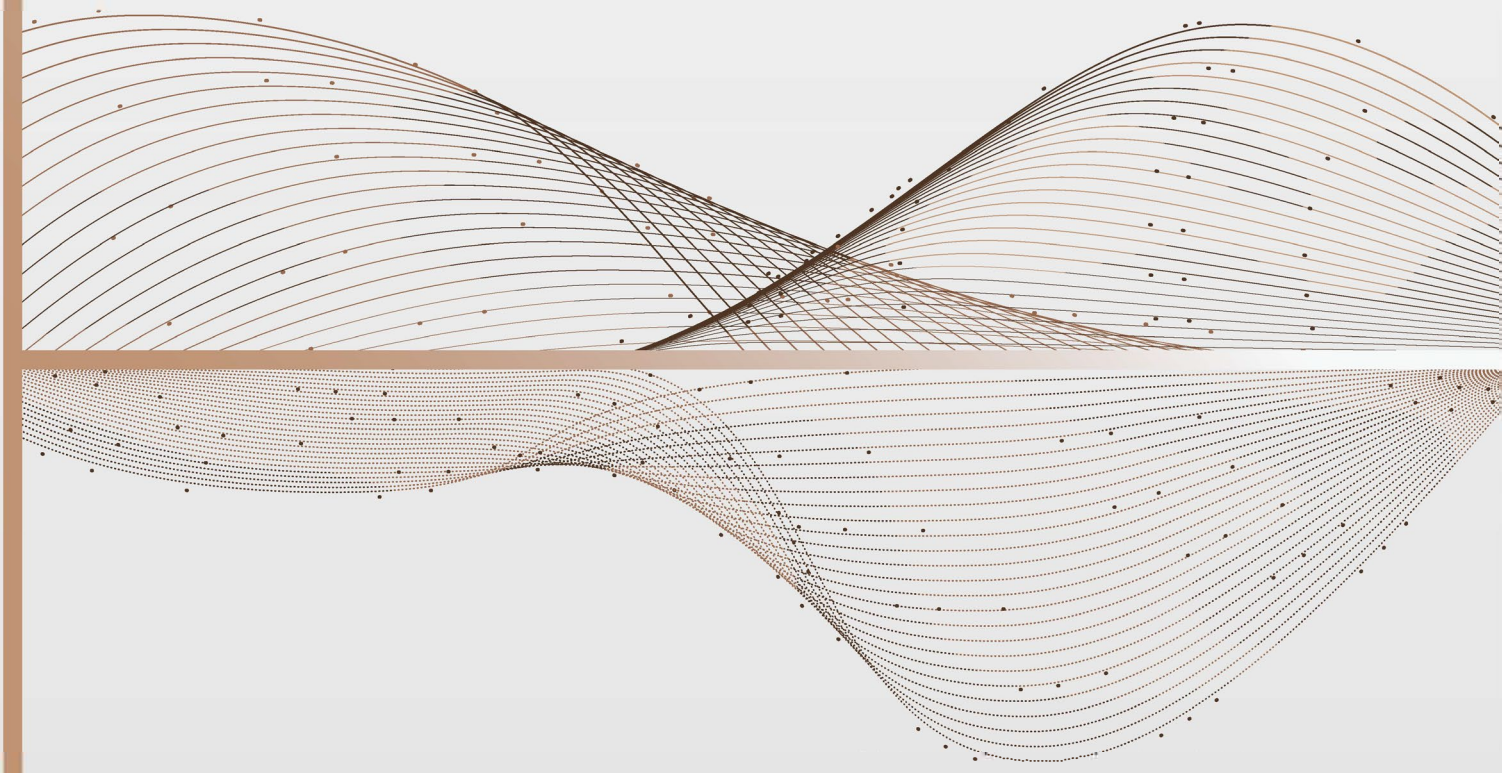
J.P.Morgan
PRIVATE BANK

Ausblick 2027

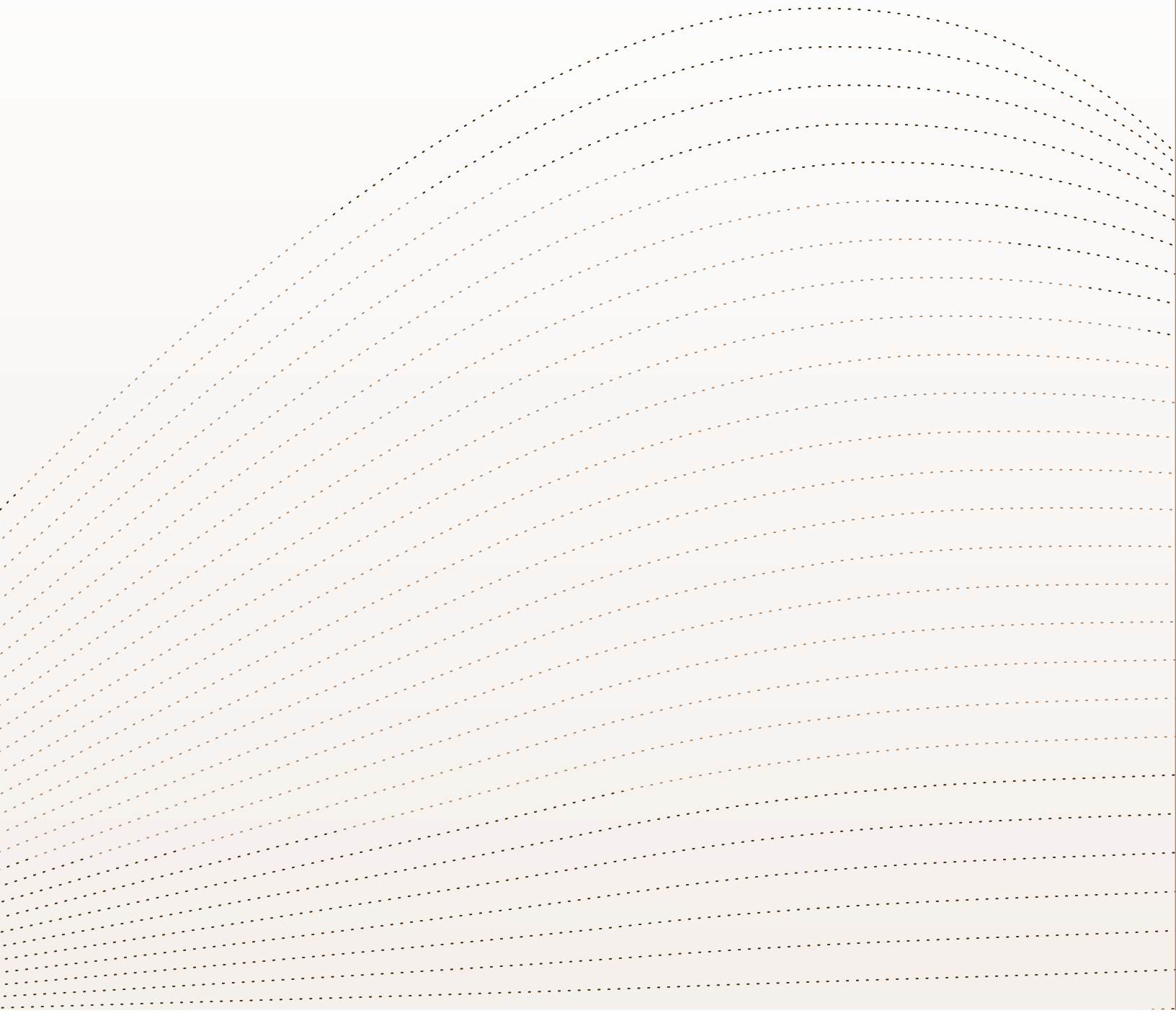
Der Preis des Fortschritts



J.P.Morgan
PRIVATE BANK

Der Preis des Fortschritts

Ihr Kapital ist gefragt – bestimmen Sie die Konditionen



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 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

Mit Blick auf das Jahr 2027 stehen wir zwei gegenläufigen Entwicklungen gegenüber. Kapital – gemessen am Zinsniveau – liefert höhere Basisrenditen, weshalb unsere Anforderungen an die Mindestrendite einer Investition gestiegen sind. Zugleich wächst der Kapitalbedarf weiter, um die sich abzeichnenden Chancen zu realisieren und die kommenden Erfordernisse zu bewältigen. Unternehmen und Staaten wenden sich an Investoren, um die vor uns liegenden Chancen und Prioritäten zu finanzieren – zu einem Zeitpunkt, an dem Kapital teurer geworden ist und Investitionsentscheidungen höheren Maßstäben standhalten müssen.

In unserem Outlook des vergangenen Jahres haben wir untersucht, wie drei Kräfte – künstliche Intelligenz (KI), globale Fragmentierung und Inflation – eine neue Marktgrenze definieren. 2027 muss diese Grenze finanziert werden.

Unternehmen benötigen Kapital, um das volle Potenzial der KI auszuschöpfen. Staaten benötigen Kapital, um Sicherheit und Widerstandsfähigkeit in einer fragmentierten Welt zu stärken. Gleichzeitig prägen Inflation, Wirtschaftswachstum und die Geldpolitik der Zentralbanken weiterhin das Anlageumfeld. Da liquide Mittel eine überzeugende Verzinsung bieten, können es sich Investoren leisten, sorgfältig abzuwägen, wo sie ihr Kapital einsetzen.

Dies gilt insbesondere für den Ausbau der KI. An den Märkten mehren sich die Zweifel, ob sich das Ausmaß der Investitionen letztlich auszahlen wird. Wir sind überzeugt, dass KI eine transformative Technologie ist, die unser Leben und Arbeiten grundlegend verändern wird. Zugleich sind wir der Auffassung, dass Investoren selektiv vorgehen und sich auf jene Unternehmen konzentrieren sollten, die diese neue Marktgrenze maßgeblich prägen werden.

In diesem Umfeld bleibt die Portfoliodiversifizierung entscheidend. Die zukunftsgerichteten Renditen für Aktien-Anleihen-Portfolios sind so attraktiv wie seit Jahren nicht mehr, doch die Marktvolatilität eröffnet eine breite Spanne möglicher Ergebnisse. Ein diversifiziertes Portfolio und eine langfristige Perspektive können Investoren helfen, beidem zu begegnen.

Die neue Marktgrenze beginnt Gestalt anzunehmen. Während Investoren die vor ihnen liegenden Chancen abwägen, sind wir stolz darauf, Ihr Finanzpartner zu sein, und bleiben unserem Anspruch verpflichtet, Sie beim Erreichen Ihrer langfristigen Ziele zu begleiten.



David Frame
CEO, J.P. Morgan Global Private Bank

Einleitung

Drei Kräfte gestalten die Investmentlandschaft neu: künstliche Intelligenz (KI), globale Fragmentierung und Inflation.

Bilanz des Ausblicks für 2026

Thema	Was wir dachten	Was eingetreten ist	Bewertung
KÜNSTLICHE INTELLIGENZ	Investitionen in KI und deren Ausbau würden weiter zunehmen und Chancen bei Hyperscalern, Halbleitern, Energieinfrastruktur sowie Anwendungen an den privaten Märkten eröffnen. Eine gewisse Übertreibung könne entstehen, doch das größere Risiko bestünde darin, nicht an einer transformativen Technologie teilzuhaben.	**+7 Billionen US-Dollar an KI-Marktkapitalisierung.** Unternehmen, die knappe KI-Komponenten liefern, übertrafen den breiten Aktienmarkt, während gefährdete Unternehmen dahinter zurückblieben. Die Umsätze der Modelllabore schnellten in die Höhe.	**Zielgenau getroffen.** Der KI-Ausbau blieb durch Knappheit und nicht durch Überkapazitäten begrenzt. Wir erkennen nicht die Merkmale einer breiten Finanzmarktblase, sehen jedoch Anzeichen dafür, dass die Finanzmärkte weiteren Infrastrukturausbau zunehmend kritisch betrachten.
GLOBALE FRAGMENTIERUNG	Sicherheit, Resilienz und regionale Ausrichtung würden Effizienz zunehmend verdrängen. Chancen würden dort entstehen, wo Verteidigung, Energie und Lieferketten zusammentreffen.	**Anstieg der Rohölpreise um 90%.** Der Konflikt im Iran belastete die Verteidigungsbestände und die globalen Energieströme zusätzlich. Unternehmen, die zur Stärkung von Sicherheit und Resilienz positioniert sind, übertrafen den breiten Aktienmarkt. Staatliche Förderung für strategische Fertigung, Verteidigung und Energieerzeugung wurde weiter ausgebaut.	**Zielgenau getroffen.** An den Finanzmärkten haben wir schon stärkere Verwerfungen erlebt. Die geopolitischen Spannungen, insbesondere der Konflikt im Iran, fielen noch deutlich schärfer aus als in unserem Basisszenario angenommen.
INFLATION	Die Inflation werde sich auf einem höheren und volatileren Niveau einpendeln und anfällig für wiederkehrende Schocks sein. Anleger müssten ihre Kaufkraft mit Sachwerten und weniger korrelierten Strategien schützen.	**17 von 37 globalen Zentralbanken erhöhen die Leitzinsen.** Die Inflation blieb über dem Zielwert, und ein Energieschock verstärkte den bestehenden Preisdruck. Die weltweiten Anleiherenditen erreichten Höchststände mehrerer Jahrzehnte.	**Zielgenau getroffen.** Festverzinsliche Wertpapiere mit Investment-Grade-Rating erzielten in der Summe negative Gesamterträge, während Infrastruktur und Hedgefonds Kernanleihen übertrafen.

In unserem letztjährigen *Outlook* haben wir *Promise and Pressure* (*Eine Welt im Wandel*) hervorgehoben, und seither hat die Bedeutung dieser Themen weiter zugenommen. KI bot das Potenzial für höhere Unternehmensgewinne und ein schnelleres Produktivitätswachstum, aber auch das Risiko von Überinvestitionen, übermäßigem Optimismus und Disruption. Fragmentierung begünstigte Resilienz und Sicherheit. Allerdings zulasten von Kosten, Effizienz und Staatshaushalten. Die Inflation hatte sich von ihrem Höchststand nach der Pandemie zurückgezogen, erschien jedoch strukturell höher und anfälliger für wiederkehrende Schocks.

Bis 2026 haben sich die Märkte an das von uns skizzierte Weltbild angepasst – in manchen Fällen deutlicher, als wir erwartet hatten.

Die Nachfrage nach KI übertraf das Angebot an KI-Rechenleistung (in der Fachsprache der Technologiebranche „Compute“) weiterhin deutlich.

Davon profitierten die Unternehmen, welche die für den großflächigen Einsatz von KI benötigten Halbleiter, Komponenten und Energie entwickeln, herstellen und bereitstellen. Anbieter von KI-Modellen erzielten reale Umsätze, da Unternehmen begannen, für KI-getriebene Produktivitätsgewinne zu zahlen. Unternehmen, die als disruptionsanfällig galten, blieben hinter dem Markt zurück.

Die Konflikte im Iran und in der Ukraine verdeutlichten weiterhin tiefgreifende Schwachstellen in den Energieversorgungsketten und Verteidigungsbeständen. Die Unternehmen, die aus unserer Sicht die wirtschaftliche und nationale Sicherheit stärken, übertrafen den Markt, während traditionelle Verteidigungsunternehmen zurückblieben. Die Inflation verharrte über den Zielwerten der Zentralbanken, die Anleiherenditen erreichten Höchststände mehrerer Jahrzehnte, und ein globaler Zinserhöhungszyklus setzte ein.

Vor diesem Hintergrund dürfte ein klassisch ausgewogenes Portfolio Renditen im hohen einstelligen Prozentbereich erzielen. Sachwerte (wie Infrastruktur und Rohstoffe) sowie aktive Strategien (wie diversifizierte Hedgefonds) haben sich als Portfoliodiversifikatoren bewährt.

Die drei Kräfte (KI, Fragmentierung, Inflation) prägen das wirtschaftliche und marktbezogene Umfeld weiterhin. Dabei wirken sie zuweilen auf unerwartete Weise zusammen, was Anleger verstehen sollten. Ein Thema verbindet alle drei: Ein enormer Kapitalbedarf im privaten wie im öffentlichen Sektor treibt die Kapitalkosten in die Höhe. (Es ist das Gesetz von Angebot und Nachfrage, das wir aus den Grundlagen der Volkswirtschaftslehre kennen.)

Anleger wie Sie bestimmen den Preis dieses Kapitals. Das ist eine Position der Stärke. Zugleich erfordert sie Entscheidungen, die nicht aufgeschoben werden können. Da viele Anleger danach streben, die über mehrere Jahre erzielten beachtlichen Aktienmarktgewinne nicht nur zu bewahren, sondern auch auszubauen, gewinnen diese Entscheidungen zusätzlich an Gewicht.

Technologieunternehmen benötigen Ihr Kapital – in Billionenhöhe –, um die nächste Phase des KI-Ausbaus zu finanzieren. Regierungen benötigen es, um Initiativen für Sicherheit, Resilienz und Wiederaufrüstung zu finanzieren. Verbraucher, Unternehmen und Staaten benötigen es, um sich an eine inflationäre, fragmentierte Welt anzupassen.

