTZE ÜBER DER ERWARTETEN INFLATION

Zinssatz, %



Quelle: Bloomberg Finance L.P. Stand der Daten: November 2022.

Auch die Märkte halten das Zinsniveau offenbar für restriktiv. Die meisten Renditekurven sind stark invertiert, und die Zinsen für Staatsanleihen notieren bei den meisten Laufzeiten über der erwarteten Inflationsrate im gleichen Zeitraum.

Höhere Zinsen sollen die Wirtschaft zum Teil dadurch verlangsamen, dass sie Privathaushalte und Unternehmen von der Kreditaufnahme abhalten. Bisher tun sie genau das.

Die Aktivität in zinssensiblen Sektoren wie Immobilien ist bereits drastisch zurückgegangen. Anstatt umzuziehen oder ihre Hypotheken für neue Anbauten zu refinanzieren, warten die Hausbesitzer ab. Auch die Kapitalmärkte ruhen, da die Unternehmen vor den höheren Finanzierungskosten zurückschrecken. Weltweit ist die Emission von Unternehmensanleihen um etwa 80 % gesunken, und

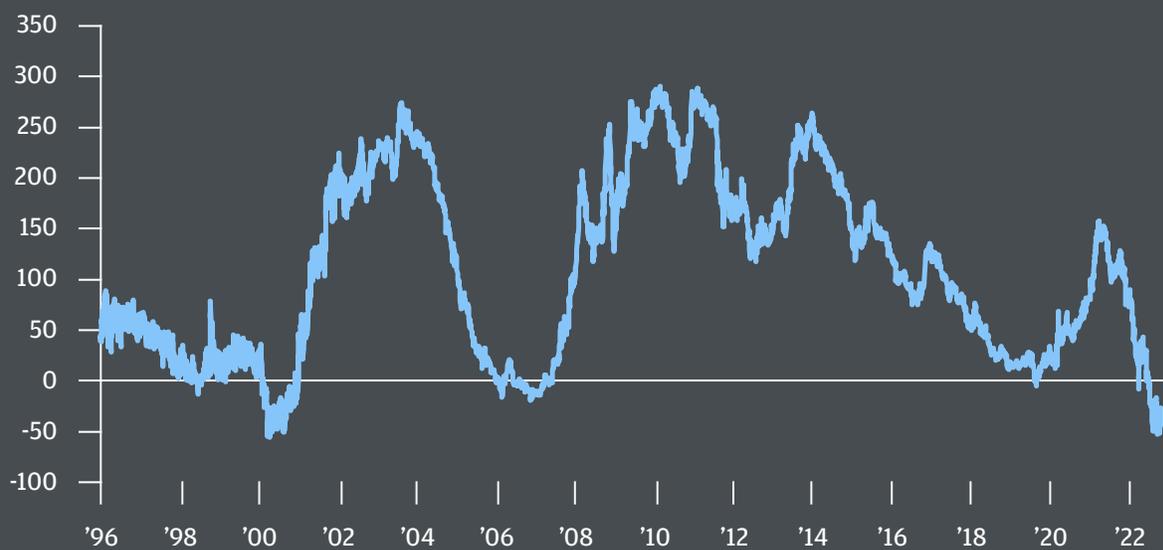
die Börsengänge sind um 600 Mrd. USD niedriger als im Jahr 2021.

Da die meisten Finanztransaktionen und der Handel in US-Dollar erfolgen, ist ein starker US-Dollar (selbst ein Ergebnis der US-Zinserhöhungen und des Kriegs in der Ukraine) ein weiterer Belastungsfaktor für die globale Wirtschaftstätigkeit. Darüber hinaus könnte eine erhöhte Volatilität an den Kapitalmärkten die Zuversicht der Unternehmen beeinträchtigen und ihre Investitions- und Einstellungspläne dämpfen.

Angesichts der verzögerten Auswirkungen höherer Zinsen erwarten wir, dass sich die Schwäche im Immobilienbereich, an den Kapitalmärkten und im Technologiesektor 2023 ausbreiten wird.

RENDITEKURVE FÜR US-STAATSANLEIHEN IST STARK INVERTIERT

Spread zwischen 2-jähr. und 10-jähr. Renditen von US-Staatsanleihen, Basispunkte



Quelle: Bloomberg Finance L.P. Stand der Daten: November 2022.



Die Arbeitsmärkte werden wahrscheinlich nachgeben

Während die Arbeitslosenquote in den USA niedrig und das Beschäftigungswachstum weiterhin robust ist, könnte die Nachfrage nach Arbeitskräften ihren Höhepunkt überschritten haben.

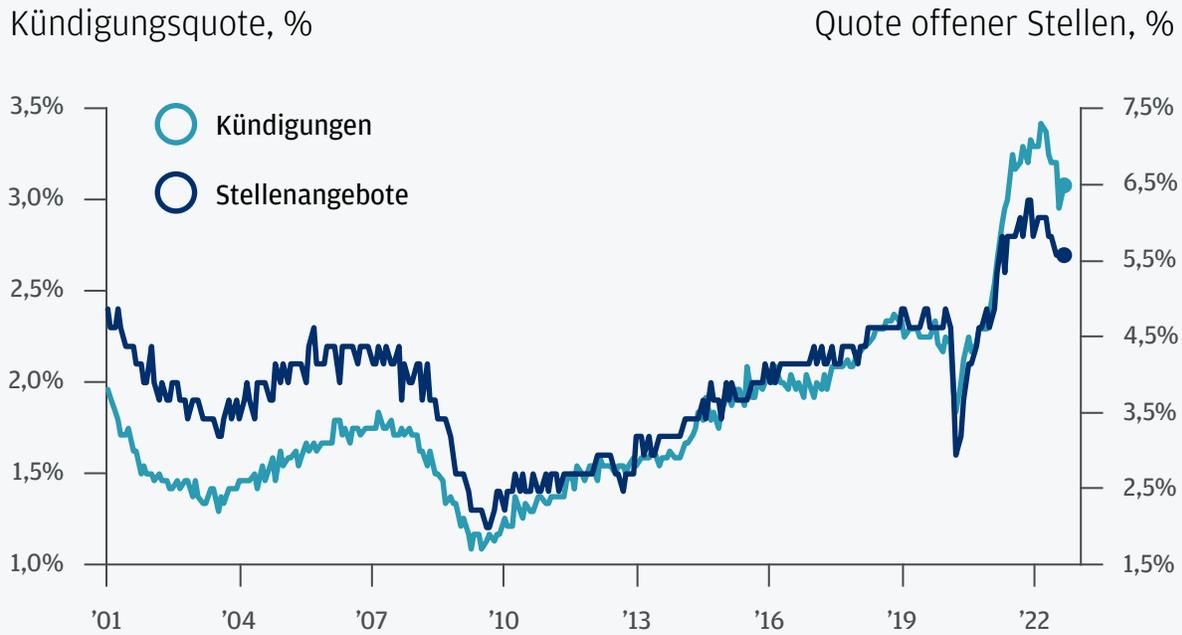
Sowohl die Quote der Stellenangebote als auch die Quote der Kündigungen sind zuletzt gesunken, wenn auch auf einem erhöhten Niveau. Die durchschnittlichen Stundenlöhne scheinen ihren Höchststand erreicht zu haben und verzeichnen derzeit eine Wachstumsrate von ca. 4,5 %. Auch die Gewinnberichte der Unternehmen deuten auf einen rückläufigen Personalbedarf und Kostendruck hin.

Diese Datenpunkte signalisieren, dass die Fed den gewünschten Effekt einer geringeren Nachfrage nach Arbeitskräften erzielt. Doch der Erfolg ist noch lange nicht gesichert, zumal die Wendepunkte auf dem Arbeitsmarkt in Echtzeit schwer zu erkennen sind.

Wenn die Nachfrage schrumpft und ihre Gewinnspannen sinken, werden wahrscheinlich mehr Unternehmen einen Einstellungsstopp verhängen oder Personal entlassen, um die Kosten zu senken. Viele Firmen, die während der Kontaktbeschränkungen zu den Lieblingen gehörten (z. B. Amazon, Peloton und Meta), haben dies bereits getan.

Wir rechnen 2023 mit einer steigenden Arbeitslosenquote, da höhere Zinsen die Wirtschaft im Allgemeinen verlangsamen.

HÖHEPUNKT DER PERSONALNACHFRAGE IST ÜBERSCHRITTEN



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics. Stand der Daten: September 2022.

ARBEITSLOSENQUOTE NAHE REKORDTIEF

US-Arbeitslosenquote, %



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Haver Analytics. Stand der Daten: Oktober 2022.

Ein holpriger Weg zurück zur Trendinflation



Wir sehen Anzeichen dafür, dass die Inflation künftig sinken dürfte, aber wie weit und wie schnell? Die Daten haben sich auf mehreren Ebenen verbessert: globale Lieferketten, Rohstoffe und Warenpreise.

Der Druck auf die Lieferketten - eine Folge der übermäßigen Güternachfrage während der Pandemie - hat weitgehend nachgelassen. Die Lieferzeiten, gemessen an den Umfragen zum Einkaufsmanagerindex (EMI), sind auf ein durchschnittliches Niveau gesunken. Die Frachtkosten sind gegenüber ihren Höchstständen um rund 70 % eingebrochen.

Im Rohstoffsektor ist das Bild in den Volkswirtschaften uneinheitlich, aber generell scheint das Preisniveau zu sinken. Die Preise für Industrierohstoffe liegen weltweit mehr als 35 % unter ihren Höchstständen und sind im Jahresvergleich negativ. Auch die Preise für Öl und Erdgas haben offenbar ihren Zenit überschritten, wobei geopolitische Faktoren hier eine entscheidende Rolle spielen. Der Krieg in der Ukraine konfrontiert Europa mit einer prekären Energieversorgung.

↓ 70 %

Die Frachtkosten sind gegenüber ihren Höchstständen um rund 70 % eingebrochen.

↓ 35 %

Die Preise für Industrierohstoffe liegen weltweit mehr als 35 % unter ihren Höchstständen.

Derweil sind die USA der weltweit wichtigste Produzent von Energie. Darüber hinaus trägt der starke US-Dollar dazu bei, den Preisanstieg bei importierten Waren zu dämpfen.

Dennoch bleibt die Dienstleistungsinflation hartnäckig hoch, was den angespannten Arbeitsmarkt widerspiegelt. Die offizielle Inflation der Mieten und des für Eigenheimbesitzer errechneten Mietäquivalents in den USA, die etwa ein Drittel der gesamten US-Inflationskennzahlen ausmacht, wird wahrscheinlich hoch bleiben (obwohl private Indikatoren darauf hindeuten, dass die Mietsteigerungen rapide nachlassen). Angesichts dieser Signale rechnen wir bis Mitte nächsten Jahres mit einer schwächeren Mietpreisinflation.