Doch Inflation, robustes Wirtschaftswachstum und die Politik der Zentralbanken machen Bargeld attraktiver. Heute erzielt es eine reale Rendite. Jede Finanzierungsentscheidung – vom Rechenzentrum eines Hyperscalers über den Verteidigungsetat einer Regierung bis hin zu Ihrer eigenen Portfolioallokation – ist nun mit Opportunitätskosten verbunden, die über weite Teile des vergangenen Zyklus verdeckt waren.

Der KI-Boom wird nur fortbestehen, wenn Anleger wie Sie bereit sind, die Finanzierung bereitzustellen, die die Lücke zwischen Infrastrukturausgaben und beständigen Erträgen überbrückt. Sie werden die Sicherheitskosten über Steuern, Inflation oder beides mit den Regierungen teilen – Sie können aber auch entscheiden, die Anteile an den Unternehmen zu halten, die von diesen Investitionen profitieren. Und höhere Kapitalkosten bedeuten, dass jede dieser Entscheidungen heute eine höhere Hürde nehmen muss.

Das alte Investment-Playbook dürfte Ihr Portfolio im aktuellen Zyklus kaum zum Erfolg führen, auch wenn die erwarteten Renditen klassischer Aktien-Anleihen-Mischungen weiterhin attraktiv sind. Im Zyklus nach der globalen Finanzkrise haben die Entscheidungsträger die Kapitalkosten niedrig gehalten, um Risikobereitschaft zu fördern und Vermögenspreise zu stützen. Heute hat Kapital einen Preis. Wir sehen eine größere Bandbreite möglicher Ergebnisse und – angesichts der selten so konzentrierten öffentlichen Märkte – einen verstärkten Bedarf, Positionen in Betracht zu ziehen, die Sie bisher möglicherweise nicht halten.

Kapital ist die Brücke zu einer sichereren und produktiveren Welt. Ihr Kapital bestimmt den Preis des Fortschritts. Setzen Sie es mit Bedacht ein.

Die wichtigsten Erkenntnisse



1 Ihr Kapital ist gefragt – bestimmen Sie die Konditionen.

Technologieunternehmen und Regierungen benötigen Finanzierungen in Billionenhöhe. Sie können entscheiden, wem Sie Kapital leihen, was Sie besitzen und zu welchem Preis.

2 Renditen sind nicht nur erhöht, sie kompensieren die Inflation.

Anleihen sind eine echte Alternative zu riskanteren Vermögenswerten.

3 Ein ausgewogenes Portfolio ist erst der Anfang.

Stärken Sie Portfolios mit Sachwerten, Hedgefonds und privaten Märkten.

4 Geopolitische Schocks erzeugen Volatilität; geopolitische Umbrüche eröffnen Chancen.

Investieren Sie weltweit in Verteidigung, Energieunabhängigkeit und das Reshoring von Lieferketten.

5 Seien Sie wählerisch, wem Sie Ihr KI-Kapital anvertrauen.

Finanzieren Sie KI-Infrastruktur und halten Sie Anteile an Hyperscalern sowie KI-nativen Start-ups.

Inhalt

TEIL 1

Inflation, Zentralbanken und die Kapitalkosten

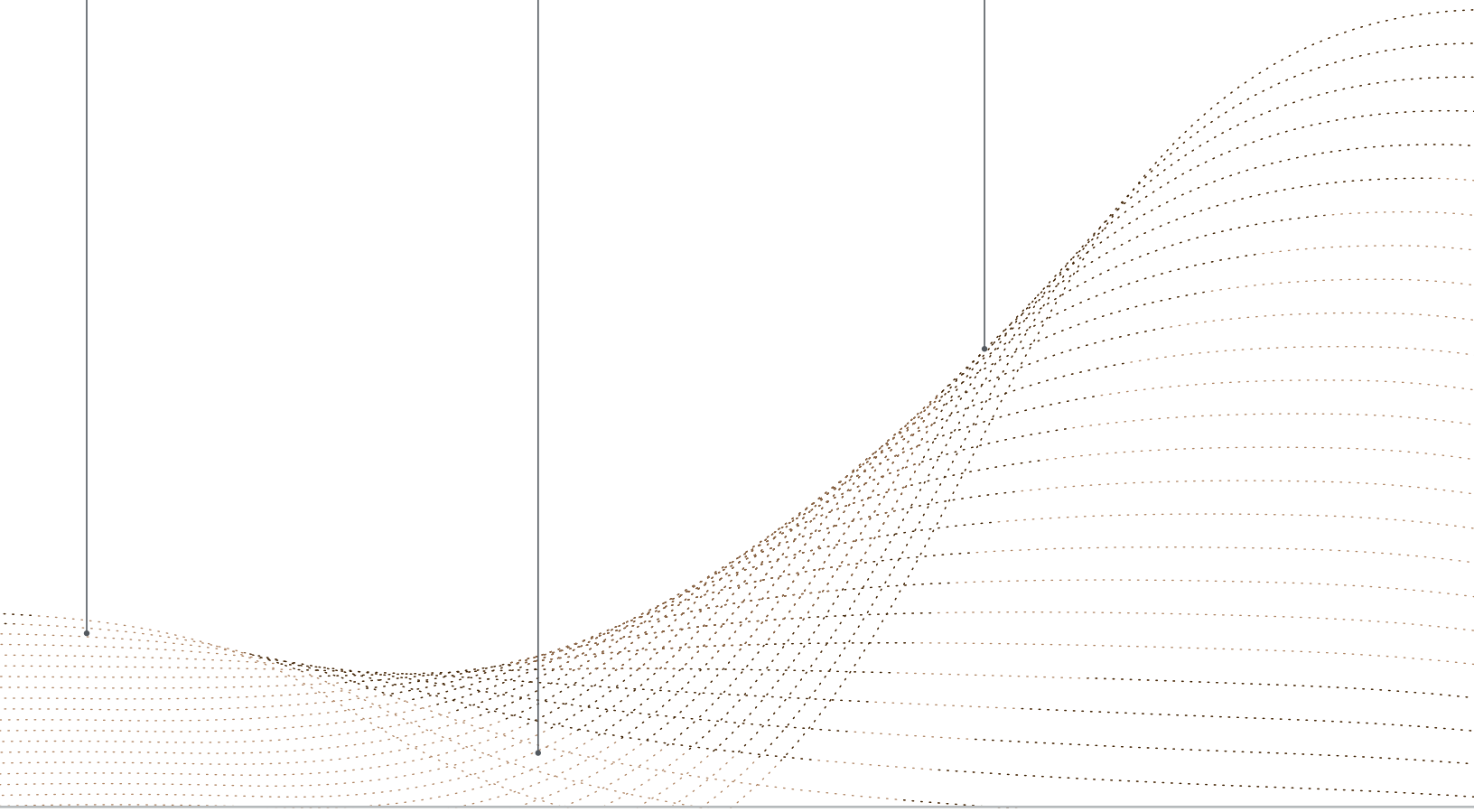
TEIL 2

Globale Fragmentierung

Konflikte, Rechenleistung und Lieferkettenengpässe treiben die Kapitalkosten in die Höhe

TEIL 3

Wird sich der KI-Investitionsboom letztlich auszahlen?



Teil 1

Inflation, Zentralbanken und die Kapitalkosten

Im vergangenen Jahr haben wir argumentiert, dass wir uns in einem neuen Regime befinden, in dem transformative Technologien und ein sich wandelndes geopolitisches Umfeld die Anlagerenditen stärker bestimmen als traditionelle Kräfte wie BIP-Wachstum oder Zentralbankpolitik.

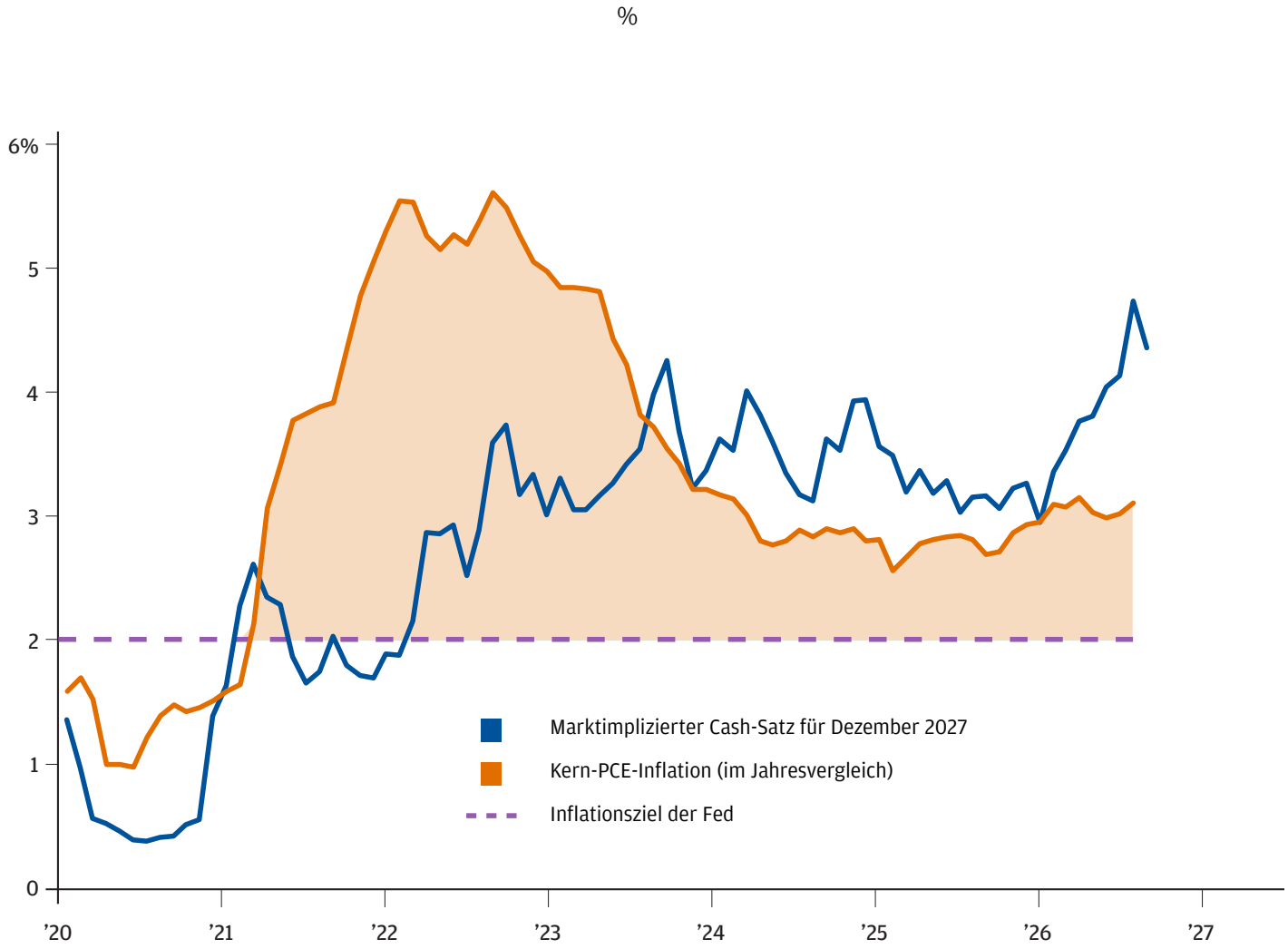
Im Jahr 2027 werden Zentralbanken wieder eine wichtige Rolle spielen. Bevor Sie Ihr Kapital einsetzen, müssen Sie einschätzen, wie weit die Leitzinsen der Zentralbanken noch steigen werden. Die Inflation ist dabei entscheidend – für die Zentralbanken ebenso wie für Ihr Portfolio.

Wir sind der Auffassung, dass die Federal Reserve und andere globale Zentralbanken die Zinsen anheben, um ihre geldpolitische Ausrichtung anzupassen und die Inflationserwartungen zu beeinflussen. Sie beabsichtigen nicht, die Nachfrage zu dämpfen. Sollten wir Recht behalten, kann sich der Aufschwung fortsetzen und unsere konstruktive Einschätzung zu Multi-Asset-Portfolios Bestand haben. Sollten wir uns irren, könnte der Zyklus mit Zinserhöhungen enden, die die Wirtschaftsnachfrage dämpft und Risikoanlagen unter Druck setzt.

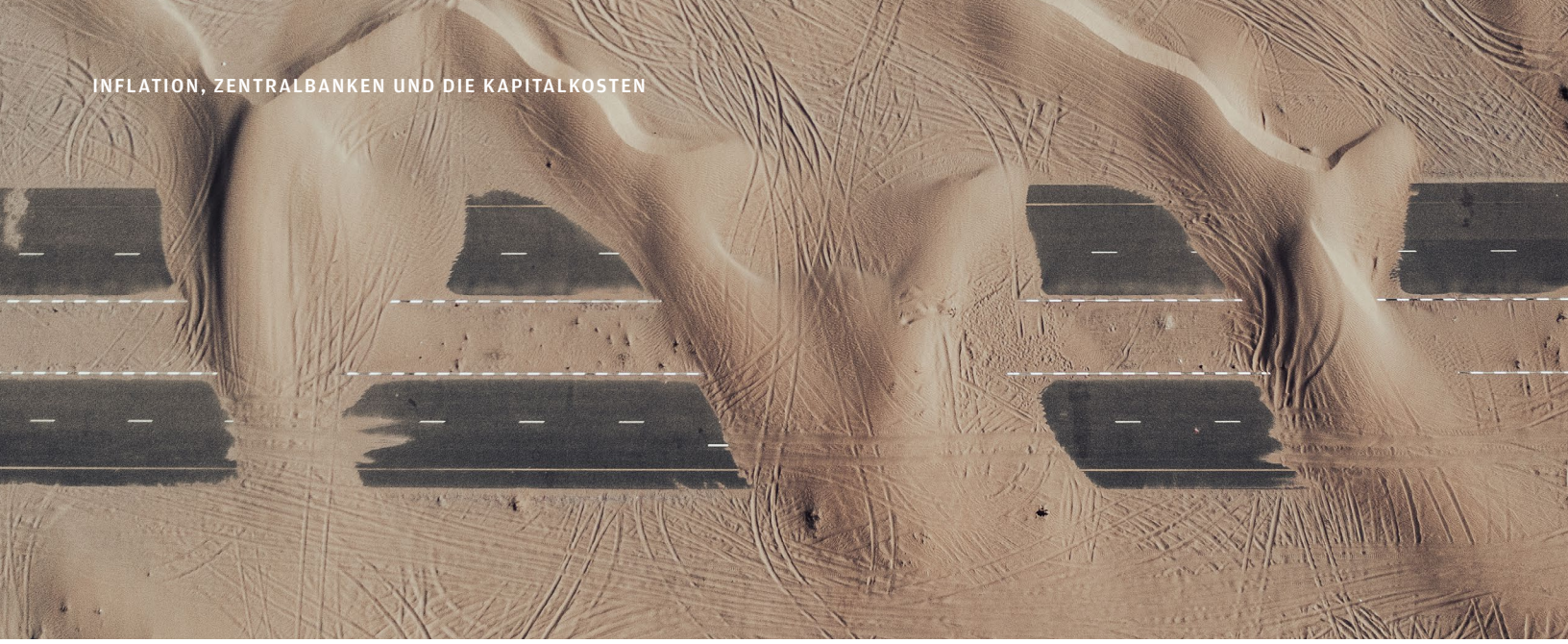
Zwar liegt die Inflation in den USA weiterhin über dem Zielwert der Fed von 2%, doch spiegelt dies angebotsseitige Faktoren wie die Energiepreise wider. Der Arbeitsmarkt ist stabil, und das Lohnwachstum verlangsamt sich. Wir gehen daher davon aus, dass die Inflation allmählich nachlassen wird. Wir sehen keine Anzeichen für eine beginnende Lohn-Preis-Spirale oder eine überhitzte Wirtschaft, die die Fed mit einer aggressiven Zinserhöhungskampagne korrigieren müsste.

Die Europäische Zentralbank (EZB) scheint einem ähnlichen Kurs zu folgen und signalisiert, dass sie nur dann weiter anheben wird, wenn sich weitere Auswirkungen der höheren Energiepreise zeigen. Die People's Bank of China (PBoC) hingegen, die mit einer anhaltenden Disinflation konfrontiert ist, dürfte ihre Geldpolitik auf absehbare Zeit akkommodierend halten.

ANHALTENDE INFLATION TREIBT DIE KAPITALKOSTEN IN DIE HÖHE



Quelle: Bloomberg Finance L.P. PCE-Daten mit Stand September 2026. Marktimplizierte SOFR-Daten mit Stand 31. Oktober 2026.