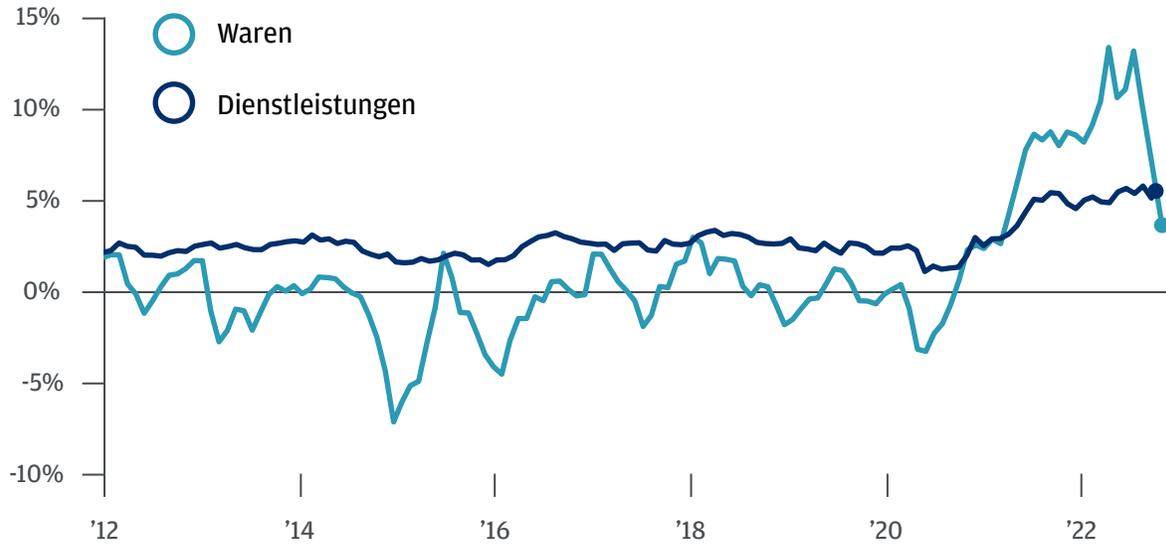
Weltweit gehen wir davon aus, dass die Inflation ihren Abwärtstrend im Jahr 2023 fortsetzen und bis 2024 ein Niveau erreichen wird, das mit den Zielen der meisten Zentralbanken übereinstimmt.

Ein geringeres Wachstum, schwächere Arbeitsmärkte und eine sinkende Inflation werden wahrscheinlich dazu führen, dass der globale Zinserhöhungszyklus 2023 beendet wird. Investoren mögen diese Nachricht auf den ersten Blick begrüßen. Die historischen Belege zeigen jedoch, dass die Realwirtschaft den größten Schaden erleidet, nachdem die Zinsen bereits gestiegen sind.



DIE WARENPREISINFLATION SINKT, WÄHREND DIE DIENSTLEISTUNGSPREISINFLATION STAGNIERT

PCE* USA, 6-mon. Veränderung in % (annualisiert)

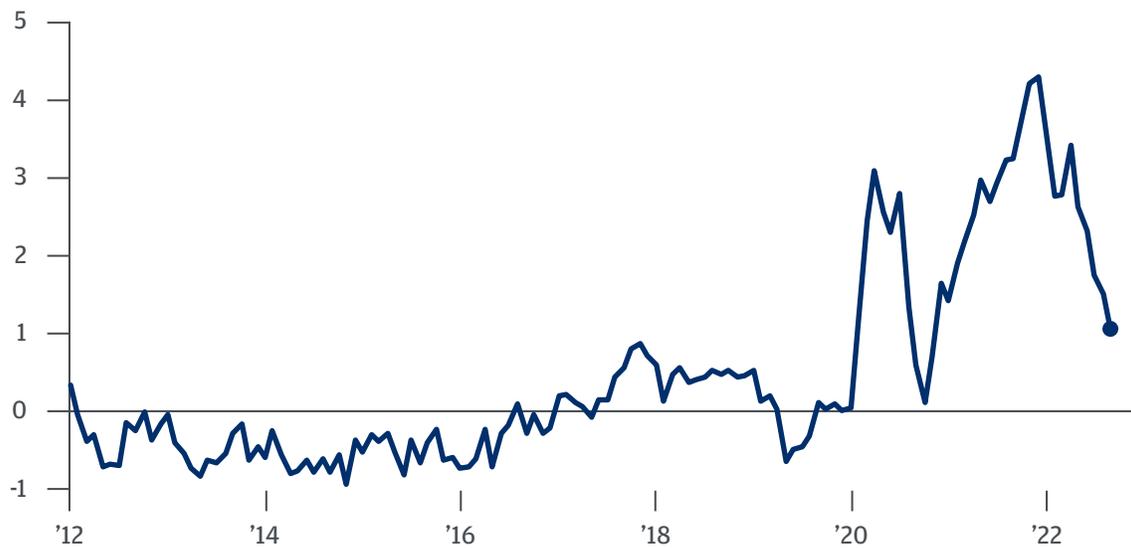


*PCE: Personal consumption expenditure.

Quelle: Bureau of Economic Analysis. Stand der Daten: September 2022.

DIE GLOBALE LIEFERKETTE ENTSPANNT SICH RASCH

Global Supply Chain Pressure Index, 0 = normal



Quellen: NYFEDLSE, Haver Analytics. Stand der Daten: September 2022.

Schwäche in der gesamten Weltwirtschaft

Es gibt praktisch kein Entrinnen:
In allen Regionen und Sektoren
steht die Weltwirtschaft vor einer
Reihe von Wachstumshürden.

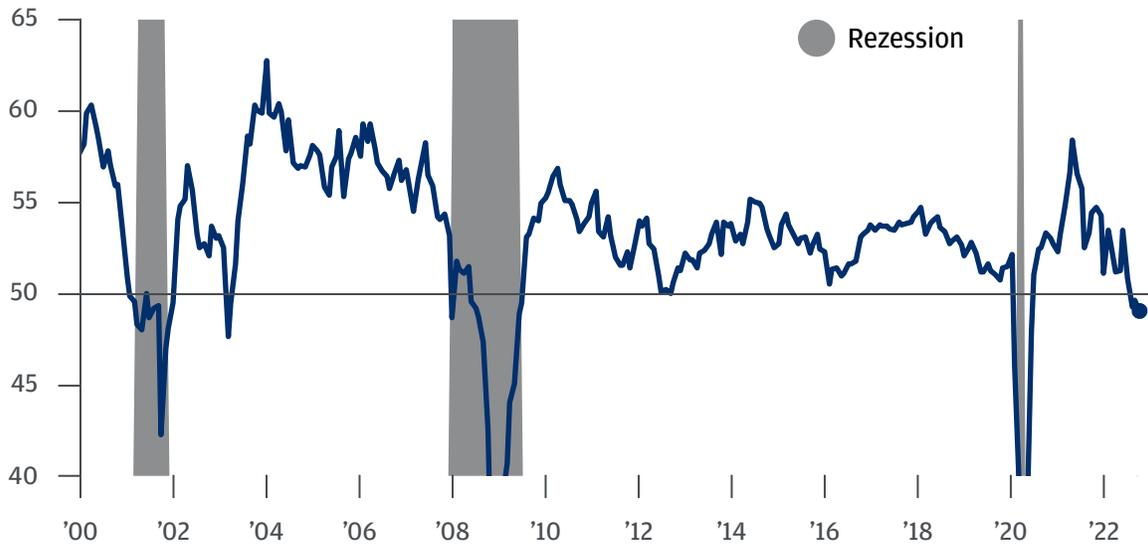
Die wirtschaftlichen Herausforderungen, die das Jahr 2022 dominierten – erhöhte Inflation, knappere Finanzbedingungen, Energieausfälle und ein schwächeres Wachstum in China – werden nicht über Nacht verschwinden.

Wir gehen davon aus, dass die Spannungen in der Weltwirtschaft weiter zunehmen werden.

Eine geldpolitisch bedingte Rezession in den USA ist 2023 eher wahrscheinlich, während Europa ein schwierigeres Umfeld bevorstehen dürfte, geprägt von einem stagnierenden Wachstum und einer erhöhten Inflation. Chinas Entwicklung wird davon abhängen, inwieweit die politische Führung an ihrer Null-COVID-Strategie festhält, während Lateinamerika ein relativer Lichtblick sein könnte.

WELTWEITE AKTIVITÄTSINDIKATOREN SIGNALISIEREN LEICHTEN RÜCKGANG

Globale EMI*, 50+ = Expansion



*EMI: Einkaufsmanagerindex.

Quellen: J.P. Morgan, S&P Global, Haver Analytics. Stand der Daten: September 2022.



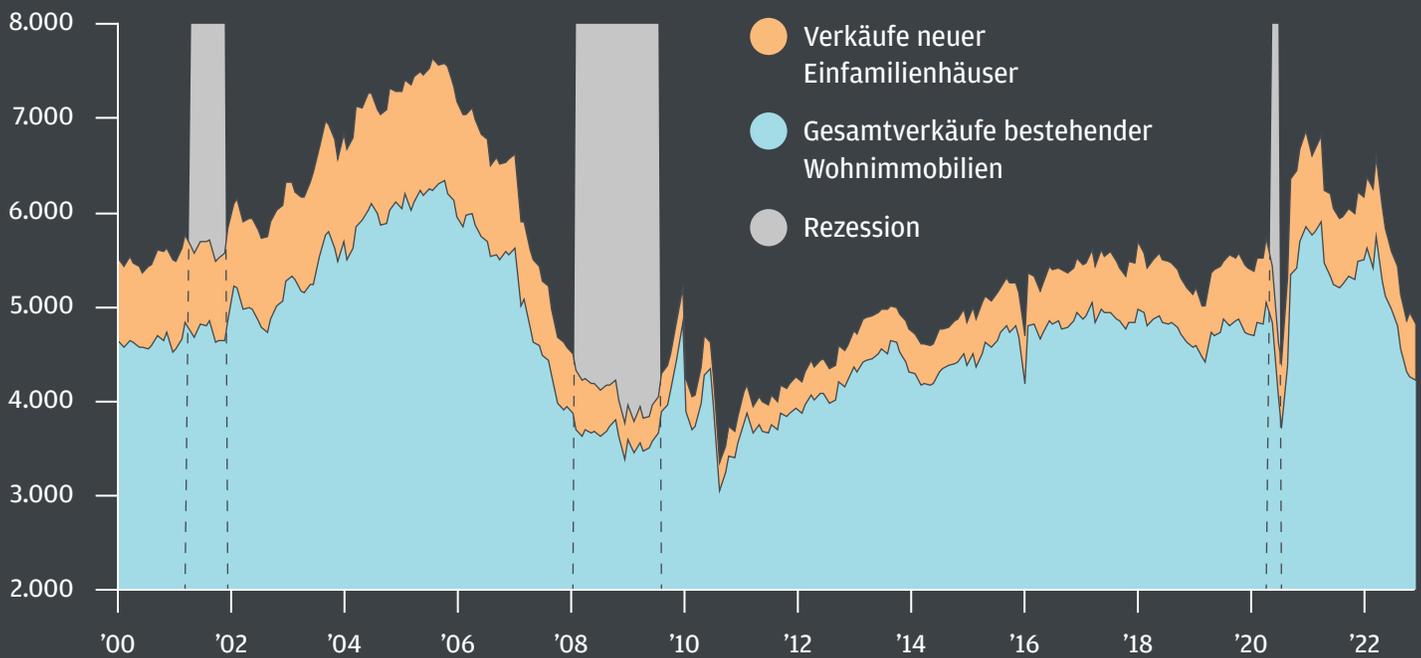
USA: Rezession eher wahrscheinlich

Obwohl das Wachstum in den USA zuletzt relativ robust war, ist es unseres Erachtens nur eine Frage der Zeit, bis die Zahlungsausfälle zunehmen und Beschäftigte entlassen werden.