Inflationsbekämpfung: Die Kapitalkosten, nicht der Leitzins, leisten die Hauptarbeit

In der Zeit nach der globalen Finanzkrise haben eine beispiellose Geldpolitik (Null- und Negativzinsen sowie quantitative Lockerung) gepaart mit einer robusten Forward Guidance der Fed die Staatsanleiherenditen verankert und sowohl Kreditrisikoprämien als auch Aktienrisikoprämien komprimiert. Mit anderen Worten: Kapital hatte einen „künstlichen“ Preis. Nach erheblichen Zinserhöhungen, quantitativer Straffung und der Einstellung der Forward Guidance ist der Preis des Kapitals heute realer.

Anleger tragen ebenso zu dieser Veränderung bei wie die Zentralbanker. Bereits vor September, als die Fed ihren Leitzins um 25 Basispunkte (Bp) anhob, waren die Renditen auf dem Weg nach oben. Seit Jahresbeginn ist die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen um rund 75 Bp auf etwa 5% gestiegen. Fünfzig dieser Basispunkte entfielen allein auf den September und platzieren die Bewegung im obersten Dezil der monatlichen Anstiege seit 1962. Die Kreditrisikoprämien weiteten sich moderat aus: Investment Grade (IG) um rund 10 Bp, High Yield um etwa 40 Bp.

Wichtig ist, dass die Märkte im aktuellen Zyklus noch mehr als zwei weitere

Zinserhöhungen erwarten (die nächste im Dezember). Das bedeutet, dass höhere Kapitalkosten Wachstum und Inflation bereits bremsen – auch ohne eine aggressive Fed.

Welche Risiken bestehen für unsere Einschätzung?

Was könnte die Fed zu einem aggressiven Zinserhöhungszyklus veranlassen? Eine Wirtschaft, die sich stärker entwickelt als erwartet, in der die Löhne schneller steigen als die Produktivität, könnte die Fed zum Handeln zwingen. Ebenso könnte ein nachhaltiger Anstieg der 5-Jahres/5-Jahres-Inflationsbreakevens über 3% einen solchen Impuls geben. Tatsächlich ist der Verlauf des Rechenzentrumsbaus für die Anleiherenditen bedeutsam. Die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen erreichten ihren Höchststand, als Anleger begannen, weitere KI-Investitionen in 2027 zu hinterfragen. Eine erneute Beschleunigung der Investitionen in KI-Infrastruktur könnte die Renditen weiter nach oben treiben.

Sollten höhere Dieselpreise die wirtschaftliche Nachfrage dämpfen, stellte dies die Entscheidungsträger vor eine besondere Herausforderung. In den USA ist der Dieselpreis von rund 3,80 US-Dollar vor Beginn des Nahostkonflikts auf nahezu 6,30 US-Dollar pro Gallone gestiegen. Ein Dieselpreis von 10 US-Dollar pro Gallone über ein Quartal hinweg könnte die Wirtschaftstätigkeit spürbar beeinträchtigen. Die Fed müsste dann wählen zwischen Zinserhöhungen in eine sich abschwächende Wirtschaft hinein und dem Risiko, dass die Inflationserwartungen weiter steigen. Dies ist nur ein Beispiel dafür, dass der nächste Wachstumsabschwung von hartnäckiger Inflation begleitet sein könnte – eine Herausforderung für traditionellere Portfolios.

Ja, die Inflation bleibt eine Bedrohung für Ihr Kapital

Die Inflation bildet das Fundament unseres Wirtschaftsausblicks, und wir sind der Auffassung, dass sie sich auch im Fundament Ihres Anlageplans widerspiegeln sollte. Auch wenn wir erwarten, dass sich die Inflation bis 2027 moderiert, stellt sie weiterhin ein wesentliches Risiko für die Kaufkraft Ihres Kapitals dar.

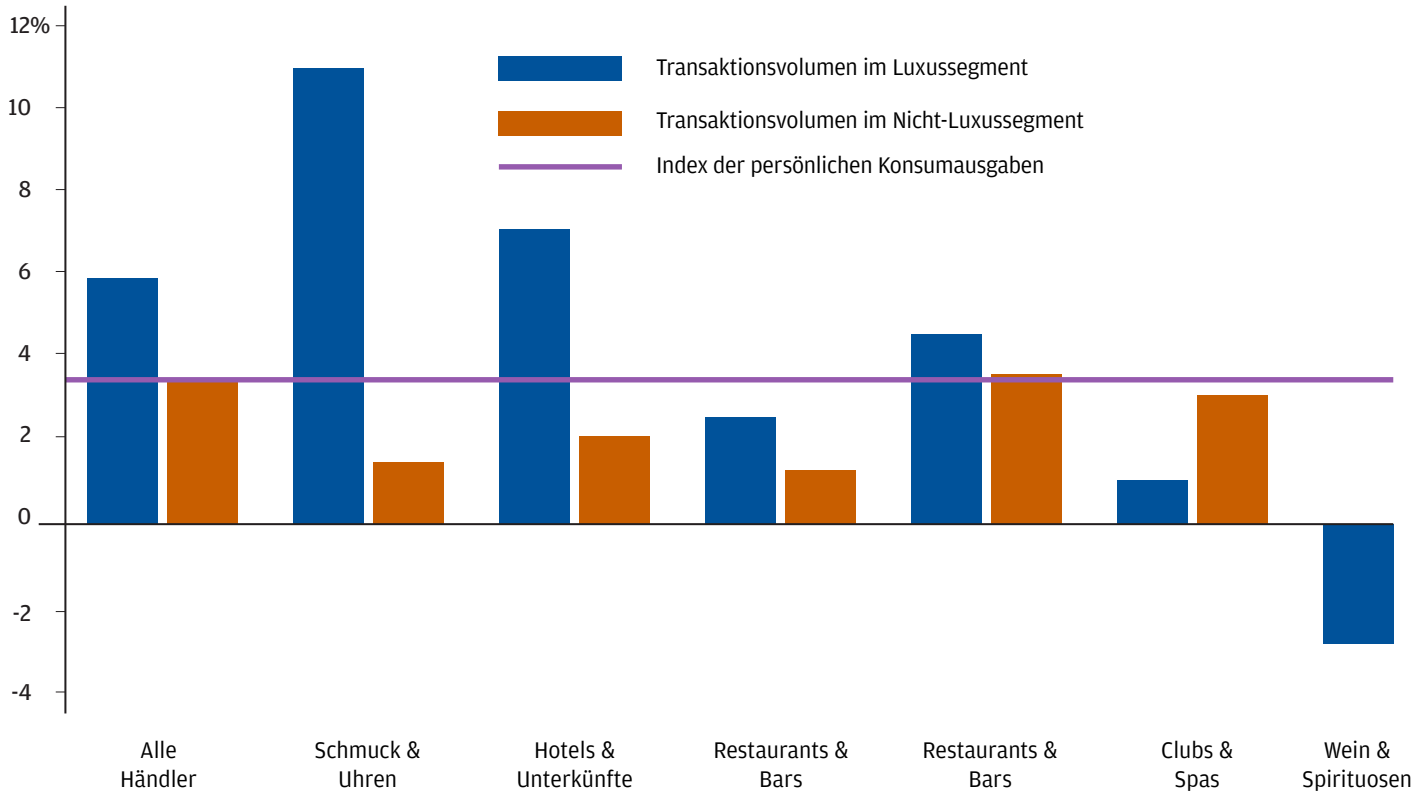
Viele unserer Kunden benötigen zudem möglicherweise einen anderen Maßstab als Entscheidungsträger und Ökonomen. Von 2019 bis 2025 stieg der Headline-PCE-Index mit einer jährlichen Rate von rund 3,5%. Im selben Zeitraum legten die durchschnittlichen Transaktionsvolumina beim Kauf von Luxusgütern – basierend auf den Ausgabedaten unserer eigenen Kunden – mit einer Rate von über 6% zu. Die Kaufkraft für die Güter und Dienstleistungen, die Ihnen besonders wichtig sind, zu erhalten, erfordert wahrscheinlich eine höhere Hürde, als der Headline-Inflationsindex nahelegt.

2019 bis 2025

Von 2019 bis 2025 stieg der Headline-PCE-Index mit einer jährlichen Rate von rund 3,5%. Im selben Zeitraum legten die durchschnittlichen Transaktionsvolumina beim Kauf von Luxusgütern – basierend auf den Ausgabedaten unserer eigenen Kunden – mit einer Rate von über 6% zu.

DIE INFLATION IST MÖGLICHERWEISE NICHT DER BESTE REFERENZWERT ZUM SCHUTZ DER KAUFKRAFT

Annualisierter Anstieg, 2019-2025, %



Quelle: Proprietäre Kreditkartendaten von J.P. Morgan. Daten mit Stand 2025. Hinweis: Händler müssen eine ausreichende Aktivität aufweisen, um klassifiziert zu werden, einschließlich mindestens 50 Haushalten, 250 Transaktionen über den gesamten Zeitraum und mindestens einem Jahr mit 30 Transaktionen. In Kategorien, die sowohl Luxus- als auch Nicht-Luxushändler umfassen, muss ein Händler in der Regel eine Mediantransaktion im Basisjahr von mindestens 250 US-Dollar aufweisen und entweder in seiner Kategorie zu den oberen 20% hinsichtlich der mittleren Transaktionsgröße und der Konzentration der Ausgaben von Haushalten mit einem Vermögen von 100 Mio. US-Dollar oder mehr gehören oder allein hinsichtlich der Transaktionsgröße zu den oberen 10%. Bestimmte Kategorien mit inhärentem Luxuscharakter, wie Kunsthändler und Juweliere, werden gesondert klassifiziert. Die Balken zeigen das annualisierte Wachstum von 2019 bis 2025 der durchschnittlichen Transaktionsgröße für Händler mit ausreichender Aktivität in allen sieben Jahren; die Kennzahl erfasst sowohl Preise als auch den Ausgabenmix.

Die Anlageimplikationen

Wir sind der Auffassung, dass die Anleihemärkte Anleger angemessen für die Übernahme der Risiken hartnäckiger Inflation und höherer Leitzinsen entlohnen. Investment-Grade-Renditen in den USA liegen zum ersten Mal seit der globalen Finanzkrise über 6%. Langlaufende Kommunalanleihen rentieren bei etwa 5%, was einer steueräquivalenten Rendite von rund 8% entspricht.

Letztlich ist Anleihen investieren Mathematik, und die heutige Anleihen Mathematik ist für Anleger ungewöhnlich günstig.

Bei den heutigen Gesamtrenditen müssten die Zinsen von hier aus um rund weitere 100 Bp steigen, um ein Jahr an IG-Carry zunichtezumachen – ein schlechteres Ergebnis als selbst in unserem Bear-Case. Die Renditen haben für diesen Zyklus möglicherweise noch keinen Höchststand erreicht. Wir sind jedoch der Überzeugung, dass Anleger, die heute hochwertige Kreditpapiere aufstocken, auf mittlere Sicht solide Renditen erzielen können, auch wenn globale Zentralbanken stärker straffen als von uns erwartet und zwischenzeitlich Marktwertverluste anfallen.

Jenseits von Investment Grade erscheinen Vorzugsaktien gut positioniert, um attraktive Portfoliorenditen zu liefern. Tatsächlich würden wir US- und kanadische Banken lieber über Vorzugsaktien als über Stammaktien finanzieren. Die Headline-Renditen liegen bei rund 7% und stellen für in den USA ansässige Anleger eine steuereffiziente Anlage dar. Viele der Katalysatoren, die eine Outperformance von Bankaktien hätten antreiben können, haben sich bereits entfaltet. Dennoch erscheint es aus Risiko-Ertrags-Sicht attraktiv, über das Halten von Vorzugsaktien von Banken steuereffiziente Renditen im hohen einstelligen Bereich zu vereinnahmen.

Auch Private Credit könnte – entgegen der Intuition – von einem Umfeld steigender Zinsen profitieren. Bedenken Sie: Im Direct Lending liegen die realisierten Kreditausfallraten zwischen 1% und 3%, doch eine umfassendere „Schattenausfallrate“[1] stuft rund 15% des Universums von Business Development Companies (BDCs) als Kredite in Stressphasen ein.[2] Anleger werden für die Übernahme dieses Risikos entlohnt: Spreads einschließlich Emissionsdiscount haben sich seit Jahresbeginn um rund 100 Bp ausgeweitet. Bei einer Ausfallquote von rund 5% und einer Erholung von etwa 50% liegen die verlustbereinigten Renditen auf vorrangig besichertes Direct Lending immer noch bei rund 7,5%.[3]

Höhere Finanzierungskosten eröffnen zudem Chancen für Distressed-Manager, die einen hohen Preis für Liquidität verlangen können, und wir sehen neues Potenzial in Bereichen wie Private-Credit-Secondaries und Asset-Backed Finance.

In einer Welt, in der Kapital wieder einen Preis hat, sind es die festverzinslichen Anlagen, in denen Ihnen dieser Preis am klarsten vergütet wird.

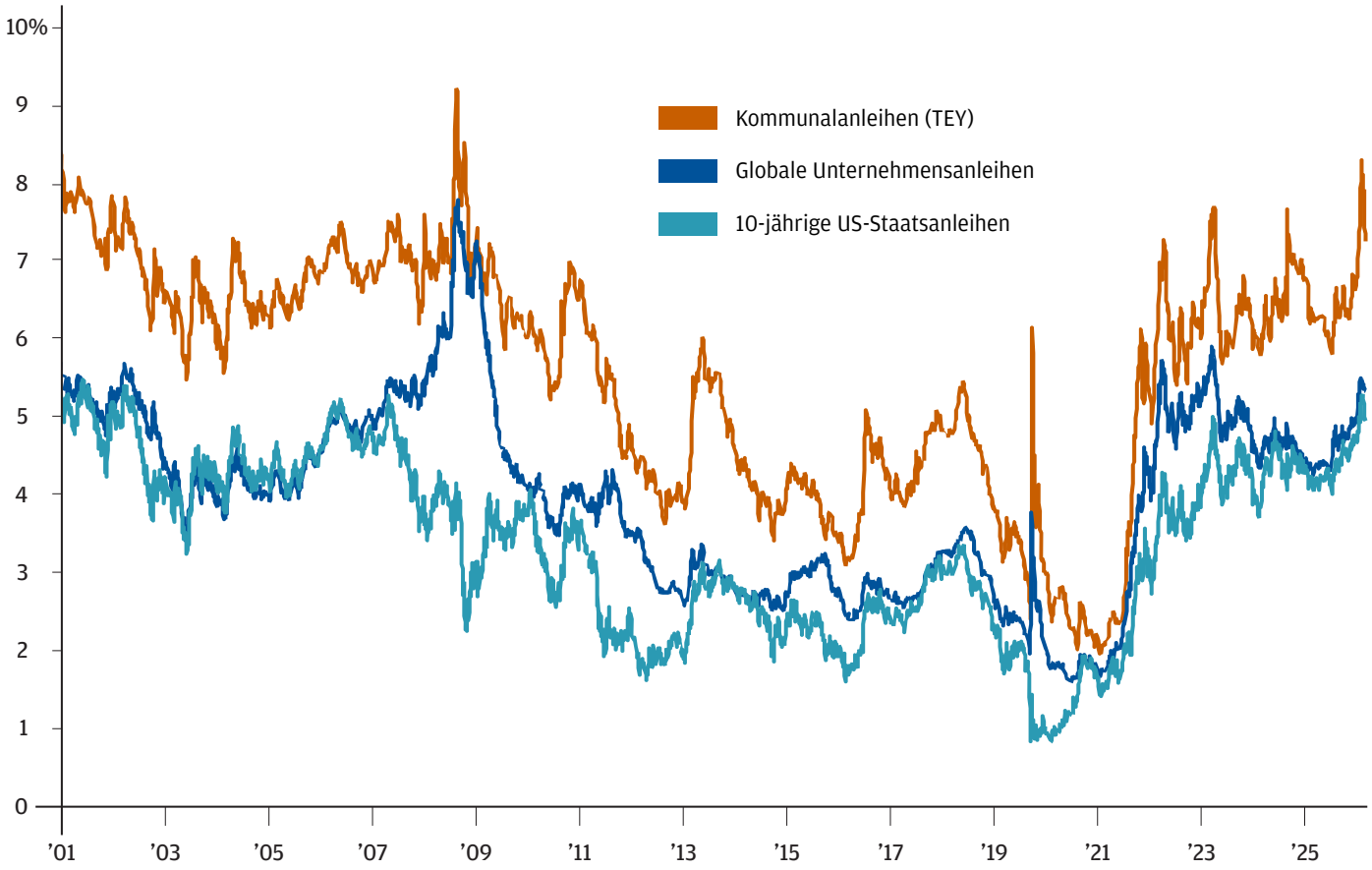
1 Erfasst werden Non-Accruals, Distressed PIK, Laufzeitverlängerungen über 2 Jahre, die unter 95% des Nennwerts bewertet sind, zwangsvollstreckte Kredite, die von Fremd- in Eigenkapital umgewandelt wurden, sowie Kredite, die unter 80% des Nennwerts bewertet sind.