In der Regel betreffen Straffungszyklen zuerst die zinsempfindlichen Sektoren. Später führen sie dann zu Arbeitsplatzverlusten in der gesamten Wirtschaft - manchmal sogar erst 12 bis 18 Monate, nachdem die Zinsen ein restriktives Niveau erreicht haben. Wir erwarten einen weiteren Stellenabbau in den Bereichen Technologie, Wohnimmobilien und verarbeitendes Gewerbe.

ZINSEMPFINDLICHER WOHNSEKTOR BEEINTRÄCHTIGT

Saisonbereinigte Jahresrate, Tsd. Einheiten



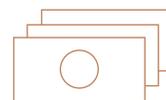
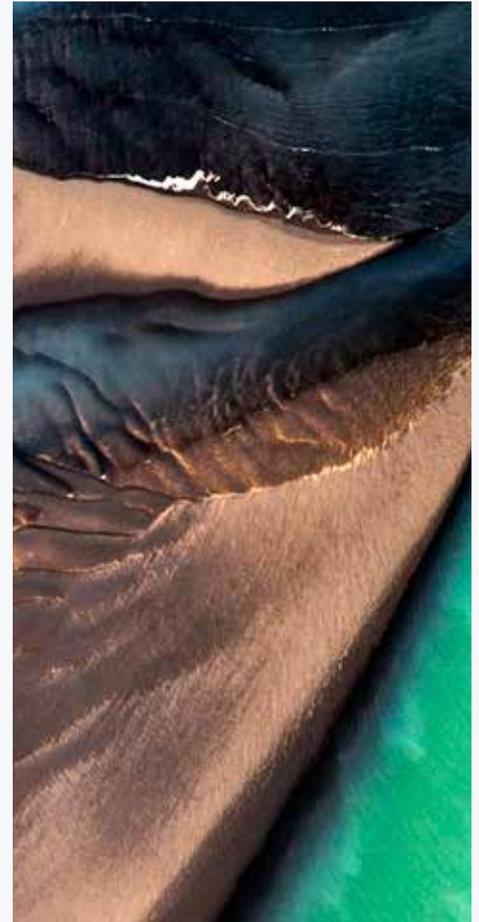
Quelle: National Association of Realtors, Census Bureau. Stand der Daten: Oktober 2022.

Allerdings erwarten wir keinen Abschwung wie in der Großen Rezession.

Die Finanzbranche, der Unternehmenssektor und die Privathaushalte verfügen heute über eine solide Kapitaldecke, was während der Finanzkrise definitiv nicht der Fall war.

Zum Beispiel beträgt das Kredit-Einlagen-Verhältnis im Bankensystem derzeit ca. 70 % gegenüber 100 % vor der Finanzkrise. Die Unternehmen und Privathaushalte verbuchen derzeit einen stärkeren Überschuss (Gesamteinkommen abzüglich Gesamtausgaben) als vor jeder Rezession seit 1950.

Kurz gesagt, eine US-Rezession steht wahrscheinlich bevor, aber wir rechnen nicht mit einer Krise.



Unternehmen und Privathaushalte verbuchen derzeit einen stärkeren Überschuss als vor jeder Rezession seit 1950.

China: weiterhin Sorgen um Immobiliensektor und COVID

In China könnten die Folgen des Zusammenbruchs im Immobiliensektor und die konsequente Umsetzung der staatlichen Null-COVID-Politik weiterhin das BIP-Wachstum bremsen.

Die Exporte sind höher als vor der Pandemie, aber die Immobilienverkäufe und das Wachstum der Neubautätigkeit brechen ein. Eine Wende ist derzeit nicht abzusehen. Die unlängst angekündigten Maßnahmen signalisieren eine stärkere staatliche Unterstützung, aber wir werden auf eine Bestätigung durch die Daten achten.

Die chinesische Führung lenkt die Investitionen in die Infrastrukturentwicklung. Der leichte positive Wachstumsimpuls wurde jedoch durch die wiederholten COVID-Lockdowns sowie den angeschlagenen Immobiliensektor zunichtegemacht. Im Jahr 2023 wird es möglicherweise zu einer langsamen Wiedereröffnung kommen, die aber wahrscheinlich gestaffelt und behutsam erfolgen dürfte.

Zumindest vorerst gehen wir davon aus, dass sich die Regierung auf wirtschaftliche Stabilität und nicht auf Anreize konzentriert. Eine schnelle Erholung des chinesischen Wachstums erwarten wir nicht.



Eine Wiedereröffnung wird wahrscheinlich gestaffelt und behutsam erfolgen.



Regierung konzentriert sich auf wirtschaftliche Stabilität, nicht auf Anreize.

Europa: Am Rande des Abschwungs

Die wirtschaftliche Lage Europas sieht in jeder Hinsicht düster aus, auch wenn sich das Wachstum besser behauptet hat, als viele erwartet hätten.

Der Krieg in der Ukraine treibt gleichzeitig die Inflation in die Höhe, senkt die Realeinkommen, schwächt die Außenfinanzen und stellt die Glaubwürdigkeit des EZB-Inflationsziels von 2 % in Frage.

Weitere Zinserhöhungen zur Bekämpfung der Inflation werden das Wachstum unweigerlich dämpfen, und die Anleihenmärkte dürften groß angelegte fiskalische Hilfsprogramme kaum unterstützen.

Viele Lieferketten wurden unterbrochen, und das Vertrauen der Unternehmen und Privathaushalte war selten schwächer als derzeit. Ein Ende des Krieges würde die Wirtschaft ankurbeln und sicherlich das Geschäfts- und Konsumklima verbessern, jedoch können wir ein solches Umfeld nicht in unser Basisszenario für 2023 aufnehmen.



In der Tat stellt die Abhängigkeit von russischer Energie ein kritisches Risiko für die Wirtschaftsleistung dar.

90 %

Obwohl die europäischen Entscheidungsträger ihre Erdgasspeicher zu etwa 90 % gefüllt haben, signalisieren die Terminpreise weiterhin eine prekäre Situation bis zum nächsten Jahr und darüber hinaus. Wahrscheinlich wird das bislang milde Winterwetter darüber entscheiden, ob der Industriesektor die Produktion drosseln muss, um die Wärme- und Stromversorgung der Privathaushalte sicherzustellen.



DIE EUROPÄISCHEN ERDGASSPEICHER SIND FAST VOLL

Erdgasspeicher, Befüllung in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Gas Infrastructure Europe. Stand der Daten: November 2022.

ABER DAS KONJUNKTURKLIMA IST SEHR SCHLECHT

Sentix Euro Area Economic Expectations/Sentiment Index, Saldo in %



Quelle: sentix GmbH, Haver Analytics. Stand der Daten: November 2022.

Lateinamerika: ein (relativer) Lichtblick



Seit fast zwei Jahren hat Lateinamerika andere Schwellen- und Industrieländer sowohl beim Wachstum als auch bei der Marktentwicklung übertroffen.

Trotz des aggressiven Straffungszyklus der Fed legten die wichtigsten Währungen in der Region im Jahr 2022 zu. So stiegen der brasilianische Real und der mexikanische Peso um 9 % bzw. 5,5 %.

Die lateinamerikanischen Zentralbanken gehörten zu den ersten, die 2021 die Zinsen anhoben. Bis Ende 2022 konnten die meisten eine Pause einlegen. Es ist durchaus möglich, dass sie die Zinsen ab Mitte 2023 wieder senken könnten. Dies würde den lateinamerikanischen Aktienmärkten, die zum Teil mit den niedrigsten Bewertungen der letzten 15 Jahre gehandelt werden, einen wichtigen Rückenwind verleihen.

Sollte die Geldpolitik tatsächlich gelockert werden, glauben wir nicht, dass die Wechselkurse darunter leiden werden. Das liegt daran, dass die Realzinsen (insbesondere in Brasilien) zu den höchsten der Welt gehören.

Lateinamerika wird sich den Auswirkungen einer schwächelnden Weltwirtschaft nicht entziehen können. Durch ihr erhebliches Engagement im Rohstoffsektor sollte die Region jedoch relativ geschützt sein.

Die Politik stellt das Hauptrisiko für die lateinamerikanischen Volkswirtschaften dar. Wenn die öffentlichen Ausgaben außer Kontrolle geraten, könnte die fiskalische Stabilität in Frage gestellt werden.



Neubewertungen

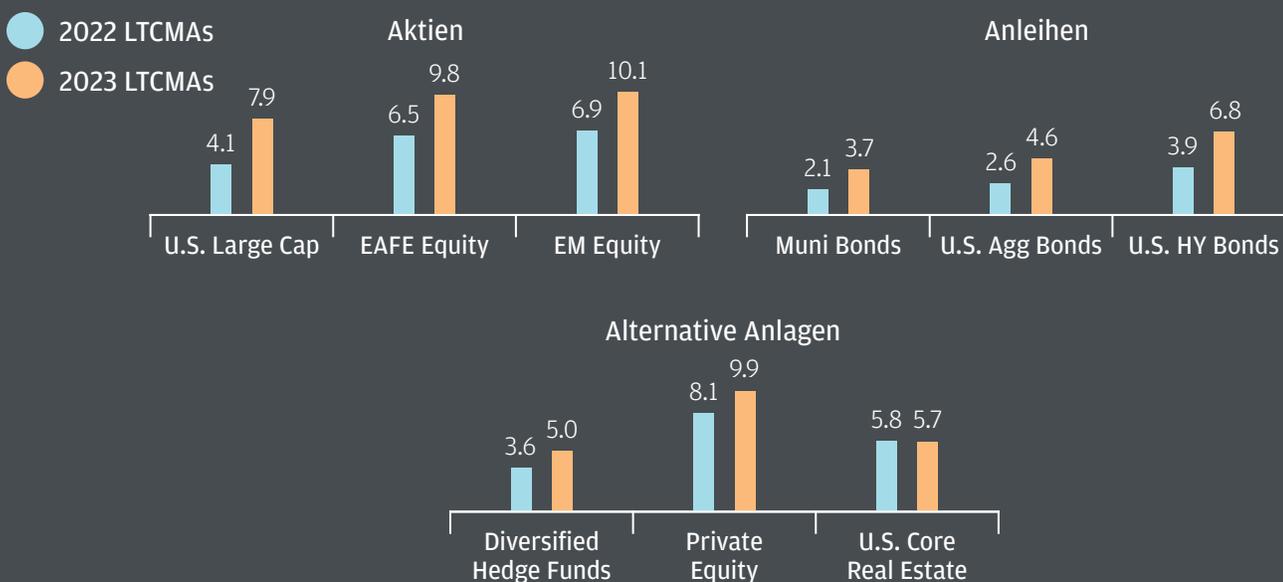
Jetzt ist ein guter Zeitpunkt, um
Kapital einzusetzen.