2 PitchBook, *„Eye on the Market: Califoreboding“*, Michael Cembalest, Stand Q2 2026.

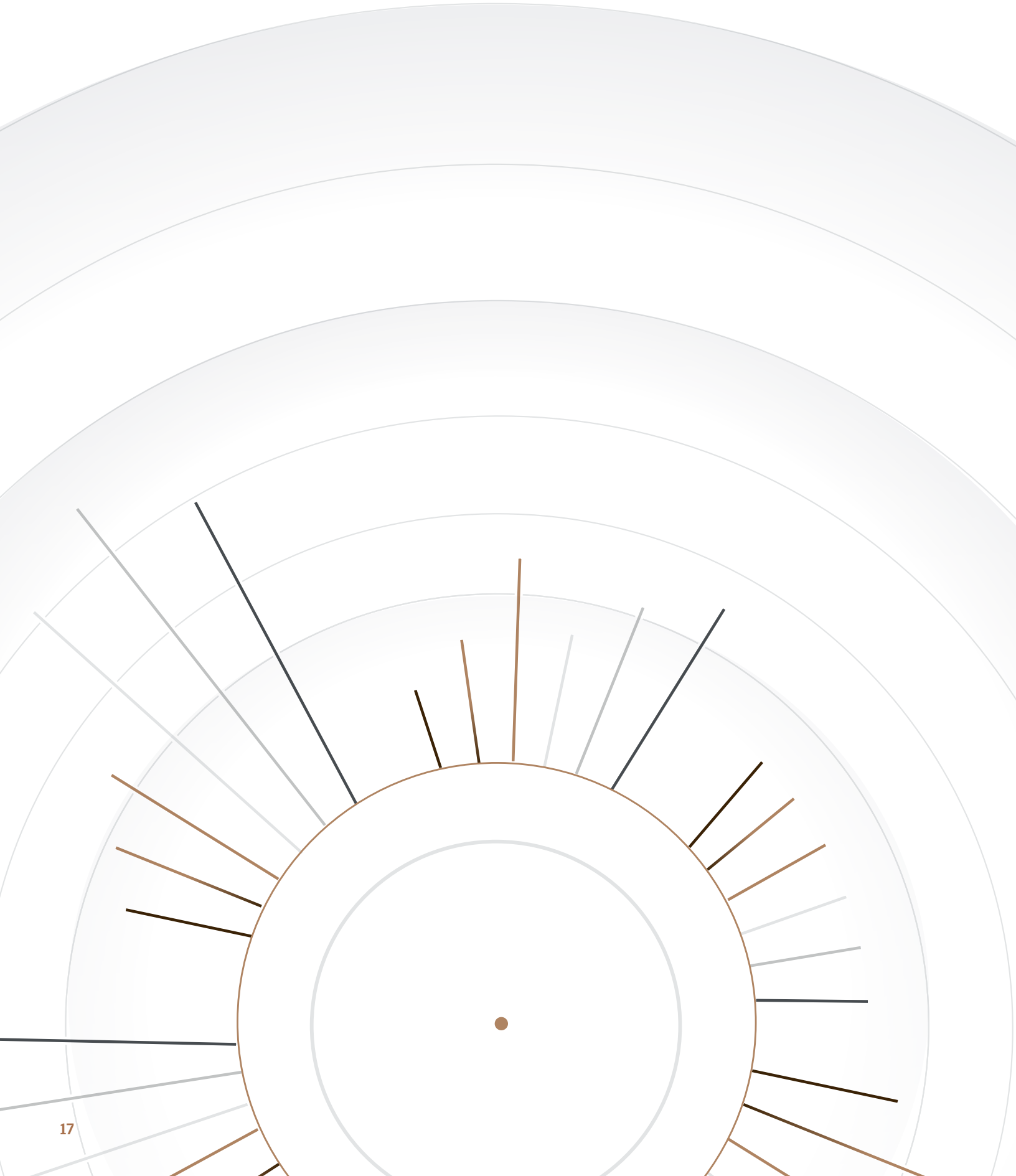
3 J.P. Morgan Private Bank, J.P. Morgan Credit Research, KBRA DLD, Stand Oktober 2026.

DIE WELTWEITEN ANLEIHERENDITEN LIEGEN NAHE IHREN HÖCHSTSTÄNDEN MEHRERER JAHRZEHNTE

Rendite, %



Quelle: Bloomberg Finance L.P. Daten mit Stand 31. Oktober 2026. Hinweis: Verwendet Bloomberg Global Aggregate Corporate Yield to Worst. TEY = Tax Equivalent Yield: Die steueräquivalente Bundesrendite (FED TEY) wird berechnet als YTW / (1-40,8%). Der Steuerwert von 40,8% ergibt sich aus der Summe des höchsten Bundeseinkommensteuersatzes (37%) und der Medicare-Steuer von 3,8%. Diese Berechnung verwendet den maximalen Steuersatz und skaliert diese Zahl mit dem maximalen Bundeseinkommensteuersatz hoch.



Ein ausgewogenes Portfolio ist erst der Anfang.

Wir sind gegenüber Kernanleihen positiver eingestellt als im vergangenen Jahr. Unser langfristiger Ausblick für traditionelle Multi-Asset-Portfolios, die öffentliche Aktien mit Kernanleihen kombinieren, lässt wettbewerbsfähige Renditen über die nächsten 10 bis 15 Jahre erwarten.

Dennoch sehen wir drei Gründe, weitere Diversifikatoren in Portfolios aufzunehmen.

Erstens gibt es, nicht zuletzt aufgrund der Unsicherheit über die potenzielle Amortisation der KI-Investitionen, eine große Bandbreite möglicher Ergebnisse.

Optionen, die vor einem starken Rückgang der Aktien schützen, werden zu ihrem Jahreshöchstpreis gehandelt. Der Versicherungsschutz gegen Ausfälle bei Investment-Grade-Unternehmen, die sich zur Finanzierung des KI-Infrastrukturausbaus verschulden, nähert sich Niveaus, die üblicherweise bei Junk-Emittenten zu beobachten sind. Anlagen wie diversifizierte Hedgefondsstrategien entwickeln sich in Phasen erhöhter Volatilität tendenziell gut und können so dazu beitragen, Portfolio-Drawdowns zu begrenzen. Makro-Hedgefonds haben beispielsweise in Quartalen, in denen sowohl Aktien als auch Anleihen fielen, im Durchschnitt eine positive Performance geliefert.

Zweitens dürfte die Gefahr von Inflationsschocks, die teils durch geopolitische Fragmentierung ausgelöst werden, zu einer positiven Korrelation zwischen Aktien und Anleihen führen.

Das legt nahe, dass ein klassisches 60/40-Portfolio aus Aktien und Anleihen nicht auf ein Szenario vorbereitet ist, in dem Aktien und Anleihen gleichzeitig fallen. Kern-Sachwerte und Rohstoffe reagieren anders auf Inflation als Aktien und Anleihen. Beide verdienen die Berücksichtigung Ihres langfristigen Kapitals.

Drittens waren die öffentlichen Aktienmärkte selten so konzentriert wie heute, was im Wesentlichen auf die Dominanz von KI und Technologie insgesamt zurückzuführen ist.

Die zehn größten Aktien im S&P 500 machen fast 40% des Index aus, der höchste Anteil seit mindestens 1980. Natürlich hat die Konzentration auf Technologie- und KI-nahe Titel eine starke Performance getrieben, die unserer Einschätzung nach anhalten wird.

Dennoch sollten Anleger alternative Treiber der Wertsteigerung in Betracht ziehen. So weist beispielsweise der US-Kern-Private-Equity-Markt eine Technologiegewichtung von 24% (einschließlich angrenzender Unternehmen) auf, gegenüber knapp 50% im S&P 500. Im Gegenzug für Liquidität bietet Private Equity die Möglichkeit der Wertsteigerung ohne die Konzentration auf Technologie. Die Manager-Auswahl ist jedoch entscheidend, insbesondere in einem Umfeld, in dem Software dem Risiko der Disruption ausgesetzt ist und Hebel-getriebene Renditen schwieriger zu erzielen sein werden.

Teil 2

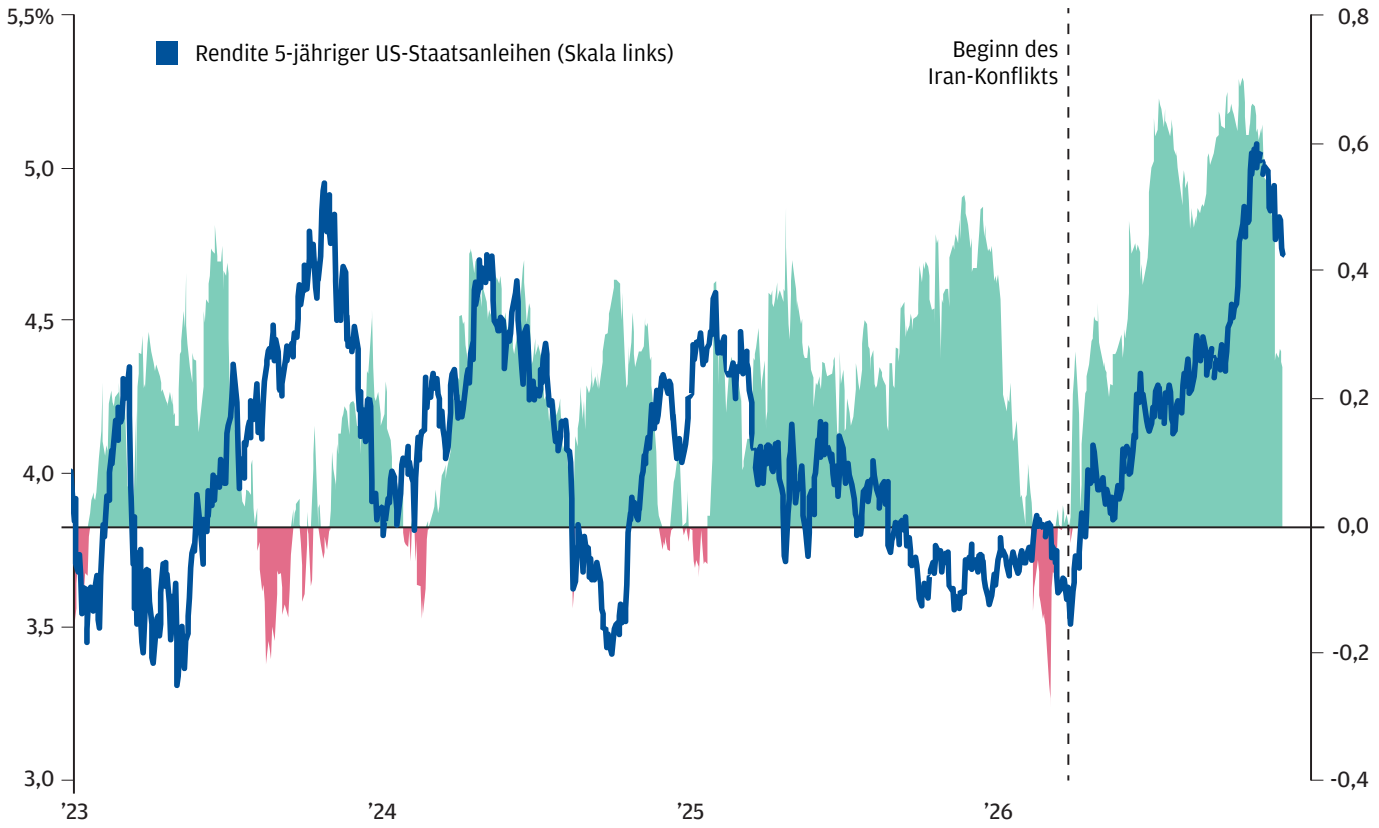
Globale Fragmentierung

Konflikte, Rechenleistung und Lieferkettenengpässe treiben die Kapitalkosten in die Höhe

Die globale Fragmentierung, die zweite der von uns hervorgehobenen Kräfte, treibt die wachsende Kapitalnachfrage von Regierungen, von denen viele hohe Schulden- und Defizitniveaus aufweisen.

IM NACHGANG DES IRAN-KONFLIKTS WAREN ÖLPREISE UND STAATSANLEIHERENDITEN STARK KORRELIERT

Rendite 5-jähriger US-Staatsanleihen und ihre Korrelation mit dem Brent-Ölpreis (Skala rechts)



Quelle: Bloomberg Finance L.P. Daten mit Stand 31. Oktober 2026. Hinweis: Zeigt 40-tägige rollierende Korrelation.

Staaten benötigen Kapital, um sich in einer neuen Ära der Konflikte zu verteidigen, in der Drohnen für 70.000 US-Dollar mit Raketensystemen für Millionenbeträge konkurrieren können, die Verteidigungsbestände aufgebraucht sind und der Sicherheitsschirm der USA nicht mehr das ist, was er einmal war.[4] Regierungen werden zunehmend Kapital benötigen, um ihre KI-Ökosysteme zu finanzieren („Compute-Souveränität" könnte zu einem neuen Schlagwort werden). Und Staaten benötigen zweifellos Kapital für die Energiesicherheit. Der Konflikt im Iran und die Schließung der Straße von Hormus waren zunächst ein Schock und dann eine ernüchternde Realität, und der anhaltende Konflikt hat die Fragilität der globalen Energieversorgungsketten weiter verschärft – ganz zu schweigen von den langfristigen Bedrohungen durch klimabezogene Risiken.

Woher soll das fehlende Kapital kommen? Sie werden gebeten werden, die Kosten über eine Mischung aus Zöllen, Steuern, Inflation und höheren Zinsen mitzutragen.

Die globale Fragmentierung sollte zudem eine Überprüfung der geografischen Diversifikation erzwingen. Wägen Sie sorgfältig ab, in welchen Währungen Sie sparen, welchen Staaten Sie Kapital leihen und ziehen Sie das globale Spektrum potenzieller Nutznießer in Betracht.

Welche Staatenblöcke haben Ihr Kapital verdient?

Die globale Fragmentierung sollte Sie dazu veranlassen, die Kapitalallokation über Staatenblöcke hinweg kritischer zu hinterfragen. Traditionelle Kennzahlen wie Handelsbilanzen und die Glaubwürdigkeit der Politik sind nützlich, doch sollten Sie ebenso die natürlichen Ressourcen eines Landes und seine Exposition gegenüber kritischen Engpässen berücksichtigen. Kann sich ein Land selbst verteidigen? Diese Frage hat eine neue Relevanz gewonnen.

Wir empfehlen, staatliche Risiken anhand der folgenden vier Kriterien zu beurteilen.

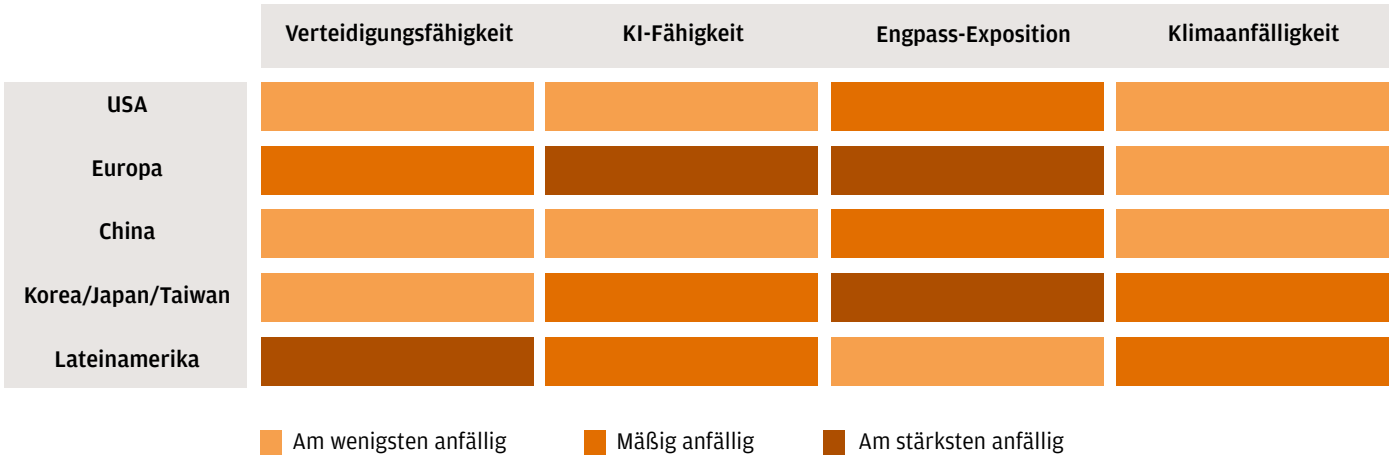
- **Konflikt.** Kann der Staat seine eigene Sicherheit gewährleisten, oder ist er auf externe Unterstützung zu möglicherweise nicht nachhaltigen Konditionen angewiesen?
- **Infrastruktur.** Verfügt der Staat über eine eigene KI-Infrastruktur und ein eigenes Forschungsökosystem? Ist er in der Lage, sich gegen KI-gestützte Cyberangriffe zu verteidigen?
- **Engpässe.** Kann sich der Staat auf im Inland betriebene Lieferketten stützen, oder ist er von ausländischen Zulieferern abhängig?
- **Klima.** Ist der Staat anfällig für die negativen Auswirkungen des Klimawandels, und ist er in der Lage, in Anpassungsmaßnahmen zu investieren?

Wir sind der Auffassung, dass dieser Rahmen helfen kann, zu erkennen, welche Länder und Regionen für die Ära der globalen Fragmentierung am besten aufgestellt sein könnten. Unter dem Strich weisen alle Blöcke, die für uns als Kapitalallokatoren relevant sind, Schwachstellen auf, die es zu entschärfen gilt. Eine Konzentration auf einen einzelnen Block ist vermutlich nicht ratsam.

4 Center for Strategic and International Studies. *Drone Saturation: Russia's Shahed Campaign.* 2025.; CSIS. *The Cost and Value in Air and Missile Defense Intercepts.* 2025.

Folgend halten wir einige Beobachtungen fest, die Entscheidungen zur Kapitalallokation leiten können.

ÜBER VERTEIDIGUNG, KI, LIEFERKETTEN UND KLIMA HINWEG WEISEN ALLE GLOBALEN BLÖCKE SCHWACHSTELLEN AUF, DIE ZU ADRESSIEREN SIND



Quellen: Global Firepower, Stanford University Human-Centered Artificial Intelligence, ChinaTalk, University of Notre Dame. Daten zur Verteidigungsfähigkeit mit Stand 2025. Hinweis: Die Verteidigungsfähigkeit wurde anhand des Global Firepower PowerIndex 2026 (Military Strength Rankings) bestimmt. Wir klassifizieren die Ränge 1–25 als stark, 26–75 als mittel und 76–145 als schwach; es handelt sich hierbei um redaktionelle Schwellenwerte, nicht um GFP-Kategorien. Die Engpass-Exposition ist eine qualitative Analysteneinschätzung der Abhängigkeiten in den Bereichen Energie, kritische Mineralien und Halbleiter auf einer Expositionsskala von 1–5, basierend auf dem wirtschaftssicherheitspolitischen Rahmen von Naveen Krishnan in ChinaTalks „How to Score Economic Security“ (4. Mai 2026). Die Gruppenbewertungen wenden diese Schwellenwerte auf den Medianrang der eingestuften Mitglieder an. Europa umfasst die 21 EU-Länder, die den Euro verwenden, sowie das Vereinigte Königreich. Lateinamerika umfasst 20 souveräne lateinamerikanische Staaten: Mexiko; die sechs spanischsprachigen Staaten Mittelamerikas; Kuba, die Dominikanische Republik und Haiti; sowie die zehn spanisch- oder portugiesischsprachigen souveränen Staaten Südamerikas. Belize, Guyana und Suriname sind nach dieser sprachbasierten Definition ausgeschlossen.

Erstens erscheinen die **USA** langfristig relativ gut aufgestellt, um die geopolitische Fragmentierung zu überstehen, doch bleiben kritische Risiken zu adressieren. Fiskalische Kapazität, Ressourcenausstattung und eine begrenztere Engpassanfälligkeit sprechen alle für US-Staatsanleihen und den US-Dollar. Es besteht jedoch das Risiko, dass Zentralbanken und Reservemanager ihre Ersparnisse von den USA weg diversifizieren. Politische und wirtschaftliche Entscheidungsträger in den USA beginnen, Wettbewerbsschwächen in Bereichen wie Halbleiterfertigung, qualifizierten Ingenieurskräften und seltenen Erden anzugehen. Das anhaltende Wetterphänomen El Niño könnte Verwerfungen an den Versicherungsmärkten und bei den Lebensmittelpreisen verursachen, und wir warten ab, wie Versicherer und politische Entscheidungsträger darauf reagieren.

In **Europa** gehen die Marktaussichten für Aktien, Staatsanleihen und Unternehmensanleihen auseinander.

Während Anleihegläubiger den Kapitalbedarf für notwendige Resilienzausgaben finanzieren, können Aktionäre von diesen Ausgaben profitieren.

Zu Europas Herausforderungen zählen erhöhte Öl- und Gaspreise (die meisten europäischen Staaten sind nicht energieautark), steigende Staatsanleiherenditen, hohe Verschuldungsniveaus sowie häufigere und schwerere Hitzewellen und Dürren. In Frankreich rentieren 10-jährige Staatsanleihen nun erstmals seit Gründung der Eurozone über denen Italiens – eine Verschiebung um rund 130 Bp seit Anfang 2024. (Zum Ende des zweiten Quartals betrug Frankreichs Schuldenquote 119% des BIP, gegenüber 140% für Italien). Die französischen Wahlen 2027, die voraussichtlich

einen Wettstreit zwischen Kandidaten der extremen Linken und der extremen Rechten hervorbringen werden, werfen ihren Schatten voraus.

Europäische Entscheidungsträger auf nationaler und paneuropäischer Ebene haben höhere Investitionen in Verteidigung, Technologie und Energiesicherheit anstelle ausgeweiteter Sozialprogramme gefordert. Wir verfolgen zudem das Potenzial für breitere Anpassungsausgaben, um die negativen Auswirkungen eines wärmeren, weniger vorhersehbaren Klimas abzumildern. Die deutschen Verteidigungsausgaben haben sich seit 2022 verdoppelt, wobei Deutschland seine industrielle Infrastruktur bemerkenswert einsetzt, um sich von der Automobilfertigung zu diversifizieren.[5] Doch der breitere Investitionsschub ist auf politischen Widerstand und Grenzen bei der Kapazitätserweiterung gestoßen. Nur etwa ein Drittel der Programme der Europäischen Union zur Drohnenabwehr und Kurzstrecken-Luftverteidigung dürfte bis 2030 abgeschlossen sein.[6]

Angesichts der sich abzeichnenden fiskalischen Belastungen für europäische Staaten ziehen wir es vor, unser Kapital in europäischen multinationalen Unternehmen, statt in Staatsanleihen zu platzieren.

Wir investieren weiterhin in europäische Aktienmärkte, in denen sich die Unternehmensgewinne stärker als erwartet entwickelt haben. Kapital ist zu Europas Nutznießern der globalen Fragmentierung geflossen. Dazu zählen das marktbeherrschende niederländische Unternehmen, das jeden fortschrittlichen Chip belichtet, sowie französische und britische Verteidigungsunternehmen, die Aufträge für die Wiederaufrüstung einwerben.

Asien: Unterschiedliche Blöcke, unterschiedliche Trades

Die geopolitische Fragmentierung wirkt sich an den asiatischen Märkten unterschiedlich aus.

China ist in vielerlei Hinsicht ein Nutznießer des Trends. Das Land ist eine Industrie- und Fertigungsmacht mit einem beneidenswerten Energieangebot. China bleibt ein bedeutender Exporteur (sein Handelsüberschuss erreicht weiterhin Rekorde) und baut mit anspruchsvollen Low-Cost-Modellen ein paralleles KI-Ökosystem auf. Doch das Wirtschaftswachstum bleibt schwach und uneinheitlich, da der Immobiliensektor weiterhin schwächelt und sich der Binnenkonsum nur langsam erholt. Im September gingen die Anlageinvestitionen um 7,2% zurück.[7]

Ein US-amerikanischer oder europäischer Anleger, der eine Kapitalallokation nach China erwägt, muss zudem das Risiko divergierender Interessen abwägen – das heißt, das Potenzial auseinanderlaufender geopolitischer Interessen mit China. Alles in allem entscheiden wir uns für eine selektive und relativ geringe Allokation in chinesischen Märkten, doch sollten Sie China nicht völlig außer Acht lassen.

Korea, Taiwan und Japan verkaufen, was eine fragmentierte Welt benötigt, zum Beispiel Halbleiter, KI-Infrastruktur und Ausrüstung für den Schiffbau. Korea verfügt über rund 70% der globalen DRAM-Kapazität, während Taiwan die fortgeschrittene Chipfertigung dominiert.[8]

Wir bleiben konstruktiv gegenüber Aktien aus Korea und Taiwan und selektiv positiv gegenüber Japan.

Lateinamerika: Kapitalchancen in Nearshoring und Rohstoffen

Lateinamerika bietet Exposure gegenüber zwei verwandten Chancen: dem Nearshoring, das sich inmitten der globalen Fragmentierung beschleunigt, und einem Bullenmarkt bei Rohstoffen.

Wir sehen Mexiko als klaren Nutznießer des Nearshorings. Das Freihandelsabkommen zwischen den USA, Mexiko und Kanada (USMCA) bleibt trotz der politischen Rhetorik der US-Regierung intakt. Mexikos Fertigungsbasis und die engen Kapitalmarktverflechtungen mit den USA unterstreichen das Investmentpotenzial des Landes. Dieses Potenzial dürfte zunehmen, da Unternehmen Exporte und Dienstleistungen mit höherer Wertschöpfung in die US-Märkte verkaufen. Tatsächlich machen Technologieprodukte nun fast 50% der mexikanischen Exporte aus, und die USA beziehen 40% ihrer importierten Server aus Mexiko.[9] Für Anleger ist zudem hilfreich, dass der Peso eine konvertible Währung mit hohem Carry ist.

Die übrige Region bietet Anlegern einen Rohstoff-Devisen-Trade: Chile und Peru verfügen über rund ein Viertel der weltweiten Kupferreserven.[10] Brasilien trägt nicht nur Eisenerz, Landwirtschaft und Öl bei, sondern beheimatet auch bereits 218 Rechenzentren mit dem Potenzial, die Kapazität bis 2030 zu verdoppeln.[11] Als Investoren in der Region bevorzugen wir Risikoanlagen gegenüber Währungen. Wir favorisieren weiterhin Lateinamerika, auch nach der Überraschung bei der Wahl in Brasilien, mit einer besonderen Präferenz für Mexiko und einer eher neutralen Haltung gegenüber Chile und Peru.

5 Stockholm International Peace Research Institute. SIPRI Military Expenditure Database. April 2026.; Reuters. *Explainer: What is included in Germany's 2026 draft budget?* 2025.

6 Euronews. *Only a third of EU counter-drone programmes will deliver by 2030, leaked report warns.* 8. Oktober 2026.

7 National Bureau of Statistics of China. *Investment in Fixed Assets for January-September 2026*. 19. Oktober 2026.

8 TrendForce. *DRAM revenue rankings, 2Q26.* 7. September 2026.

9 J.P. Morgan Global Research. *LatAm Monthly Wrap, Diego Celedon.* 2. Oktober 2026. U.S. Department of Commerce. Daten mit Stand 31. Dezember 2025.

10 U.S. Geological Survey. *Mineral Commodity Summaries 2026: Copper.* Januar 2026.

11 Americas Quarterly. *How Latin America is Climbing the High Tech Value Chain*. 13. Oktober 2026.



Das Argument für Gold und Rohstoffe

In einer fragmentierten Welt sind wir der Auffassung, dass Gold und andere Rohstoffe als Ergänzung für Portfolios in Betracht gezogen werden sollten.

Zunächst zu Gold: Viele Länder haben den Wunsch geäußert, Ersparnisse außerhalb des US-Dollar-basierten Systems zu halten und sich breit von Fiat-Währungen zu diversifizieren. Infolgedessen haben Zentralbanken ihre Goldbestände als Anteil an den Gesamtreserven erhöht. Die Verschiebung verlief nicht einheitlich, doch IMF-Daten zeigen, dass der Anteil des US-Dollars an den offiziellen Devisenreserven von einem Höchststand von 70% im Jahr 2000 auf rund 57% gefallen ist.[12]

Rohstoffe wie Kupfer, Öl und Gas sind unverzichtbare Bestandteile von Compute-Lieferketten und nationalen Resilienzinitiativen. Elektrifizierung und Netzausbau tragen zu einem bis 2035 prognostizierten Angebotsdefizit von 25% bei Kupfer und 40% bei Lithium bei.[13] Wir erwarten, dass die Angebotsengpässe bestehen bleiben, auch wenn die Produzenten ihre Kapazitäten hochfahren, um die wachsende Nachfrage zu decken. Der Bau neuer Kupferminen dauert beispielsweise mehr als 16 Jahre.[14] Wichtig ist zudem, dass Rohstoffe einen Portfolio-Hedge gegen höhere Inflation bieten. Tatsächlich haben Rohstoffe in den vergangenen 50 Jahren in Quartalen, in denen sowohl Aktien- als auch Anleihekurse fielen, im Durchschnitt positive Renditen erzielt.

Trotz begrenzten Angebots und anhaltender struktureller Nachfrage sind die Aktien von Rohstoff- und Ressourcenunternehmen im Allgemeinen günstiger bewertet als der Gesamtmarkt. Die globalen Energie- und Materialsektoren werden mit einem Abschlag von 33% bzw. 15% gegenüber dem S&P 500 gehandelt und weisen höhere Dividendenrenditen auf.

Verdienen die Profiteure der Sicherheitsausgaben Ihr Kapital?

Die globale Fragmentierung hat Unternehmen gestützt, die von Sicherheitsausgaben profitieren. Dieser Trend dürfte sich unserer Einschätzung nach fortsetzen. **Tatsächlich könnte die globale Fragmentierung einer der besten Gründe sein, global in Aktienmärkte zu investieren.** Die meisten Länder stehen vor Sicherheitslücken, die sie schließen müssen, und die meisten Märkte beheimaten Unternehmen, die von den Ausgaben profitieren – von Japan und Korea bis Frankreich, Schweden und Mexiko.

In der Regel ist Abnehmern sicherheitsrelevanter Produkte und Dienstleistungen Zuverlässigkeit und schnelle Lieferung wichtiger als der Preis. Wie bereits erörtert, werden Angebotsengpässe bei kritischen Komponenten wie Transformatoren (mit Lieferzeiten zwischen 2,5 und 3 Jahren) und Kupfer auf absehbare Zeit bestehen bleiben.[15] Das verleiht Sicherheitsunternehmen Preissetzungsmacht und Auftragsbücher, die sich über Jahre erstrecken.

Starke Gewinne (sieben von zehn Aktien, die wir zu diesem Thema beobachten, verzeichnen in den letzten 12 Monaten positive Gewinnrevisionen) und steigende Erwartungen haben einen Korb von Sicherheitsaktien seit Jahresbeginn auf eine Rendite von fast 25% getragen. Wir erwarten, dass anhaltendes Gewinnwachstum die nächste Phase der Outperformance treiben wird. Entscheidend wird jedoch die aktive Aktienauswahl sein, um die Gewinner und Verlierer am Markt zu trennen und die Unternehmen zu identifizieren, die Ihr Kapital verdienen.

Wo wir unser Kapital einsetzen

Wir setzen unser eigenes Kapital ein, um die erforderlichen Sicherheitsausgaben in einer fragmentierten Welt zu unterstützen. **Die Security and Resiliency Initiative (SRI) von JPMorganChase** ist ein 10-jähriger Plan im Umfang von 1,5 Billionen US-Dollar, der darauf abzielt, Industrien, die für wirtschaftliche Sicherheit und Resilienz entscheidend sind, zu fördern, zu finanzieren und in sie zu investieren.[16] Das Unternehmen wird direkte Eigenkapitalinvestitionen in einem anfänglichen Umfang von 10 Mrd. US-Dollar in ausgewählte Unternehmen tätigen, hauptsächlich in den USA, aber auch in Europa, um deren Wachstum zu stärken, Innovationen anzuregen und die strategische Fertigung zu beschleunigen. Der verbleibende Teil der Zusage ist darauf ausgelegt, Fremdkapital- und Kreditfinanzierungen für ähnliche Initiativen zu sichern. Zu den jüngsten Beispielen zählen eine Finanzierungszusage an MP Materials, ein Unternehmen für Seltene-Erden-Metalle, und eine Eigenkapitalinvestition in Shield AI, einen führenden Anbieter in den Bereichen Verteidigungstechnologie und autonome Luftfahrzeuge. Wir konzentrieren uns zudem auf die 1,3 Billionen US-Dollar schweren Modernisierungsmaßnahmen, die für Europas Stromnetz erforderlich sind.

Wir sind entschlossen, unseren Beitrag dazu zu leisten, die Schwachstellen zu adressieren, die einer fragmentierten Welt innewohnen.

12 International Monetary Fund. *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER).* 30. September 2026.

13 International Energy Agency. *Global Critical Minerals Outlook 2026.* Juli 2026.

14 International Energy Agency. *Copper prices have hit record highs, but smelters face mounting strategic pressures.* März 2026.

15 Wood Mackenzie. *Mind the gap: tackling supply-chain challenges in the electric T&D sector.* 15. Oktober 2025.

16 JPMorganChase. *JPMorganChase Launches $1.5 Trillion Security and Resiliency Initiative.* 13. Oktober 2025.

Teil 3

Wird sich der KI-Investitionsboom letztlich auszahlen?