Der Bärenmarkt von 2022 hat Folgendes bewirkt:

Eine drastische Neuausrichtung der Bewertungen – höhere Renditen, niedrigere Aktienmultiplikatoren – hat aus unserer Sicht den attraktivsten Einstiegspunkt für ein traditionelles Portfolio aus Aktien und Anleihen seit über einem Jahrzehnt geschaffen. Tatsächlich sind unsere langfristigen Ertragsaussichten in allen Anlageklassen jetzt wesentlich höher als noch im letzten Jahr.

LANGFRISTIGE KAPITALMARKTANNAHMEN DEUTEN AUF BEEINDRUCKENDE ERWARTETE ERTRÄGE HIN

Annualisierter erwarteter Ertrag in den nächsten 10-15 Jahren, %



Quelle: J.P. Morgan Asset Management. Stand der Daten: November 2022.

Für 2023 können sich die Investoren unserer Meinung nach auf zwei zentrale Fragen konzentrieren:

Welche Vermögenswerte könnten zum Schutz meines Portfolios während einer Rezession beitragen? Unsere Antwort: Kernanleihen.

Inwieweit spiegeln Risikoanlagen die künftige Beeinträchtigung von Cashflows und Unternehmensgewinnen bereits wider? Unsere Antwort: Sie spiegeln ein erhebliches Risiko wider – aber wahrscheinlich nicht alles.

Anlagechancen finden Investoren aus unserer Sicht derzeit bei Kernanleihen, Hybridanleihen, Small- und Mid-Cap-Aktien sowie im Infrastruktur- und Transportbereich.

Wenn sich die Märkte im Laufe des kommenden Jahres an die von uns erwartete Konjunkturschwäche anpassen, werden sich wahrscheinlich weitere Gelegenheiten in Sektoren wie Immobilien und Large-Cap-Werten ergeben.

In den folgenden Abschnitten beurteilen wir die Risiken und Chancen der verschiedenen Anlageklassen.

US-AKTIEBEWERTUNGEN SIND UNTER DEN LANGFRISTIGEN DURCHSCHNITT GEFALLEN

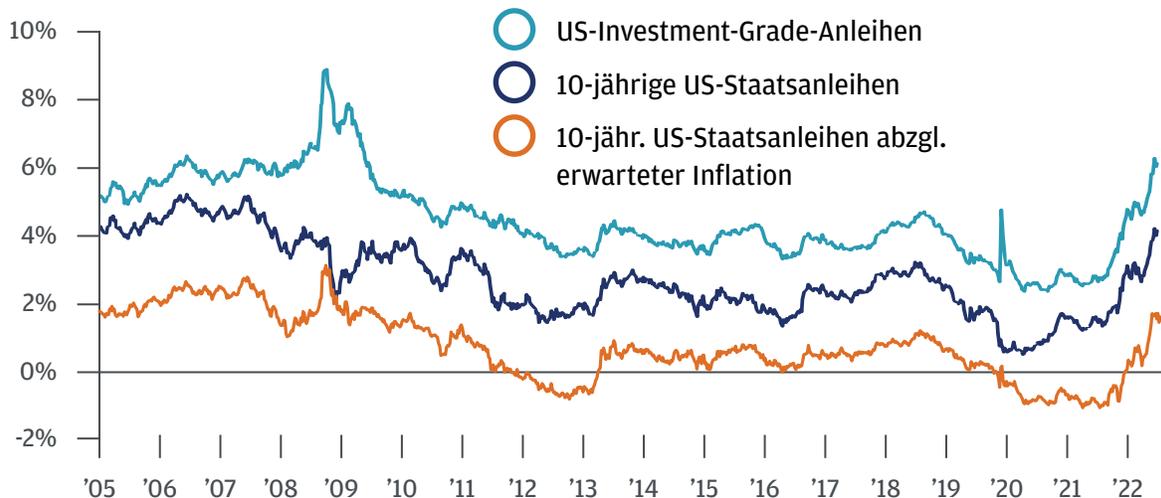
KGV des S&P 500 für die nächsten 12 Monate



Quelle: Bloomberg Finance L.P. Stand der Daten: 26. Oktober 2022. Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich.

ANLEIHENRENDITEN AUF DEM HÖCHSTEN STAND SEIT ZEHN JAHREN

Rendite, in %



Quelle: Bloomberg Finance L.P. Stand der Daten: 26. Oktober 2022. Anmerkung: Investment-Grade-Anleihen sind durch den JULIY Index dargestellt.

Anleihen

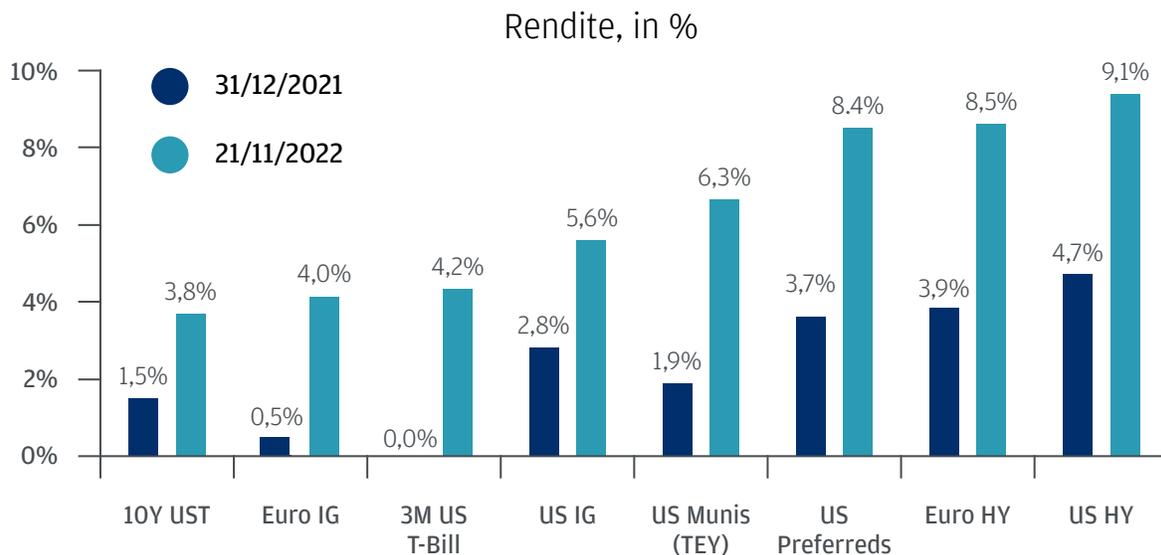
Potenzial für
Rendite, Schutz und
Kapitalzuwachs

STÄRKERE MÄRKTE

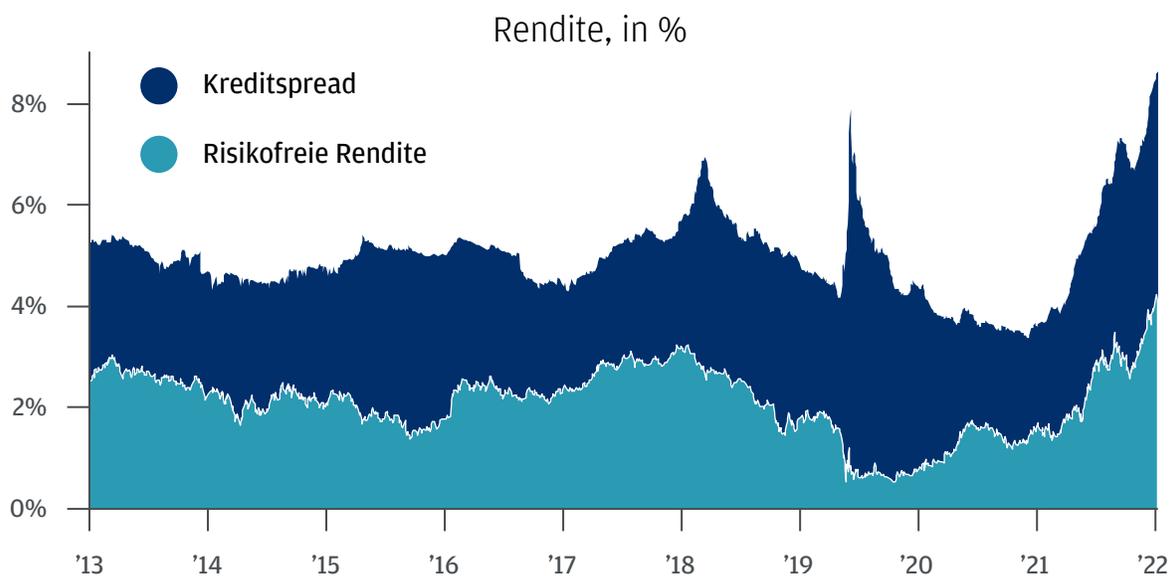
Noch vor wenigen Quartalen standen traditionelle festverzinsliche Wertpapiere vor einer ernsthaften Herausforderung: Sie boten weder attraktive Einkünfte noch einen angemessenen Schutz vor einem wirtschaftlichen Abschwung. Da die Renditen von Staatsanleihen, Unternehmens- und Kommunalanleihen mittlerweile auf dem höchsten Stand seit über zehn Jahren liegen, können sie wieder als Ertragsquelle und Portfolioanker fungieren. Diese veränderte Tatsache sollten alle Investoren beachten.

Die laufenden Renditen entsprechen in weiten Teilen des Anleihenkomplexes mittlerweile den historischen Aktienerträgen. Dies könnte Investoren die Möglichkeit geben, ihre Ziele zu erreichen und gleichzeitig weniger Risiko einzugehen. Da die Zinsen in einer Rezession sinken, könnten Kernanleihen mit längerer Laufzeit (z. B. Unternehmensanleihen mit Investment Grade oder Kommunalanleihen) potenzielle Gesamterträge bis weit in den Zehnerbereich bieten.

RENDITEN IM GESAMTEN ANLEIHENSPEKTRUM



RENDITEN VON HYBRIDANLEIHEN



Obere Grafik: Quelle: J.P. Morgan Private Bank, Bloomberg Finance L.P. TEY = Tax-Equivalent Yield (steueräquivalente Rendite). Anmerkung: Investment-Grade-Anleihen sind durch den J.P. Morgan JULI, Kommunalanleihen durch den Bloomberg Muni Bond Index, Hybridanleihen durch den ICE BofA US High Yield Inst. Capital Securities Index und breite Hochzinsanleihen durch den J.P. Morgan Domestic HY Index dargestellt. Stand der Daten: 31. Oktober 2022.

Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Untere Grafik: Quelle: Bloomberg Finance L.P., BoA. Stand der Daten: 26. Oktober 2022.

Hinweis: Hybridanleihen sind durch den HIPS Index dargestellt. Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich.

In der Tat legen die Marktbewertungen nahe, dass die kurzfristigen Zinsen für den größten Teil des nächsten Jahrzehnts oberhalb von 3,1 % liegen werden. Wir halten dies für unwahrscheinlich und sind der Meinung, dass sich die Investoren jetzt die erhöhten Renditen sichern sollten.