Der KI-Ausbau hat eine atemberaubende Kapitalnachfrage geschaffen, doch der politische Druck wird den Investitionsboom zunehmend beeinflussen.

Seit 2022 beliefen sich die KI-Investitionen auf über 2 Billionen USD, und in den kommenden Jahren werden weitere Billionen erwartet.

Werden die Investitionen weitergehen? Ja, sofern Anleger wie Sie sie finanzieren und die Regulierung es zulässt. Und, was für langfristig orientierte Anleger vielleicht noch wichtiger ist: Werden sich die KI-Ausgaben letztlich auszahlen?

Dies dürften die wichtigsten Fragen für Anleger auf dem Weg ins Jahr 2027 sein.

Anleger müssen vier zusammenhängende Themen bedenken:

- Wie weit und wie schnell werden die Adoption (erste Nutzung von KI-Modellen) und die Diffusion (breitere Nutzung in der gesamten Wirtschaft) von KI voranschreiten?
- Wie viele Billionen muss KI liefern, um Renditen für die Anleger zu generieren?
- Werden die Märkte bereit sein, den Infrastrukturausbau zu finanzieren – und zu welchem Preis?
- Welche Ebene der KI-Wertschöpfungskette wird am besten positioniert sein, um Renditen zu erzielen: die Infrastrukturebene, die die KI-Rechenzentren baut, die Compute-Ebene, die die Halbleiter vermietet, oder die Anwendungsebene, die Modell-Tokens (Textbausteine) in dauerhafte Unternehmensumsätze verwandelt?

Diese vier Themen prägen weite Teile der heutigen Marktdebatte. Wenn Sie bereits US-Aktien besitzen, waren Sie bislang passiv beteiligt. Denn wie unser Chairman of Market and Investment Strategy, Michael Cembalest, gezeigt hat, repräsentiert ein Korb aus 54 KI-Aktien seit Januar 2024 über die Hälfte der Marktkapitalisierung des S&P 500, 66% des Gewinnwachstums, 59% der Indexpreisrendite sowie 82% des Wachstums bei Investitionen/F&E.[17]

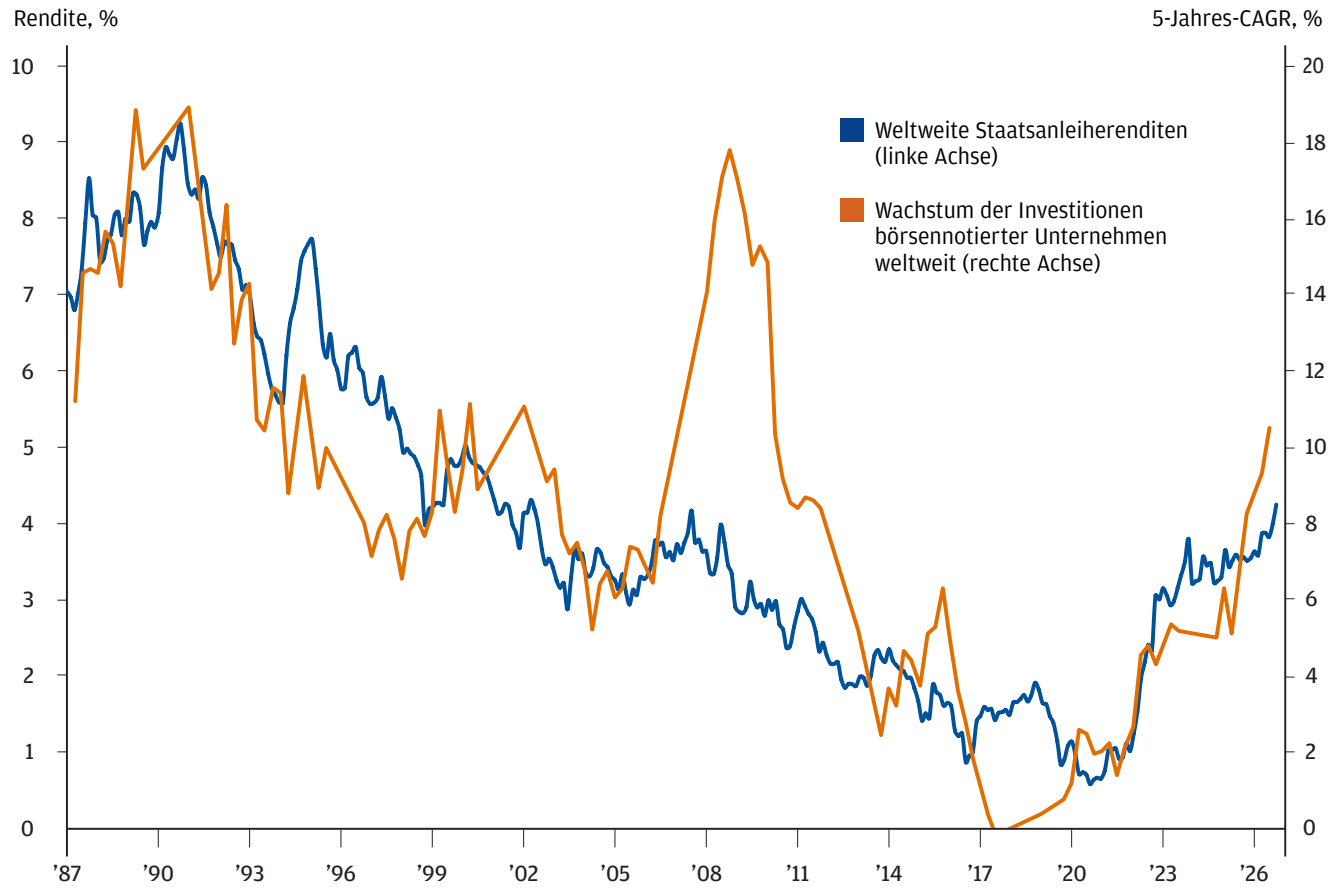
Wir glauben an das langfristige Potenzial der KI, Produktivität und Unternehmensgewinne zu steigern. Doch Anleger stellen ernsthafte Fragen zum Ausmaß des Infrastrukturausbaus, und die Märkte könnten beginnen, ihre Einschätzung der letztlichen Gewinner zu verändern.

Unsere Portfoliopositionierung spiegelt einen vernünftig optimistischen Ausblick wider. Wir sind der Ansicht, dass Investment-Grade-Anleihen mit KI-Bezug, die attraktive Gesamtrenditen bieten, sicherer sind, als die Schlagzeilen vermuten lassen. Wir halten es aktuell für schwierig für Titel aus dem Umfeld der Rechenzentrumsinfrastruktur (z. B. Halbleiter), die Erwartungen zu übertreffen. Hyperscaler und privat gehaltene Anwendungsunternehmen scheinen am besten positioniert, um Ihrem Kapital von hier aus starke Renditen zu bieten.

17 J.P. Morgan Asset & Wealth Management. Michael Cembalest. Oktober 2026.

EIN STÄRKERER UNTERNEHMENSINVESTITIONSZYKLUS TREIBT DIE FINANZIERUNGSKOSTEN IN DIE HÖHE

Rendite, %



Quellen: Michael Cembalest, JPMAM, LSEG, JPM GABI. Datenstand: 27. Oktober 2026.

KI muss sich in der Wirtschaft verbreiten – sonst fehlt dem Investitionsboom die Grundlage

Wenn Adoption und Diffusion von KI ins Stocken geraten, ist alles andere letztlich bedeutungslos. Die Infrastruktur bleibt ungenutzt, die Compute-Mieten geraten unter Druck, und die Anwendungen finden nie ihre potenziellen Kunden.

Die Daten zeigen, dass wir uns bei der KI-Adoption noch in einer sehr frühen Phase befinden. Laut Ramp, einem Finanztechnologieunternehmen, das Unternehmensausgaben erfasst, entfallen 80% der KI-Ausgaben auf 1% der Unternehmen, überwiegend Technologie-Start-ups, die Tokens von anderen Technologie-Start-ups kaufen.[18] In einer Analyse zu KI und Produktivität schätzt J.P. Morgan Asset Management, dass heute lediglich 6% der US-Arbeitsstunden KI-gestützt sind, auch wenn theoretisch zwei Drittel aller Tätigkeiten betroffen sein könnten.[19]

Um die für den KI-Ausbau vorgesehenen Billionen zu rechtfertigen, müssen Adoption und Diffusion über den Technologiesektor hinauswachsen und über Pilotprogramme hinausgehen. Wir glauben, dass dies aus drei Gründen geschehen wird.

Erstens verlagert sich die Unternehmensadoption vom Experimentieren hin zur Produktivität. Die meisten Großunternehmen stehen KI-Agenten, die mit minimaler menschlicher Beteiligung arbeiten, noch skeptisch gegenüber. Doch mit zunehmender Vertrautheit der Unternehmensführer mit der Technologie werden sie unseres Erachtens zunehmend agentische Modelle einsetzen, die Produktivität und Compute-Intensität pro Nutzer steigern werden.

Zweitens zeigt die Geschichte transformativer Technologien, dass sinkende Preise Anwendungsfälle schneller erschließen, als sie Umsätze schmälern. Seit 2023 ist der Preis für ein bestimmtes KI-Leistungsniveau mit einem jährlichen Faktor von 13 gesunken – viermal so schnell wie bei der DNA-Sequenzierung.[20] Im gleichen Zeitraum sind die auf das Jahr hochgerechneten Umsätze der führenden Modellanbieter von null auf deutlich über 100 Milliarden USD gestiegen.[21] Goldman Sachs prognostiziert bis 2030 eine Vervierundzwanzigfachung (24-fach) des Token-Verbrauchs, da sich die Anwendungsfälle ausweiten.[22] J.P. Morgan Asset Management prognostiziert, dass die gesamte KI-Adoption bis 2040 auf 40% der heutigen Tätigkeiten steigen könnte.[23]

Drittens könnten Consumer-Agenten, die eigenständig eine Reihe von Aufgaben erledigen können, an Zugkraft gewinnen. Metas Muse hat sich als einer der Anwärter in diesem Bereich herauskristallisiert. In vielen großen Wirtschaftsbereichen wie Gesundheitswesen und Verkehr weisen KI-Modelle noch eine geringe Durchdringung auf – auch das könnte sich ändern.[24]

Das Negativszenario für die KI-Adoption ist einfach: KI bleibt ein Produktivitätswerkzeug für Technologen und eine Spielerei für alle anderen. Die Fehlerquote bleibt zu hoch, die Unternehmensadoption kommt ins Stocken, während die meisten Verbraucher auf die neue Technologie verzichten. In diesem Szenario wächst die Token-Nachfrage, jedoch langsamer als erwartet. Das gesamte KI-Ökosystem könnte mit sinkenden Bewertungen viel von seinem Glanz verlieren.

---

18 Ramp Economics Lab. *Ramp AI Index.* September 2026.

19 J.P. Morgan Asset Management, *A brighter productivity outlook for the AI era, 2027 Long-Term Capital Market Assumptions,* Oktober 2026.

20 Epoch AI. *The Plunging Price of Thought.* 22. September 2026.

21 Reuters. Oktober 2026.

22 Goldman Sachs. *AI Agents Forecast to Boost Tech Cash Flow as Usage Soars.* 20. Mai 2026.

23 J.P. Morgan Asset Management. *2027 Long-Term Capital Market Assumptions.* 30. September 2026.

24 U.S. Census Bureau. *Business Trends and Outlook Survey* (KI-Nutzung nach Sektor) 2026.

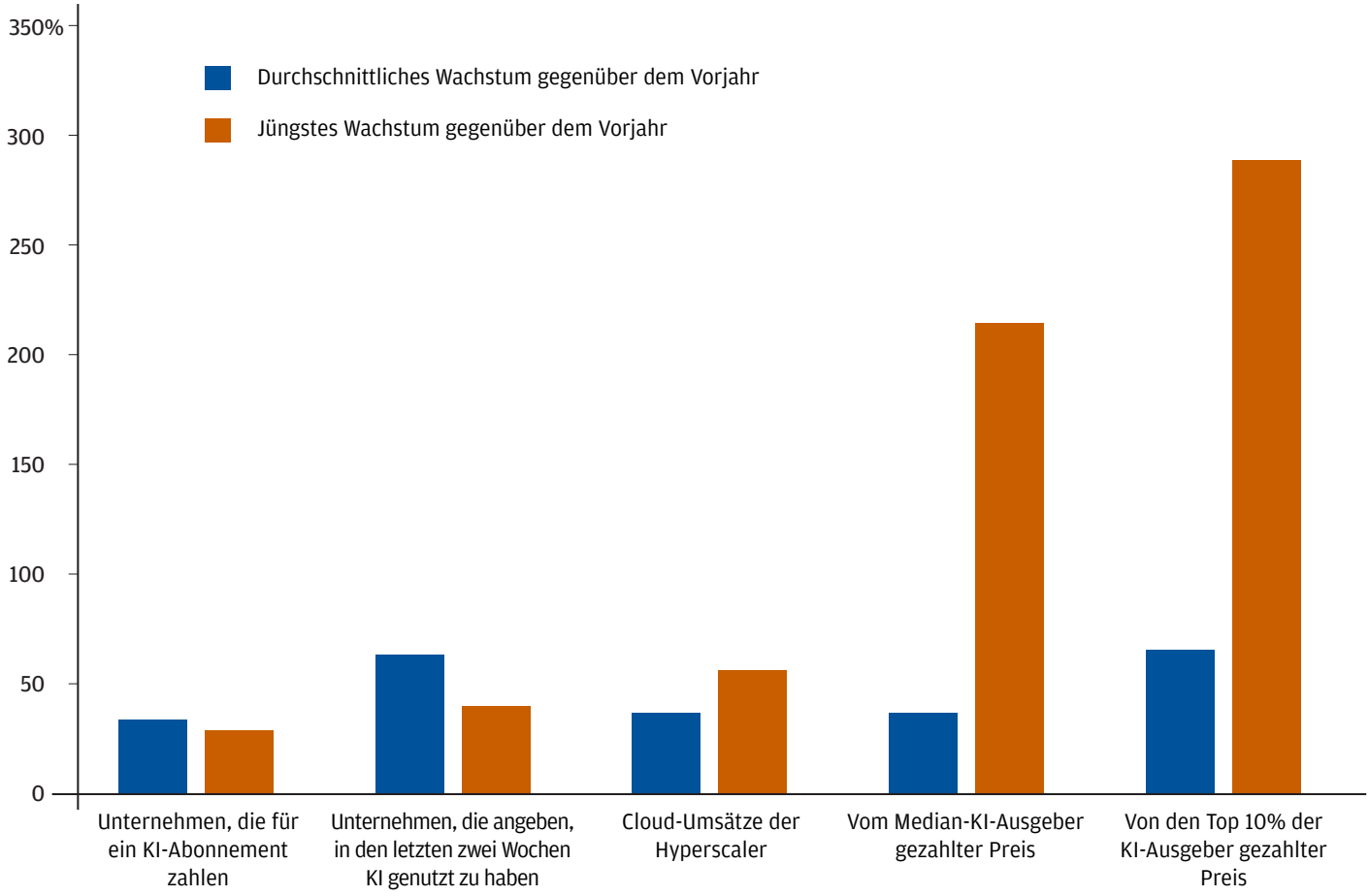
Öffentlicher und politischer Widerstand gegen KI ist ein zentrales Risiko für das Gesamtökosystem. Der Bau von Rechenzentren wurde bei den US-Zwischenwahlen zum Streitpunkt: 50 der 51 landesweiten Volksinitiativen zu Rechenzentren fielen zugunsten einer Einschränkung der Entwicklung aus.[25] Das zunehmende Potenzial für Cyberkriminalität ist ein weiteres Risiko, da sich Open-Source-Modelle verbessern und potenzielle Gegner Zugang zu Compute-Infrastruktur erhalten.

Um die Diffusionsraten einzuschätzen, verfolgen wir öffentliche Indizes zur Adoption und zu den Ausgaben von Unternehmen außerhalb des Technologiesektors. Umfragen zur KI-Adoption sind ebenso nützlich wie Transkripte von Earnings Calls börsennotierter Unternehmen sowie die Cloud-Umsätze der Hyperscaler. Basierend auf den uns vorliegenden Daten zeichnet sich insgesamt eine anhaltende Adoption, Diffusion und Monetarisierung von KI ab – auch wenn der Markt zuletzt das Tempo der Umsätze privater Modell-Labore überschätzt hatte.

25 Michael Cembalest, JPMAM, Redbud Consulting. 5. November 2026.

DIE NACHFRAGE NACH KI STEIGT WEITERHIN IN BEEINDRUCKENDEM TEMPO

KI-Nachfragekennzahlen, zwölf Monate bis Mitte September 2026, %



Quellen: Empirical Research Partners, U.S. Census Bureau, Ramp, Bloomberg Finance L.P. Datenstand: September 2026. Hinweis: Die Hyperscaler-Cloud-Umsätze sind die aggregierten Umsätze von Microsoft Azure, Google Cloud, Amazon AWS und Oracle Cloud. Die Census-Reihe zur KI-Nutzung wurde um die Umformulierung der Umfragefrage vom November 2025 bereinigt.