Über Kernanleihen hinaus sind die potenziellen Erträge und Risiken größer, wenn wir weniger kreditwürdige Emittenten oder Wertpapiere berücksichtigen, die in der Kapitalstruktur nachrangig sind.

Bei unserer Beurteilung der Anlageklasse preist der Markt für Hochzinsanleihen ein verlangsamtes Wirtschaftswachstum und eine Verschlechterung der Bonität ein, aber noch keine richtige Rezession. Trotzdem bietet die All-in-Rendite von fast 10 % eine attraktive Alternative zur Aktienpositionierung, selbst nach Berücksichtigung potenzieller Verluste durch einen Zahlungsausfall.

Derweil könnten Hybridanleihen für einige Investoren interessant sein. Sie vereinen Merkmale von Anleihen (die Kurse hängen teilweise von den Zinsen ab) und Aktien (sie reagieren auf eine veränderte Wahrnehmung der Unternehmensgewinne). Sowohl die steigenden Zinsen als auch Bedenken hinsichtlich des Wirtschaftswachstums lösten in diesem Jahr bisher einen Verlust von ca. 20 % bei diesen Wertpapieren aus.

Wir sehen einen guten Einstiegspunkt für Hybridanleihen. Im Gegensatz zu Hochzinspapieren ist das Ausfallrisiko geringer, da Investment-Grade-Unternehmen die häufigsten Emittenten sind. Darüber hinaus könnten die Preise anziehen, wenn die Renditen sinken. US-Steuerzahler profitieren zudem von der steuerlichen Behandlung der Kupons als qualifizierte Dividendenerträge.



Aktien

Fokus auf Qualität,
auf der Suche nach
Einstiegspunkten

STÄRKERE MÄRKTE

Niemand weiß genau, wann die Aktienmärkte ihren Tiefpunkt erreichen werden. Ein Kursrückgang von 20 % ist jedoch relativ selten und bot in der Vergangenheit die besten Einstiegspunkte für Investoren mit mittel- bis langfristigen Anlagehorizonten. Dieser Zyklus dürfte keine Ausnahme bilden.

Im Jahr 2023 sind Aktien unserer Meinung nach in einer guten Ausgangslage, um positive Erträge zu erzielen. Jeder deutliche Rückgang gegenüber dem aktuellen Kursniveau könnte eine gute Kaufgelegenheit darstellen.

Im Hinblick auf den US-Markt scheinen die Analysten etwas zu optimistisch zu sein, wenn sie für den S&P 500 ein Gewinnwachstum von fast 7,5 % im Jahr 2023 prognostizieren. Wir rechnen angesichts des schwächeren Konjunkturmilieus mit einem stagnierenden bis negativen Gewinnwachstum.

Die Gewinnprognosen sind jedoch nur ein Teil der Gleichung. In den USA erwarten wir steigende Aktienbewertungen, wenn die Inflation nachlässt, sich der Straffungszyklus seinem Ende nähert und die Zinsen ihre Obergrenze erreichen. Zusammen sollten diese beiden Faktoren dem S&P 500 im nächsten Jahr

leicht positive Erträge bescheren. Die Eindämmung der Inflation ist eindeutig eine Voraussetzung für etwaige Aktienmarktgewinne.

Möglicherweise wird es zu einer gewissen Rotation in den Marktsektoren kommen. Wenn die Anleihenrenditen ihren Höhepunkt erreichen, könnten die Investoren in zinnsensitive Sektoren zurückkehren (wie zum Beispiel Immobilien und angemessen bewertete Technologie) und zyklische Bereiche verlassen, die eventuell gefährdet sind, wenn die Märkte ein höheres Rezessionsrisiko einpreisen.

Auf regionaler Ebene ist das Bild gemischt. Obwohl die aktuellen Bewertungen in Europa und China attraktiv erscheinen, sind wir der Meinung, dass Investoren mit dem US-Dollar als Basiswährung auf eine deutlichere Abwärtsbewegung des Dollars und eine Aufwärtsbewegung im globalen Fertigungszyklus warten sollten, bevor sie ihre Aktienallokationen außerhalb der USA erhöhen. Die Gelegenheit könnte sich bieten, denn der Kurs des US-Dollar erscheint im Vergleich zu den historischen Bewertungen sehr überzogen.



Wir glauben, dass Aktien im Jahr 2023 positive Gesamterträge erzielen werden.



Die Schwellenländer außerhalb Chinas könnten einige interessante Handelsmöglichkeiten bieten. Brasilianische Aktien sind auf Bewertungsbasis attraktiv, und wir schätzen Südkoreas Exposition gegenüber der Halbleiterbranche. Auf längere Sicht werden strukturelle Trends wie Nahrungsmittelknappheit und die Abhängigkeit vom Öl (trotz der Fortschritte beim Übergang zu sauberer Energie) wahrscheinlich den spezifischen Risiken in Regionen wie dem Nahen Osten und Lateinamerika entgegenwirken.

Im weiteren Zyklusverlauf könnte sich die Chance ergeben, die Allokation in den meisten Schwellenländern 2023 aufzustocken.

Regional gesehen bevorzugen wir US-Aktien, die vor globalen Wirtschaftsabschwüngen tendenziell besser geschützt sind.

Auf Sektorebene bevorzugen wir das Gesundheitswesen. Die Umsätze sind nicht so konjunkturabhängig wie in anderen Sektoren und die Bewertungen erscheinen angemessen. Chancen sehen wir außerdem bei qualitativ hochwertigen, Cashflow generierenden Technologie- und technologiebezogenen Unternehmen, die unter den höheren Zinsen gelitten haben. Industrieunternehmen bieten einen gewissen Inflationsschutz und profitieren vom Rückenwind der weltweiten Investitionen in Infrastruktur und Verteidigung. Titel mit Dividendenwachstum und

Substanzwertunternehmen könnten angesichts des unsicheren makroökonomischen Umfelds und höherer Zinsen gut aufgestellt sein.

Ferner sind wir der Meinung, dass Investoren jetzt Small- und Mid-Cap-Unternehmen in Betracht ziehen sollten.

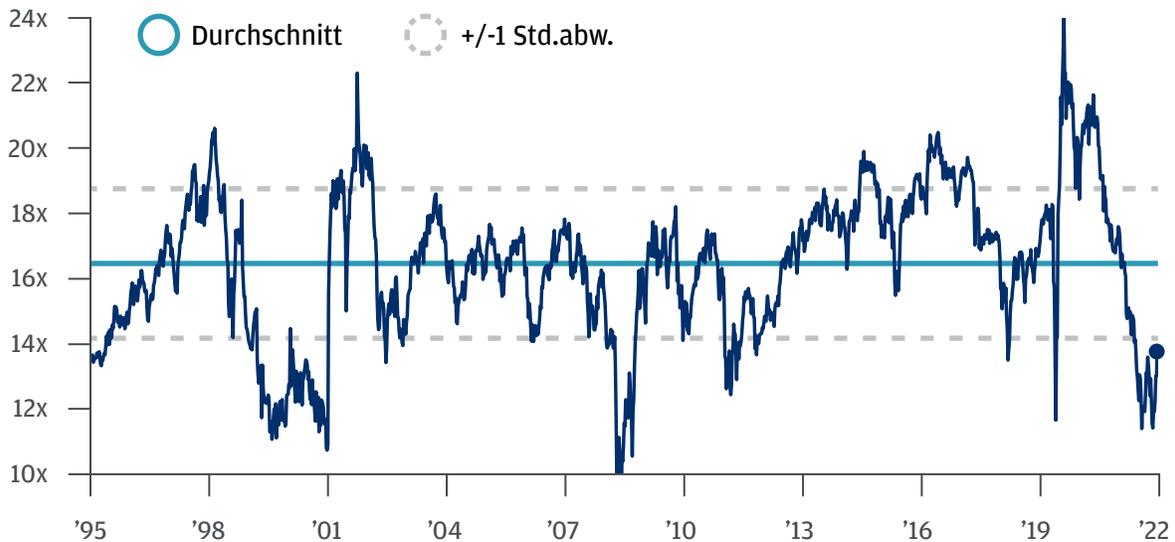
Kleinere Firmen wachsen im Allgemeinen schneller als Large-Cap-Werte, profitieren von Fusions- und Übernahmeaktivitäten und könnten in geringerem Maße von einem strengeren Regulierungsumfeld betroffen sein.

Die Bewertungen sind auf ein rezessives Niveau gefallen und spiegeln möglicherweise bereits erhebliche Gewinneinbußen wider. In Rezessionsphasen bleiben Unternehmen im Small- und Mid-Cap-Segment nur um etwa 5 % hinter Large-Cap-Aktien zurück, und im ersten Jahr des Wirtschaftsaufschwungs übertreffen sie Large-Cap-Werte um 30 %. Aus unserer Sicht ist es jetzt an der Zeit, die Allokationen aufzustocken.

Im Laufe des Jahres werden wir auf andere verzerrte Marktsegmente achten.

BEWERTUNGEN VON MID-CAP-AKTIEN NOTIEREN NAHE AN DEN TIEFSTÄNDEN

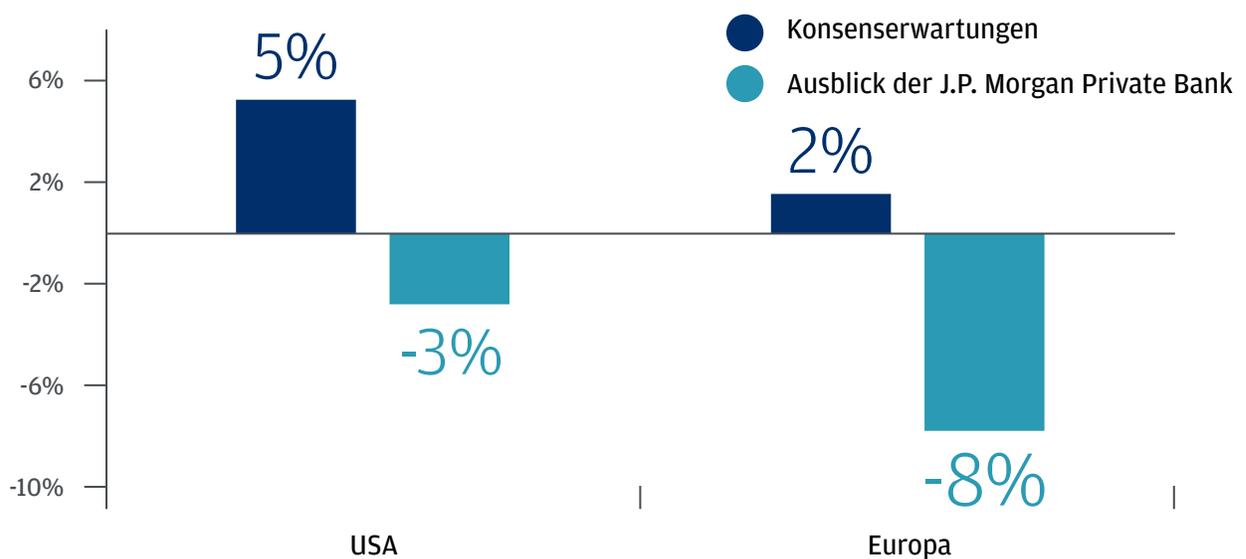
KGV des S&P 400 für die nächsten 12 Monate



Quelle: Bloomberg Finance L.P. Stand der Daten: November 2022. Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich.