Wie viele Billionen muss KI liefern?

KI-Ausgaben zahlen sich nur dann aus, wenn die Wirtschaft daraus genügend Umsätze erwirtschaftet – und zwar schnell genug, um die Kosten des eingesetzten Kapitals (insbesondere für Rechenzentren) zu decken. Angesichts des schieren Umfangs der aktuellen Pipeline und der Unsicherheit, wie viel davon vom Plan zum fertigen Projekt wird, rechnen wir mit wachsendem Druck seitens der Anleger, dass die Umsätze tatsächlich eintreten.

Um die Herausforderung zu verstehen, bedenken Sie, was es braucht, damit sich eine Investition inklusive der Kosten des Anlegerkapitals Jahr für Jahr rechnet. Ein Gigawatt KI-Rechenzentrumskapazität kostet rund 40 Milliarden USD. Zur Deckung ihrer Kapitalkosten muss eine 1-GW-Anlage rund 11 Milliarden USD Umsatz pro Jahr erwirtschaften.[26] Die bis 2029 erwarteten rund 129 GW an globaler Frontier-Rechenzentrumskapazität müssten daher pro Jahr etwa 1,5 Billionen USD an Compute-Umsätzen generieren – größtenteils aus den Anwendungsunternehmen, die Rechenleistung mieten müssen, um Produkte und Dienstleistungen für Unternehmen, Verbraucher und Regierungen zu erzeugen. Diese Unternehmen, insbesondere die privaten Modell-Labore, müssen vermutlich Margen von 50% über ihren Compute-Kosten erzielen. Das bedeutet, dass die KI-Ausgaben der Endkunden insgesamt etwa doppelt so hoch sein müssten – rund 3 Billionen USD pro Jahr.

Wie viel Umsatz könnte das KI-Ökosystem in den frühen 2030er-Jahren also erzielen? Unter vernünftigen Annahmen schätzen wir:

- **Unternehmen** könnten etwa 2,5 Billionen USD pro Jahr für KI aufwenden – über KI-Tools und -Agenten für Mitarbeitende.
- Der **Consumer-Bereich** könnte durch Werbung und Abonnements rund 750 Milliarden USD an zusätzlichem Umsatz beisteuern.
- **Regierungen** könnten weitere 400 Milliarden USD beitragen.[27]

Damit kämen die KI-Umsätze auf rund 3,5 Billionen USD – etwa 700 Milliarden USD über der Break-even-Schwelle, die erforderlich wäre, damit sich die Rechenzentren Jahr für Jahr tragen. Dieser Überschuss stellt die Renditen für Anleger in der Compute- und Anwendungsebene dar. Er mag beträchtlich erscheinen, basiert jedoch auf einem adressierbaren Markt, der lediglich eine Schätzung und bei Weitem nicht gesichert ist.

Ein genau beobachtetes Risiko ist, ob ein großer Teil der KI-getriebenen Umsätze, insbesondere von Großunternehmen, aus Arbeitsplatzverdrängung resultiert – also der Ersetzung von Mitarbeitenden statt der Schaffung neuer Nachfrage. Falls die Hälfte der potenziellen KI-Ausgaben von Unternehmen Stellen ersetzt, die ansonsten besetzt würden, und KI etwa halb so viel kostet wie der ersetzte Beschäftigte, würde KI über fünf Jahre weltweit rund 24 Millionen Arbeitsplätze in wissensintensiven Berufen ersetzen – oder jährlich etwa 1,3% der globalen wissensintensiven Arbeitsplätze. Das ist disruptiv, entspricht aber nur etwa einem Drittel des Tempos, mit dem die US-Industrie in den 2000er-Jahren (rund 3,4% pro Jahr) im Zuge der Fabrikautomatisierung und des WTO-Beitritts Chinas Beschäftigte abbaute. Ein Großteil der KI-Anpassung könnte über unbesetzt gebliebene Stellen statt über Entlassungen erfolgen. Das größere Risiko ist die Konzentration: Verdrängung, die stark bestimmte Berufe oder Regionen trifft, könnte die politischen Grenzen schon lange vor den Aggregatzahlen auf die Probe stellen.[28]

Zur Veranschaulichung: Wenn zwei Drittel dieser verdrängten Stellen in den USA lägen, würden die USA über fünf Jahre rund 16 Millionen Arbeitskräfte absorbieren, also etwa 3 Millionen pro Jahr. Das entspricht etwa 2% der Beschäftigtenzahl pro Jahr – mehr als viermal so schnell wie der Rückgang in der Industrie in den 2000er-Jahren. Es würde sich dem Tempo des Arbeitsplatzabbaus während der Großen Rezession annähern, nur fünf statt zwei Jahre lang anhaltend. Selbst wenn der größte Teil der KI-bedingten Arbeitsplatzverdrängung ohne Entlassungen vonstattenginge, würde dies zumindest das normale jährliche Beschäftigungswachstum der Wirtschaft zunichtemachen. Wie die Ergebnisse der Zwischenwahlen nahelegen, erscheint es sehr unwahrscheinlich, dass ein solches Ergebnis politisch toleriert würde.

Die Analyse von J.P. Morgan Asset Management zu den Auswirkungen der KI auf die Wirtschaft legt nahe, dass Reduktionen eher innerhalb von Jobs stattfinden, als dass Jobs vollständig wegfallen. Jeder Beruf ist letztlich ein Bündel von Aufgaben, und bisher kann KI nur einen Teil davon automatisieren oder unterstützen. Darüber hinaus erwarten wir zwar, dass die KI-Diffusion in der Wirtschaft tiefgreifend sein wird, dies jedoch Zeit in Anspruch nehmen wird; die Adoption dürfte ungleichmäßig und allmählich verlaufen. Unseres Erachtens sollte diese stetige Aufnahme dazu beitragen, das Risiko einer weitreichenden Arbeitsplatzverdrängung zu begrenzen.

---

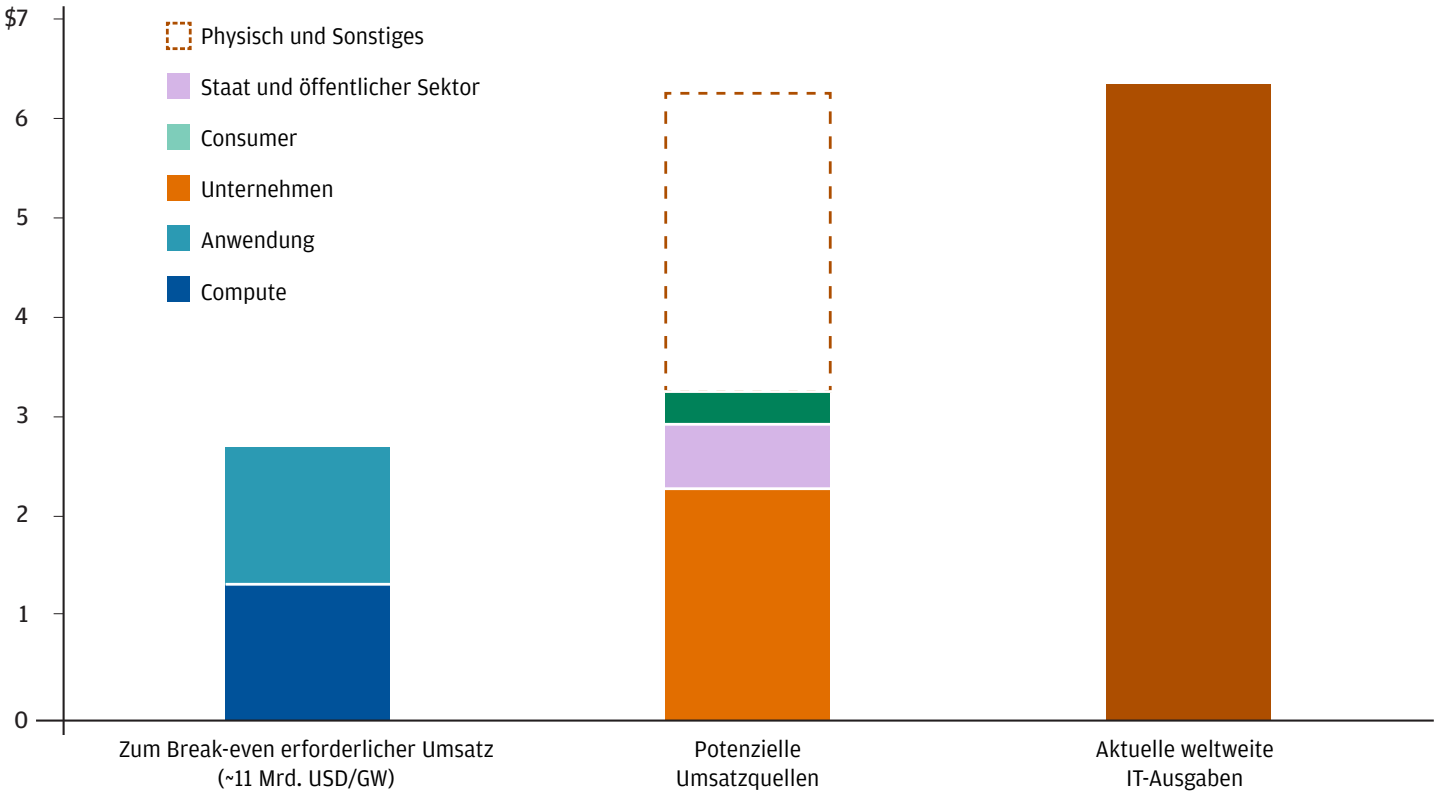
26 Ein 1-GW-Rechenzentrum kann heute rund 600.000 GPUs gleichzeitig betreiben. Werden diese Chips im Durchschnitt zu 70% der Zeit „vermietet“ (von Kunden genutzt und bezahlt), ergibt dies etwa 3,7 Milliarden GPU-Stunden pro Jahr. Bei rund 3 USD pro GPU-Stunde summiert sich das auf etwa 11 Milliarden USD Jahresumsatz.

27 Ausführliche Informationen entnehmen Sie bitte der Methodik-Tabelle im Anhang.

28 Arbeitsersetzende Ausgaben entsprechen 50% der geschätzten Unternehmens-KI-Ausgaben Anfang der 2030er Jahre (~2,4 Billionen USD), also ~1,2 Billionen USD. Diese dividieren wir durch effektive Kosten von 50.000 USD pro Arbeitsplatz, wobei angenommen wird, dass KI zum halben Preis der vollbelasteten Kosten eines Wissensarbeiters von rund 100.000 USD angeboten wird. Daraus ergeben sich ~24 Millionen Arbeitsplätze, verteilt auf fünf Jahre, gemessen an einer globalen Basis von ~384 Millionen Wissensarbeitern. Der Industrievergleich nutzt die BLS-Beschäftigtenreihe des verarbeitenden Gewerbes: ~17,3 Mio. im Januar 2000 auf ~11,5 Mio. im Januar 2010, also ~0,58 Mio. Jobs pro Jahr (3,4% der Ausgangsbasis). Die Schätzungen dienen der Veranschaulichung.

DIE INFRASTRUKTUR-PIPELINE ERREICHT DIE GRENZEN DESSEN, WAS DIE POTENZIELLEN UMSÄTZE TRAGEN KÖNNEN

Break-even-Umsätze des KI-Ökosystems und potenzielle Umsatztreiber Anfang der 2030er Jahre, Billionen USD



Quellen: J.P. Morgan Private Bank, Michael Cembalest's Eye on the Market, JPMorgan Research, Coatue Management, Epoch AI, SemiAnalysis, LSEG, Bloomberg, Gartner. Datenstand: Oktober 2026. Der Break-even-Umsatz pro GW ist der Jahresumsatz, der erforderlich ist, um die Vorsteuer-Kapitalkosten zu decken, das Kapital über die Nutzungsdauer jedes Vermögenswerts zurückzugewinnen (5 Jahre für Beschleuniger) und die Betriebskosten zu decken. Zur vollständigen Methodik siehe Anhang. Die Schätzungen dienen der Veranschaulichung, hängen von den oben genannten Annahmen ab und stellen keine Prognose dar.

Zurück zur Ökonomie des KI-Ausbaus: Die Lücke zwischen den Umsätzen, die das KI-Ökosystem zum Break-even benötigt, und den potenziellen Umsätzen aus Quellen wie Unternehmen und Verbrauchern ist eine entscheidende Variable. Wenn der potenzielle Markt deutlich größer ist als das, was das KI-Ökosystem zum Break-even braucht, erscheint jedes neue Rechenzentrum wie eine solide Investition. Nähert sich die Infrastruktur-Pipeline jedoch der Größe des adressierbaren KI-Marktes, schrumpft die Lücke – und damit auch die Anreize, weiter zu bauen.

Wir glauben, dass die Infrastruktur-Pipeline in eine selektivere Phase eintritt. Erstens wird der adressierbare Markt nach wie vor stark diskutiert, insbesondere nachdem sich die Umsätze der Frontier-Modell-Labore zuletzt verlangsamt haben. Zweitens haben die Anleihemärkte begonnen, sich übermäßiger Verschuldung und aggressiven Infrastrukturplänen kleinerer KI-Akteure zu verweigern. Schließlich endet ein Investitionsboom häufig mit Überkapazitäten. Eisenbahnen und Internet waren beides enorm produktive Innovationen. Doch es wurden weit zu viele Schienen und Glasfasern verlegt, bevor die Nachfrage eintrat. In der Folge erlitten die Kapitalmärkte schwere Verluste. Im KI-Zyklus hingegen mindern stärkere Beschränkungen beim Bau von Rechenzentren das Risiko, dass die Kapazität die Nachfrage übersteigt.

In Zukunft werden Unternehmen Anleger nur schwer davon überzeugen können, dass sie über die aktuelle Pipeline hinaus zusätzliche Rechenzentrumskapazitäten benötigen – zumal mit einem voraussichtlich strengeren regulatorischen Umfeld zu rechnen ist. Daher könnte sich der Wert zunehmend bei Unternehmen konzentrieren, die entscheidende Engpässe kontrollieren oder über die Preissetzungsmacht verfügen, um Restriktionen wie politischen Druck, regulatorische Veränderungen, Verfügbarkeit von Strom, Netzanschluss, Genehmigungsgeschwindigkeit und Finanzierung zu meistern.

Die Finanzierung des KI-Ausbaus

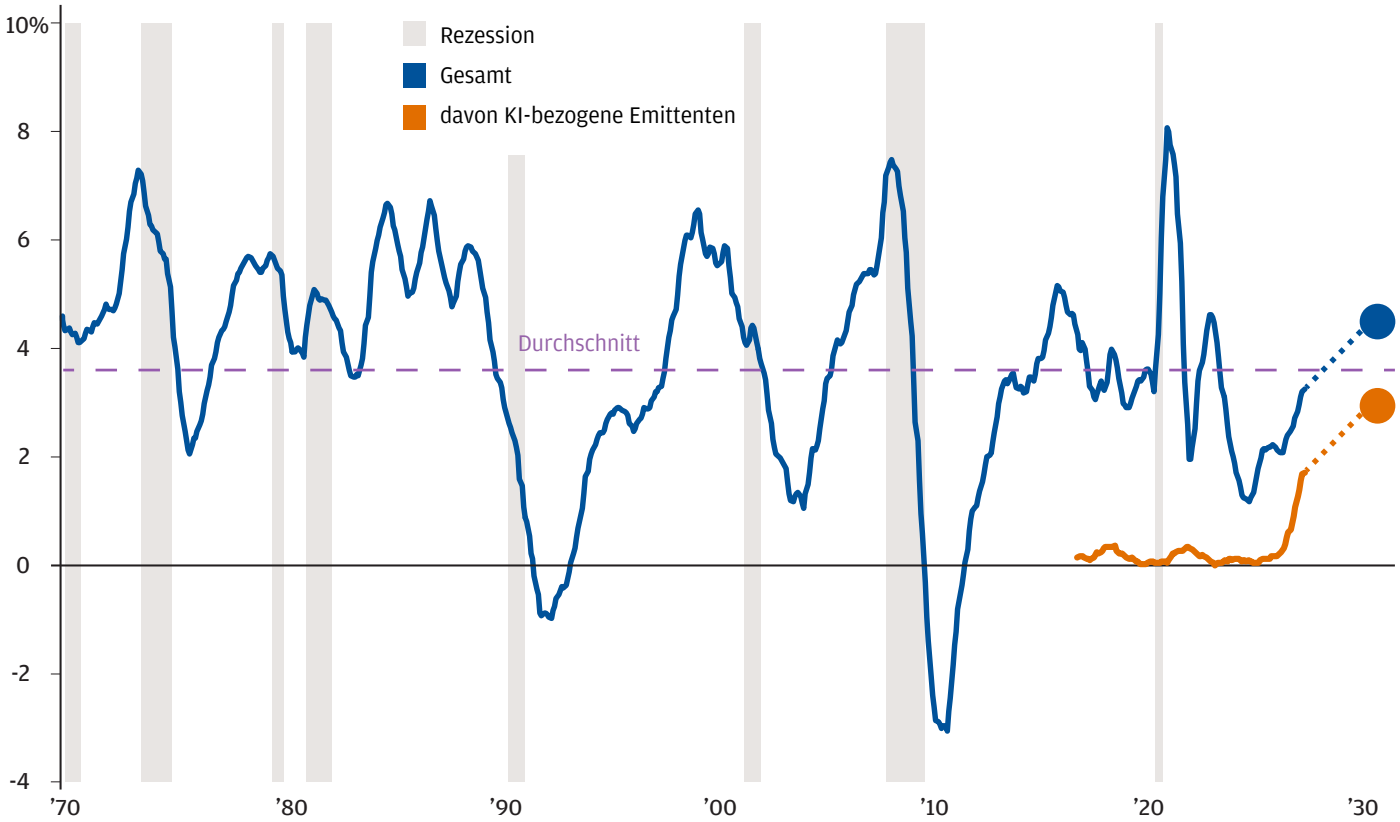
Wie selbst flüchtige Beobachter der KI-Geschichte wissen, wird die Finanzierung entscheidend dafür sein, wie sich die Entwicklung fortsetzt. Bevor Sie daher Aktienpositionen auf einer der Ebenen des KI-Ökosystems eingehen, sollten Sie mit den Fremdkapitalpositionen in der Bilanz eines Unternehmens vertraut sein. (Eine weitere Lektion aus Economics 101: Bei einem Zahlungsausfall ist das Eigenkapital wertlos.)