KONSENS SCHEINT DAS GEWINNWACHSTUM ZU OPTIMISTISCH EINZUSCHÄTZEN

2023 erwartete Veränderung der Gewinne je Aktie (GjA) ggü. dem Vorjahr



Quelle: FactSet, J.P. Morgan Private Bank. Stand der Daten: Oktober 2022. Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich.

Alternative Anlagen

potenzielle
Überschusserträge
erzielen und vom
langfristigen
wirtschaftlichen Wandel
profitieren

Die einstmals boomenden Privatmärkte spüren allmählich die Belastung, die an den öffentlichen Märkten so gut wie unausweichlich ist.

Wachstumsaktienfonds, Immobilienvehikel und Manager für Privatkredite haben jeweils unterschiedliche Kursabschläge auf ihre Vermögenswerte verzeichnet, die sich wahrscheinlich fortsetzen werden.

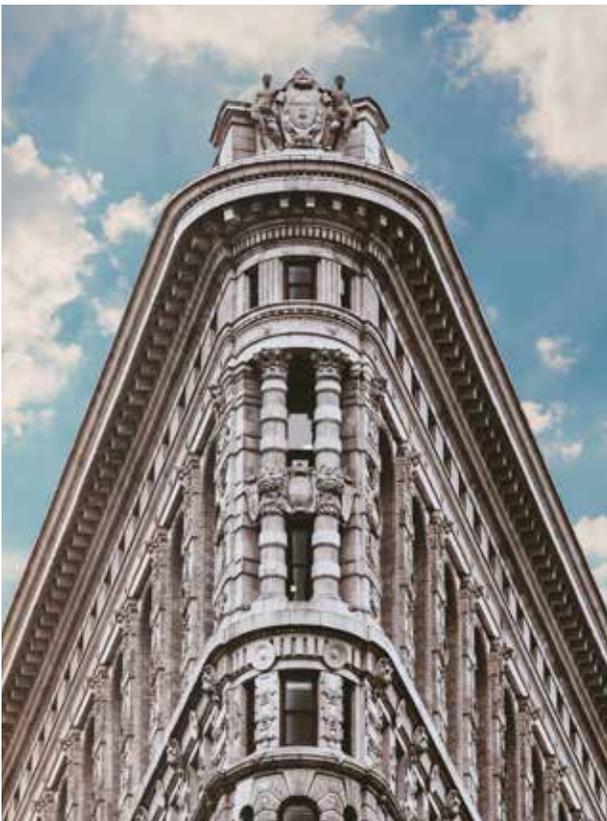
Dagegen blicken andere alternative Anlagen wie Hedgefonds mit Fokus auf Zinsen, Währungen und Cross-Asset-Korrelationen auf ein hervorragendes Jahr zurück und haben sich in der Portfoliodiversifizierung bewährt. 2023 könnte Gold einen ähnlichen Zweck erfüllen wie

der Dollar, und die Realzinsen könnten ihre Höchststände erreichen.

Auf nähere Sicht hat die mangelnde Aktivität an den öffentlichen Kapitalmärkten im Jahr 2022 zur Folge, dass Privatmarktinvestoren eine Prämie erzielen können, indem sie sowohl Fremd- als auch Eigenkapital zur Verfügung stellen. Unternehmen, die für 2022 oder 2023 eigentlich einen Börsengang geplant hatten, halten sich angesichts der Bewertungsanpassung zurück. Stattdessen wenden sich viele dieser Unternehmen für eine Brückenfinanzierung an private Investoren, und private Kreditgeber können nun höhere Zinsen von potenziellen Kreditnehmern verlangen.

In ähnlicher Weise könnten sekundäre Private-Equity-Platzierungen eine Gelegenheit bieten, um vergünstigte Vermögenswerte von Eigentümern zu erwerben, die bereit sind, für sofortige Liquidität einen Abschlag zu akzeptieren.

Das Angebot in diesem Bereich hat zugenommen, da einige institutionelle Investoren illiquide Vermögenswerte verkaufen müssen, um ihre eigentlichen Allokationen aufrechtzuerhalten. Grund ist der Ausverkauf sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen in diesem Jahr.





In Zukunft könnten wir auch auf notleidende Anlagen bei Immobilien und Nicht-staatsanleihen stoßen, wenn sich das Wachstumsumfeld verschlechtert.

Kerninvestments im Private-Equity-Bereich können von den niedrigeren Bewertungen für das Small- und Mid-Cap-Universum profitieren, die an den öffentlichen Märkten zu beobachten sind. Die besten Jahrgänge für Private-Equity-Manager fielen oft mit Ausverkäufen an den öffentlichen Märkten und wirtschaftlichen Abschwüngen zusammen. Wir erwarten für 2023 ein ähnliches Umfeld.

Mit Blick auf 2023 und darüber hinaus rechnen wir in der gesamten Weltwirtschaft mit einem erneuten Fokus auf Stabilität und Sicherheit. Die Pandemie und veränderte geopolitische Risiken haben akute Probleme etwa im Hinblick auf die Widerstandsfähigkeit der Lieferketten, den Zugang zu Energie, Nahrungsmitteln und anderen natürlichen Ressourcen sowie die traditionelle und digitale Sicherheit aufgeworfen.

Reale Vermögenswerte wie Infrastruktur, der Transportsektor und die Energiewende eröffnen vielfältige Möglichkeiten für öffentliche und private Investoren.

Viele Sektoren wie zum Beispiel Wohnimmobilien (im US-Wohnungsbestand fehlten zuletzt ungefähr 1,5 Millionen Wohnungen), der Schiffsverkehr (es gibt nur noch 111 aktive große Schiffswerften im Vergleich zu 320 im Jahr 2008) und natürliche Ressourcen (die Energieinvestitionen großer Unternehmen sind seit 2015 um 60 % gesunken) haben ein Jahrzehnt der Unterinvestitionen mit entsprechenden Kapazitätseinschnitten erlebt. Das Investitionsdefizit bietet Gelegenheiten sowohl im Hinblick auf die Rendite als auch den Gesamtertrag, obwohl zyklische Risiken berücksichtigt werden sollten.



Europa wird seine Energieinfrastruktur und Lieferkette wahrscheinlich neu gestalten müssen, was nicht nur den Erdgasproduzenten und -transporteuren zugute kommen, sondern auch den Übergang zu grüner Energie beschleunigen sollte. Atomkraft könnte sogar wieder eine akzeptablere Option werden.

In der gesamten Weltwirtschaft wird kritische Infrastruktur den Investoren unter einer Vielzahl makroökonomischer Bedingungen weiterhin stetige Einkünfte bieten.

Im Großen und Ganzen setzen wir private Investitionen ein, um die Portfolios besser zu diversifizieren, Marktineffizienzen in opportunistischen Bereichen zu nutzen und attraktive Erträge im Vergleich zu den öffentlichen Benchmarks zu erzielen. Unser Ausblick für 2023 macht diese Eigenschaften umso wertvoller.

Europa

Europa wird seine Energieinfrastruktur und Lieferkette wahrscheinlich neu gestalten müssen.

Reale Vermögenswerte

Viele Sektoren im Bereich der realen Vermögenswerte haben ein Jahrzehnt der Unterinvestitionen erlebt.

Konzentrieren Sie sich auf Ihren Prozess

2022 stellte die Entschlossenheit vieler Investoren auf die Probe. Die Aktienmärkte erlebten eines ihrer schlechtesten Jahre überhaupt. Anleihen konnten die Portfolios nicht nur nicht vor dem Aktienkursverfall schützen, sondern erlitten auch die größten Verluste seit Jahrzehnten.

Bessere Tage liegen jedoch vor uns. Wir glauben, dass sich die Märkte stabilisieren könnten, auch wenn sich die Wirtschaftslage 2023 verschlechtert. Die weltweite Bewertungsanpassung eröffnet den Investoren ein breiteres Spektrum sinnvoller Optionen, um ihre Ziele zu realisieren.

Vor allem raten wir Ihnen, sich auf Ihren Prozess zu konzentrieren: Definieren und überprüfen Sie Ihre Finanzziele; erstellen Sie dann die Anlageportfolios, die diese Ziele erreichen können.

Sprechen Sie mit Ihrem Team bei J.P. Morgan, um zu erfahren, wie Sie dieses Potenzial in die Tat umsetzen können.

The logo for J.P. Morgan is displayed in a large, elegant, white cursive script. The letters are fluid and interconnected, with a prominent flourish under the 'n'.

Unsere Mission

Die Global Investment Strategy Group bietet branchenweit führende Einblicke und Anlageberatung, um unseren Kunden zu ihren langfristigen Zielen zu verhelfen. Sie greift auf die umfassenden Kenntnisse und die Erfahrung ihrer Ökonomen, Anlagestrategen und Strategen für die einzelnen Anlageklassen zurück, um eine einzigartige Perspektive auf die weltweiten Finanzmärkte zu eröffnen.

EXECUTIVE SPONSOR

Clay Erwin

Global Head of Investments Sales & Trading

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY GROUP

Tom Kennedy

Chief Investment Strategist

Elyse Aussenbaugh

Global Investment Strategist

Christopher Baggini

Global Head of Equity Strategy

Nur Cristiani

Head of LatAm Investment Strategy

Kristin Kallergis Rowland

Global Head of Alternative Investments

Jacob Manoukian

Head of U.S. Investment Strategy

Grace Peters

Head of EMEA Investment Strategy

Xavier Vegas

Global Head of Credit Strategy

Alex Wolf

Head of Asia Investment Strategy

WICHTIGE INFORMATIONEN

Wichtige Risiken

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für die zukünftige Wertentwicklung. Direktanlagen in einen Index sind nicht möglich. Dieses Material dient ausschließlich zu Ihrer Information über ausgewählte Produkte und Dienstleistungen, die vom Private-Banking-Geschäft von JPMorgan Chase & Co. („JPM“) angeboten werden. Die beschriebenen Produkte und Dienstleistungen sowie die damit verbundenen Gebühren, Entgelte und Zinssätze können sich gemäß den geltenden Kontovereinbarungen ändern und je nach Standort unterschiedlich ausfallen. Investitionen in festverzinsliche Produkte unterliegen gewissen Risiken, darunter das Zins-, Bonitäts-, Inflations-, Kündigungs-, Vorauszahlungs- und Wiederanlagerisiko. Nicht alle Produkte und Dienstleistungen werden an allen Standorten angeboten. Wenn Sie eine Person mit einer Behinderung sind und weitere Unterstützung benötigen, um auf dieses Material zuzugreifen, wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner bei J.P. Morgan oder schicken Sie uns eine E-Mail unter accessibility.support@jpmorgan.com. Dort hilft man Ihnen gerne weiter. Bitte lesen Sie diese wichtigen Hinweise sorgfältig durch.

Alternative Anlagen

Investitionen in alternative Anlagestrategien sind spekulativ und beinhalten oft ein höheres Risiko als traditionelle Investments (z. B. aufgrund einer begrenzten Liquidität und Transparenz, neben anderen Faktoren). Sie sollten nur von erfahrenen Investoren in Erwägung gezogen werden, die finanziell in der Lage sind, den vollständigen oder teilweisen Verlust der Vermögenswerte in Kauf zu nehmen, die in diese Strategien investiert werden.

Anleihen

Anleihen unterliegen dem Zins- sowie dem Bonitäts- und Ausfallrisiko des Emittenten. Im Allgemeinen fallen die Kurse von Anleihen, wenn die Zinsen steigen.

Rohstoffe

Rohstoffanlagen können mehr Volatilität mit sich bringen als Anlagen in traditionelle Wertpapiere. Der Wert von Rohstoffen kann von Veränderungen der allgemeinen Marktbewegungen, der Volatilität von Rohstoffindizes, Veränderungen der Zinssätze oder Faktoren beeinflusst werden, die eine bestimmte Branche oder einen bestimmten Rohstoff betreffen, wie zum Beispiel Dürren, Überschwemmungen, Wetter, Viehseuchen, Embargos, Zöllen und internationalen wirtschaftlichen, politischen und aufsichtsrechtlichen Entwicklungen. Investitionen in Rohstoffe bieten die Chance auf höhere Erträge, gehen aber gleichzeitig mit der Möglichkeit höherer Verluste einher.

Aktien

Der Kurs von Dividendenpapieren kann aufgrund von Schwankungen am breiten Markt oder Veränderungen der Finanzlage eines Unternehmens steigen oder fallen, mitunter rasch oder unvorhersehbar. Dividendenpapiere unterliegen dem „Aktienmarktrisiko“, d. h. die Aktienkurse im Allgemeinen können über einen kurzen oder längeren Zeitraum zurückgehen. Hybridpapiere weisen Merkmale von sowohl Aktien als auch Anleihen auf. Hybridanleihen sind in der Regel langfristige Wertpapiere mit Kündigungsschutz, die in der Kapitalstruktur zwischen Fremd- und Eigenkapital angesiedelt sind. Hybridanleihen gehen mit diversen Risiken und Erwägungen einher, darunter: Konzentrationsrisiken; Zinsrisiken; niedrigere Bonitätsratings als Einzelanleihen; ein geringerer Anspruch auf die Vermögenswerte als bei den Einzelanleihen 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 Kurs wieder einziehen. Gering kapitalisierte Unternehmen sind in der Regel mit größeren Risiken verbunden als gut etablierte „Blue-Chip-Unternehmen“, da kleinere Firmen einen höheren Grad

an Marktvolatilität aufweisen können als die meisten Large-Cap- und/oder Blue-Chip-Unternehmen. Investitionen in alternative Anlagestrategien sind spekulativ und beinhalten oft ein höheres Risiko als traditionelle Investments (z. B. aufgrund einer begrenzten Liquidität und Transparenz, neben anderen Faktoren). Sie sollten nur von erfahrenen Investoren in Erwägung gezogen werden, die finanziell in der Lage sind, den vollständigen oder teilweisen Verlust der Vermögenswerte in Kauf zu nehmen, die in diese Strategien investiert werden.

Festverzinsliche Wertpapiere

Investitionen in festverzinsliche Produkte unterliegen gewissen Risiken, darunter das Zins-, Bonitäts-, Inflations-, Kündigungs-, Vorauszahlungs- und Wiederanlagerisiko.

Hybridanleihen

Hybridpapiere weisen Merkmale von sowohl Aktien als auch Anleihen auf. Hybridanleihen sind in der Regel langfristige Wertpapiere mit Kündigungsschutz, die in der Kapitalstruktur zwischen Fremd- und Eigenkapital angesiedelt sind. Hybridanleihen gehen mit diversen Risiken und Erwägungen einher, darunter: Konzentrationsrisiken; Zinsrisiken; niedrigere Bonitätsratings als Einzelanleihen; ein geringerer Anspruch auf die Vermögenswerte als bei den Einzelanleihen 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 Kurs wieder einziehen.

INFORMATIONEN ÜBER DIE LTCMAS

Langfristige Kapitalmarktannahmen (LTCMAS) von JPMAM: Aufgrund der komplexen Risiko-Ertrags-Verhältnisse raten wir unseren Kunden, sich sowohl auf ihr Urteil als auch auf quantitative Optimierungsansätze zu stützen, wenn sie ihre strategischen Allokationen festlegen. Bitte beachten Sie, dass alle dargestellten Informationen auf qualitativen Analysen beruhen.

Der ausschließliche Rückgriff auf die oben genannten Aspekte ist nicht ratsam. Diese Informationen stellen weder eine Empfehlung zur Investition in eine bestimmte Anlageklasse oder -strategie noch die Zusicherung einer künftigen Wertentwicklung dar. Wir weisen darauf hin, dass diese Annahmen zur Anlageklasse und -strategie rein passiv sind - der Einfluss eines aktiven Managements wird darin nicht berücksichtigt. Verweise auf künftige Erträge sind keine Zusicherungen oder Schätzungen der tatsächlichen Erträge, die ein Kundenportfolio möglicherweise erzielt. Annahmen, Meinungen und Schätzungen dienen nur zur Veranschaulichung. Sie sollten nicht als Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren herangezogen werden. Prognosen von Finanzmarktrends, die auf den aktuellen Marktbedingungen beruhen, stellen unsere Beurteilung dar und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Wir sind der Ansicht, dass die hier genannten Informationen zuverlässig sind, übernehmen jedoch keine Gewähr für ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit. Dieses Material wurde lediglich zu Informationszwecken erstellt. Es stellt keine buchhalterische, rechtliche oder steuerliche Beratung dar und sollte auch nicht als solche herangezogen werden. Die Ergebnisse der Annahmen dienen nur zu Illustrations-/ Diskussionszwecken und unterliegen erheblichen Beschränkungen. „Erwartete“ oder auf das „Alpha“ bezogene Ertragsschätzungen können mit Unsicherheit und Irrtümern verbunden sein. Zum Beispiel führen Veränderungen der historischen Daten, auf denen die Schätzungen beruhen, zu unterschiedlichen Auswirkungen auf die Erträge der Anlageklassen. Die erwarteten Erträge für jede Anlageklasse hängen von einem wirtschaftlichen Szenario ab; falls das Szenario eintritt, könnten die tatsächlichen Erträge höher oder niedriger ausfallen, wie schon in der Vergangenheit. Daher sollte ein

Investor nicht erwarten, ähnliche Erträge zu erzielen wie die hier genannten Ergebnisse. Verweise auf die künftigen Erträge für Asset-Allocation-Strategien oder Anlageklassen sind keine Zusicherungen tatsächlicher Erträge, die ein Kundenportfolio möglicherweise erzielt. Aufgrund der inhärenten Beschränkungen aller Modelle sollten sich potenzielle Investoren nicht ausschließlich auf das Modell stützen, wenn sie eine Entscheidung treffen. Das Modell kann nicht berücksichtigen, welchen Einfluss wirtschaftliche, marktspezifische und andere Faktoren möglicherweise auf die Umsetzung und laufende Verwaltung eines tatsächlichen Anlageportfolios ausüben. Im Gegensatz zu tatsächlichen Portfolioergebnissen spiegeln die Ergebnisse des Modells keine tatsächlichen Transaktionen, Liquiditätsbeschränkungen, Gebühren, Aufwendungen, Steuern und sonstigen Faktoren wider, die sich auf die künftigen Erträge auswirken könnten. Die Modellannahmen sind lediglich passiver Natur – der Einfluss eines aktiven Managements wird darin nicht berücksichtigt. Die Fähigkeit eines Managers, ähnliche Ergebnisse zu erzielen, hängt von Risikofaktoren ab, auf die der Manager keinen oder nur einen begrenzten Einfluss hat. Die hierin enthaltenen Ansichten sind nicht als Ratschlag oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer Kapitalanlage in einer Gerichtsbarkeit aufzufassen. Sie stellen auch keine Zusicherung seitens J.P. Morgan Asset Management oder einer seiner Tochtergesellschaften dar, sich an einer der hierin genannten Transaktionen zu beteiligen. Alle aufgeführten Prognosen, Zahlen, Meinungen oder Anlagemethoden und -strategien dienen lediglich zu Informationszwecken. Sie basieren auf bestimmten Annahmen und den aktuellen Marktbedingungen und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Alle hier dargestellten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt. Dieses Material enthält nicht genügend Informationen, um eine Anlageentscheidung darauf zu stützen. Es sollte von Ihnen nicht herangezogen werden, um die Vorteile einer Investition in etwaige Wertpapiere oder Produkte zu bewerten. Darüber hinaus sollten die Nutzer eine unabhängige Beurteilung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, bonitätsbezogenen und buchhalterischen Auswirkungen vornehmen und gemeinsam mit ihrem eigenen Finanzexperten bestimmen, ob eine hierin erwähnte Anlage für ihre persönlichen Ziele geeignet ist. Investoren sollten sicherstellen, dass ihnen alle verfügbaren relevanten Informationen vorliegen, bevor sie eine Anlage tätigen. Bitte beachten Sie, dass Kapitalanlagen mit Risiken verbunden sind. Der Wert der Anlagen und die damit erzielten Einkünfte können entsprechend den Marktbedingungen und Besteuerungsabkommen schwanken. Investoren erhalten den angelegten Betrag unter Umständen nicht vollständig zurück. Weder die Wertentwicklung noch die Rendite der Vergangenheit sind ein verlässlicher Indikator für die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung.

Allgemeine Risiken und Erwägungen

Die in diesem Material erörterten Ansichten, Strategien oder Produkte eignen sich möglicherweise nicht für alle Personen und sind mit Risiken verbunden. Investoren erhalten unter Umständen weniger zurück, als sie investiert haben, und die Wertentwicklung der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Die Allokation bzw. Streuung von Vermögenswerten garantiert weder einen Gewinn, noch schützt sie vor Verlusten. Dieses Material sollte keinesfalls allein herangezogen werden, um eine Anlageentscheidung zu treffen. Wir raten Ihnen dringend, sorgfältig abzuwägen, ob die erörterten Dienstleistungen, Produkte, Anlageklassen (z. B. Aktien, Anleihen, alternative Anlagen, Rohstoffe usw.) oder Strategien für Ihre Bedürfnisse geeignet sind. Ferner müssen Sie die Ziele, Risiken, Gebühren und Aufwendungen berücksichtigen, die mit einer Anlagedienstleistung, einem Anlageprodukt oder einer Anlagestrategie verbunden sind, bevor Sie eine Anlageentscheidung treffen. Wenden Sie sich diesbezüglich und für genauere Informationen, einschließlich einer Beurteilung Ihrer Ziele und Situation, bitte an Ihren Ansprechpartner bei J.P. Morgan.

Indexdefinitionen

Der **Bloomberg Global Aggregate Index** ist ein breit gefasster Maßstab für die globalen Märkte festverzinslicher Investment-Grade-Anleihen. Der Global Aggregate Index umfasst drei große Komponenten: den U.S. Aggregate (300 Mio. USD), den Pan-European Aggregate (300 Mio. EUR) und den Asian-Pacific Aggregate Index (35 Mrd. JPY). Neben Wertpapieren aus diesen drei Benchmarks (94,1 % des gesamten Marktwerts im globalen Aggregate-Sektor zum 31. Dezember 2009) enthält der Global Aggregate Index weitere indexfähige Wertpapiere wie globale Staatsanleihen, Eurodollar-Anleihen (300 Mio. USD), Euro-Yen-Anleihen (25 Mrd. JPY), kanadische Anleihen (im Gegenwert von 300 Mio. USD) und 144A-Anleihen mit Investment-Grade-Rating (300 Mio. USD), die nicht bereits in den drei regionalen aggregierten Indizes enthalten sind.

Die **Familie des Global Aggregate Index** umfasst ein breites Spektrum standardisierter und maßgeschneiderter Teilindizes nach Liquiditätsbeschränkung, Sektor, Qualität und Laufzeit.

Der **Global Aggregate Index** wurde 1999 als Bestandteil des Multiverse Index aufgelegt, wobei die Indexhistorie bis zum 1. Januar 1990 ergänzt wurde. Alle Indizes lauten auf US-Dollar.

Der **MSCI World Index** ist ein streubesitzbereinigter, nach Marktkapitalisierung gewichteter Index, der die Aktienmarktentwicklung in den Industrieländern abbilden soll. Der Index besteht aus 23 Länderindizes für Industriestaaten.

Der **Standard and Poor's 500 Index** ist ein kapitalisierungsgewichteter Index von 500 Aktien. Der Index soll die Wertentwicklung der breiten Binnenwirtschaft anhand der Veränderungen des gesamten Marktwerts von 500 Aktien abbilden, wobei alle maßgeblichen Branchen vertreten sind. Der Index wurde mit einem Basiswert von 10 für den Basiszeitraum von 1941-43 entwickelt.

Der **Standard & Poor's 400 Index** dient Investoren als Benchmark für mittelgroße Unternehmen. Der Index, der sich vom S&P 500 für Large-Cap-Aktien unterscheidet, soll die Wertentwicklung von 400 mittleren Unternehmen abbilden und die charakteristischen Risiko- und Ertragsmerkmale dieses Marktsegmentes widerspiegeln.

Der **STOXX Europe 600 Index** (SXXP Index) ist ein Index, der 600 börsennotierte Unternehmen mit Sitz in einem von 18 EU-Ländern abbildet. Der Index umfasst Unternehmen mit geringer, mittlerer und hoher Marktkapitalisierung. Die im Index vertretenen Länder sind Belgien, Dänemark, Deutschland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Großbritannien, Irland, Island, Italien, Luxemburg, Niederlande, Norwegen, Österreich, Portugal, Schweden, Schweiz und Spanien.

Der **MSCI Emerging Markets Index** bildet Large- und Mid-Cap-Werte aus 23 Schwellenländern ab. Mit 834 Konstituenten deckt der Index ungefähr 85 % der streubesitzbereinigten Marktkapitalisierung in jedem Land ab. Zu den Schwellenländern gehören: Ägypten, Brasilien, Chile, China, Griechenland, Indien, Indonesien, Katar, Kolumbien, Korea, Malaysia, Mexiko, Peru, Philippinen, Polen, Russland, Südafrika, Taiwan, Thailand, Tschechische Republik, Türkei, Ungarn und die Vereinigten Arabischen Emirate.

Der **MSCI China Index** erfasst Large- und Mid-Cap-Werte im Bereich der chinesischen H-Aktien, B-Aktien, Red Chips und P-Chips. Mit 144 Konstituenten deckt der Index ungefähr 85 % dieses chinesischen Aktienuniversums ab.

Der **CSI 300** ist ein kapitalisierungsgewichteter Aktienmarktindex, der die Wertentwicklung der 300 wichtigsten Aktien nachbilden soll, die an der Börse Shanghai und der Börse Shenzhen gehandelt werden.

Der **CSI China Overseas Internet Index** soll die Wertentwicklung des Anlageuniversums börsengehandelter Unternehmen mit Sitz in China abbilden, deren Hauptgeschäftstätigkeit oder -tätigkeiten im Internet- und den internetbezogenen Sektoren angesiedelt sind.

Indizes sind keine Anlageprodukte und können nicht für eine Investition in Erwägung gezogen werden.

WICHTIGE RISIKEN

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

ALLGEMEINE RISIKEN & ÜBERLEGUNGEN

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

HAFTUNGSAUSSCHLUSS

J.P. Morgan hält die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen für verlässlich, leistet jedoch keinerlei Zusicherungen oder Garantien bezüglich deren Richtigkeit, Verlässlichkeit oder Vollständigkeit und übernimmt keine Verantwortung für direkte oder indirekte Verluste oder Schäden, die durch die vollständige oder auszugsweise Verwendung dieser Unterlagen entstehen. Es werden keine Zusicherungen oder Garantien hinsichtlich der in diesen Unterlagen enthaltenen Berechnungen, Grafiken, Tabellen, Diagramme oder Kommentare gegeben, die lediglich Veranschaulichungs-/Referenzzwecken dienen. Die in diesem Dokument zum Ausdruck gebrachten Ansichten, Schätzungen, Anlagestrategien und Anlagemeinungen basieren auf den aktuellen Marktbedingungen. Sie stellen unsere persönliche Einschätzung dar und können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. J.P. Morgan übernimmt keine Verpflichtung, die in diesen Unterlagen enthaltenen Informationen im Falle einer Änderung zu aktualisieren. Die hierin dargestellten Ansichten,

Schätzungen, Anlagestrategien und Anlagemeinungen unterscheiden sich möglicherweise von denen anderer Bereiche von J.P. Morgan sowie von Ansichten, die mit einer unterschiedlichen Zielsetzung oder in einem anderen Zusammenhang geäußert werden. **Die vorliegenden Unterlagen dürfen nicht als Researchbericht verstanden werden.** Etwaige prognostizierte Ergebnisse und Risiken basieren ausschließlich auf den genannten hypothetischen Beispielen. Tatsächliche Ergebnisse und Risiken können je nach den konkreten Umständen abweichen. Zukunftsbezogene Aussagen sind nicht als Garantie oder Vorhersage zukünftiger Ergebnisse zu verstehen.

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

WICHTIGE INFORMATIONEN ZU IHREN ANLAGEN UND MÖGLICHEN INTERESSENKONFLIKTEN

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

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

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

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

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

RECHTSTRÄGER, MARKEN- & REGULATORISCHE INFORMATIONEN

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

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

In **Deutschland** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE** mit Geschäftssitz Taunustor 1 (TaunusTurm), 60310 Frankfurt am Main, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt. In **Luxemburg** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Luxembourg Branch** mit Geschäftssitz im European Bank and Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633, Senningerberg, Luxembourg, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE – Luxembourg Branch steht ferner unter Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und ist unter R.C.S Luxembourg B255938 eingetragen. In **Großbritannien** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – London Branch** mit Geschäftssitz 25 Bank Street, Canary Wharf, London E14 5JP ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE – London Branch steht ferner unter Aufsicht der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority. In **Spanien** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE, Sucursal en España** mit Geschäftssitz Paseo de la Castellana, 31, 28046 Madrid, Spanien, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE, Sucursal en España steht ferner unter Aufsicht der spanischen Börsenaufsichtsbehörde (CNMV) und ist bei der Bank von Spanien als Zweigniederlassung von J.P. Morgan SE unter der Nummer

1567 eingetragen. In **Italien** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Milan Branch** mit Geschäftssitz Via Cordusio, n.3, Milan 20123, Milano 20123, Italien, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE – Milan Branch steht ferner unter Aufsicht der Bank von Italien und der Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) und ist bei der Bank von Italien als Zweigniederlassung von J.P. Morgan SE unter der Nummer 8075 eingetragen. Eingetragene Nummer bei der Mailänder Handelskammer: REA MI - 2536325. In den **Niederlanden** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Amsterdam Branch** mit Geschäftssitz im World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, Niederlande, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE – Amsterdam Branch steht ferner unter Aufsicht von De Nederlandsche Bank (DNB) und der Autoriteit Financiële Markten (AFM) in den Niederlanden. Eingetragen bei der Kamer van Koophandel als Zweigniederlassung von J.P. Morgan SE unter der Registernummer 72610220. In **Dänemark** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland** mit Geschäftssitz in Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Dänemark, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE – Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland steht ferner unter Aufsicht der Finanstilsynet (dänische Finanzmarktaufsicht) und ist bei der Finanstilsynet als Zweigniederlassung von J.P. Morgan SE unter der Nummer 29010 eingetragen. In **Schweden** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Stockholm Bankfilial** mit Geschäftssitz in Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Schweden, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE – Stockholm Bankfilial steht ferner unter Aufsicht der Finansinspektionen (schwedische Finanzmarktaufsicht) und ist bei der Finansinspektionen als Zweigniederlassung von J.P. Morgan SE eingetragen. In **Frankreich** werden diese Unterlagen von **JPMorgan Chase Bank, N.A. – Paris Branch** mit Geschäftssitz 14, Place Vendôme, Paris 75001, Frankreich ausgegeben. Diese ist bei der Registerstelle am Handelsgericht Paris unter der Nummer 712 041 334 eingetragen und unterliegt der Zulassung durch die französische Bankenaufsicht, der Autorité de contrôle prudentiel et de résolution, sowie der Aufsicht durch die Autorité des Marchés Financiers, um Anlagendienstleistungen auf französischem Staatsgebiet zu erbringen. 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. Dies ist eine Werbemitteilung im Sinne der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (MIFID II) muss von EMEA Compliance bestätigt werden, da einige Dokumente als Werbung gemäss FIDLEG gelten, aber nicht unbedingt Werbemitteilung gemäss MIFID sind] und des Schweizerischen Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG). Investoren sollten die in dieser Werbung genannten Finanzinstrumente nur auf der Grundlage von Informationen zeichnen oder kaufen, die in anwendbaren Rechtsdokumenten enthalten sind, die in den jeweiligen Rechtsordnungen (nach Bedarf) verfügbar sind oder bereitgestellt werden.

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 der JPMCB-Niederlassung in Singapur 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 auszuliegen, 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. Ein öffentliches Angebot von Wertpapieren, darunter auch der Anteile des Fonds, ohne vorherige Registrierung bei der brasilianischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde CVM ist grundsätzlich verboten. Die brasilianischen und die mexikanischen Plattformen bieten derzeit möglicherweise einige Produkte bzw. Dienstleistungen nicht an, die in den Unterlagen erwähnt werden.

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

JPMorgan Chase Bank, N.A. (JPMCBNA) (ABN 43 074 112 011/AFS-Lizenz Nr.: 238367) wird von der Australian Securities and Investment Commission sowie der Australian Prudential Regulation Authority reguliert. Das von JPMCBNA in Australien zur Verfügung gestellte Material ist ausschließlich für „Wholesale-Kunden“ bestimmt. Für die Zwecke dieses Absatzes hat der Begriff „Wholesale-Kunde“ die in Abschnitt 761G des Corporations Act von 2001 (Cth) angegebene Bedeutung. Bitte informieren Sie uns, wenn Sie gegenwärtig oder zu einem zukünftigen Zeitpunkt kein Wholesale-Kunde mehr sind.

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

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

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

© 2022 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

J.P.Morgan PRIVATE BANK