Einige KI-Unternehmen haben kürzlich die Grenzen dessen ausgereizt, was öffentliche Anleihemärkte zu tolerieren bereit sind. Nehmen Sie das Beispiel der unbesicherten Anleihen von CoreWeave, einem „Neocloud"-Anbieter (typischerweise hochverschuldete Anbieter, die ihre Compute-Kapazität vermieten). Ihre Anleihen werden mit Spreads auf Distressed-Niveau von deutlich über 1.000 Basispunkten gehandelt. Signalisiert dies den Anfang vom Ende des KI-Booms? Nein, doch es deutet auf ein verändertes Opportunitätsspektrum an den öffentlichen und privaten Märkten hin.

Zwar wachsen die KI-Schulden (die KI-bezogenen Emissionen werden dieses Jahr 300 Milliarden USD übersteigen), doch das Schuldenwachstum als Anteil am BIP liegt noch immer deutlich unter dem früherer historischer Verschuldungszyklen, und zusätzliche politische Hürden bei der Entwicklung von Rechenzentren könnten zu einem langsameren Tempo des Verschuldungswachstums führen.

DIE KI-BEZOGENE KREDITAUFNAHME HAT DEUTLICH ZUGENOMMEN – UND ERHEBLICH MEHR EMISSIONEN WERDEN ERWARTET

Kreditschöpfung von Nicht-Finanzunternehmen als Anteil am BIP, 4-Quartals-Gleitender Durchschnitt, %



Quellen: Bridgewater Associates, Haver Analytics, Federal Reserve Board, Bureau of Economic Analysis. Datenstand: September 2026.

Heute werden die meisten KI-Schulden von Investment-Grade-Emittenten mit einigen der stärksten Bilanzen der Welt begeben. Die Hyperscaler insgesamt (Alphabet, Amazon, Microsoft, Oracle) weisen einen Zinsdeckungsgrad von über 50x auf, verglichen mit rund 9x beim medianen Investment-Grade-Emittenten. Oracle ist eindeutig ein Ausreißer. Wir sehen weiterhin Chancen in ausgewählten Investment-Grade-Anleihen der Hyperscaler.

Neue Finanzierungsstrukturen stehen allerdings unter Beobachtung, da sie verschleiern können, wer die Schulden hält und welche Sicherheiten dahinterstehen. Ein Beispiel: Rund 165 Milliarden USD an außerbilanziellen Zusagen von Nvidia stützen eine geplante Compute-Kapazität von etwa 6,5 GW neuer Modellanbieter.[29] Nvidia will über die Hyperscaler und Frontier-Modell-Labore hinaus eine Kundenbasis aufbauen. Grundsätzlich sollte dies das Konzentrationsrisiko im KI-Ökosystem verringern. Außerbilanzielle Strukturen erhöhen jedoch die Intransparenz des Systems und dürften die Kapitalkosten in die Höhe treiben.

Künstliche Intelligenz hat den Technologiesektor von einem anlagearmen zu einem anlageintensiven Geschäftsmodell gewandelt. Vor einem Jahrzehnt reinvestierten die größten Cloud-Unternehmen rund 7% ihres Umsatzes in Investitionen. In diesem Jahr erwartet der Analystenkonsens rund 36%. Das entspricht nahezu der Reinvestitionsquote eines regulierten Versorgungsunternehmens und bindet nahezu den gesamten operativen Cashflow der Cloud-Unternehmen.

Je weiter Sie sich von den Hyperscalern entfernen, desto anlageintensiver wird das Geschäftsmodell. Neoclouds wie CoreWeave geben für jeden Umsatz-Dollar fast 3 USD an Investitionen aus und finanzieren die Differenz über Fremdkapital. Auch im Energiesektor wächst die Kapitalnachfrage: US-Versorger planen in den nächsten fünf Jahren Investitionen von nahezu 1,5 Billionen USD.[30]

Heute stehen GPUs und Rechenzentren im Fokus. Morgen könnten es autonome Fahrzeuge und Roboter sein. So oder so benötigen anlageintensive Modelle eine Finanzierung. Wir prüfen Möglichkeiten, diese Finanzierung über private Märkte an Rechenzentrumsentwickler und Neoclouds bereitzustellen, die sich schwertun, an öffentlichen Märkten zu attraktiven Konditionen Kapital zu beschaffen. Dies ist ein risikoreicheres Vorhaben, das mit entsprechend höheren potenziellen Renditen einhergeht.

29 Semianalysis. *Nvidia's Backstop Universe - Heads I Win, Tails Who Loses?* 11. September 2026.

30 Edison Electric Institute. *EEI Data: Electric Companies to Invest $1.4 Trillion.* 2026.

Wovon Sie ausgehen müssen, um in die Infrastrukturebene zu investieren

Die Infrastrukturebene (Halbleiter, Speicher, elektrische Ausrüstung, Energieerzeugung und Bau) wird bei Lieferung bezahlt. Ihre Umsätze sind eine Funktion der gebauten Gigawatt.

Um Ihr Kapital in KI-Infrastrukturunternehmen zu investieren, müssen Sie davon ausgehen, dass der Ausbau größer ausfallen wird, als es in den Aktienkursen bereits eingepreist ist. Das hat sich bisher bewahrheitet. Wall-Street-Analysten haben das Wachstum der Hyperscaler-Investitionen in jedem der letzten drei Jahre im Schnitt um 50 Prozentpunkte unterschätzt.

Doch wie wir dargelegt haben, glauben wir, dass wir die Grenzen für Aufwärtsrevisionen in der Infrastrukturebene erreichen – auch wenn die Nachfrage nach Compute die physische Kapazität zu übersteigen scheint.

Um zu glauben, dass die Aktien der Infrastrukturebene von hier aus eine Outperformance erzielen können, müssen Sie wahrscheinlich auch davon ausgehen, dass die politischen Beschränkungen beim Bau von Rechenzentren weniger restriktiv sind, als es derzeit an den Märkten eingepreist ist. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts preisten Halbleiteraktien bereits einen Gewinnrückgang zwischen 20% und 40% ein. Zudem würde eine stetig wachsende Flotte von KI-Rechenzentren eine kontinuierliche Erneuerung der Halbleiter erfordern, um die Umsätze zu stützen. Schließlich könnte die staatliche Nachfrage nach KI-Kapazitäten zu einer globalen Rechenzentrumsflotte führen, die auf Redundanz und Sicherheit und nicht auf Kapitaleffizienz ausgelegt ist.

Unser Basisszenario geht von einem sich verlangsamenden Wachstum der Investitionen aus, doch das hat auch seine guten Seiten. Ein langsamerer Ausbau erhält die Knappheit – und Knappheit könnte für den Rest des KI-Ökosystems profitabler sein, zumindest kurzfristig. Eine Begrenzung des Angebots an Rechenzentren könnte dabei helfen, die Preissetzungsmacht sowohl bei Rechenleistung als auch bei Intelligenz selbst zu wahren, auch wenn dies das Potenzial für KI-Disruption begrenzt.

Fokus auf die Elite der Hyperscaler

Wir sind hinsichtlich der Aussichten der Hyperscaler optimistischer. Mit Blick auf das gesamte börsennotierte KI-Ökosystem scheint diese Gruppe heute am ehesten Ihr Kapital zu verdienen.

Die Hyperscaler können profitieren – unabhängig davon, ob Compute reichlich oder knapp, günstig oder teuer ist. Ihre Stärke schöpfen sie aus der Reichweite ihrer Geschäfte: Sie besitzen die Rechenzentren, betreiben die Clouds und verkaufen die KI-Anwendungen (Suche, Werbung, Produktivitätssoftware und Consumer-Produkte). Ist Compute knapp, profitieren sie von höheren Mieten für ihre Kapazitäten. Ist Compute reichlicher und damit günstiger, profitieren die eigenen Anwendungsgeschäfte der Hyperscaler von sinkenden Preisen.

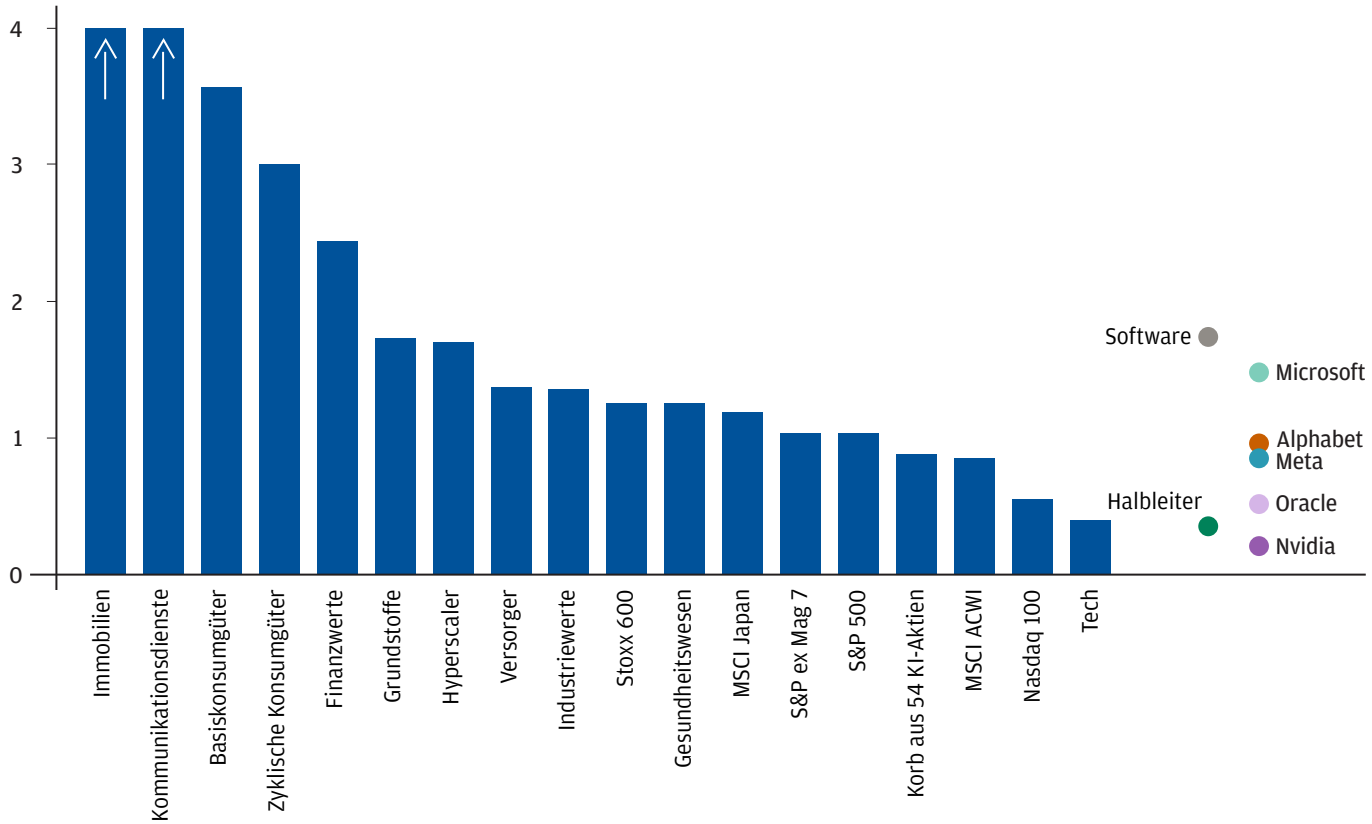
Zudem erkennen wir einen klaren Weg zur Rendite auf ihre KI-Investitionen. Das Umsatzwachstum in den Kern-Cloud-Geschäften beschleunigt sich. Die Investitionen von Meta und Alphabet in KI-getriebene Werbung beginnen sich auszuzahlen. Die Bilanzen der Hyperscaler könnten sich biegen, werden unseres Erachtens aber nicht brechen. Zuletzt enttäuschende Quartalsergebnisse bieten Anlegern zudem einen attraktiven Einstiegspunkt.

Ein sich abflachendes Tempo beim Infrastrukturausbau, wie wir es jetzt erwarten, würde zudem den Druck auf den Free Cashflow der Hyperscaler verringern. Schließlich werden die Hyperscaler sowohl am Anleihen- als auch am Aktienmarkt zu attraktiven Preisen gehandelt. Im Aggregat weisen ihre Aktien nur einen geringfügigen KGV-Aufschlag gegenüber dem Markt auf (deutlich unter ihren eigenen langfristigen Durchschnittswerten), und die Kurs-Gewinn-Wachstums-Verhältnisse deuten darauf hin, dass der Markt ihnen für ein anhaltendes Wachstum nur wenig Anerkennung zollt.

Auf dem Weg ins Jahr 2027 bieten Hyperscaler unseres Erachtens die besten risikoadjustierten Renditen für Ihr Kapital in börsennotierten Aktien.

ANLEGER ZAHLEN KEINE PRÄMIE FÜR GEWINNWACHSTUM IM TECH-SEKTOR

KGV dividiert durch das prognostizierte jährliche Konsens-Gewinnwachstum



Quellen: Michael Cembalest, JPMAM, Bloomberg Finance L.P. Datenstand: 27. Oktober 2026.

Wovon Sie ausgehen müssen, um Ihr Kapital in die Anwendungsebene zu investieren

Die Anwendungsebene steht an der Spitze des KI-Stacks: die Frontier-Labore, Unternehmens-KI-Plattformen und vertikalen Softwareunternehmen, die Tokens in Produkte verwandeln, die Kunden kaufen. Unternehmen der Anwendungsebene sind in unterschiedlichen Sektoren tätig – vom Coding und Kundenservice bis hin zu Gesundheitswesen und Recht. Ihre Umsätze sind eine Funktion der verbrauchten Tokens oder – zunehmend – der erzielten Ergebnisse. Der Hauptkostenblock der Anwendungsebene ist die angemietete Rechenleistung.

Frontier-Labore und andere Anwendungsunternehmen verkaufen „Intelligenz" (die Fähigkeit, zu schlussfolgern und auf ein Ziel hinzuarbeiten), für die sie heute einen Premium-Preis verlangen können. Die Frontier-Labore der Anwendungsebene erzielen heute Bruttomargen von 60% bis 90%.[31]

Die Märkte hinterfragen immer wieder, ob die außergewöhnlichen Gewinnmargen der Frontier-Labore nachhaltig sind. Diese Labore könnten einem wachsenden Wettbewerb durch Open-Weight-Modelle aus China ausgesetzt sein, die inzwischen rund 80% der auf Plattformen wie OpenRouter, einem KI-Plattform-/Dienstanbieter, erzeugten Tokens ausmachen. Unternehmen sind zudem bestrebt, die Kosten des Token-Verbrauchs ihrer Mitarbeitenden zu begrenzen, was die Umsätze der Frontier-Labore beeinträchtigen könnte.[32]

Um bei der Anwendungsebene optimistisch zu sein, müssen Sie von einer Kombination der folgenden Szenarien ausgehen:

- Modellqualität zählt. Kunden wählen Modelle nicht allein nach Preis aus. Sie wägen Kosten gegen Qualität, Zuverlässigkeit, Latenz (im Wesentlichen, wie lange ein Modell zur Beantwortung einer Anfrage braucht) und die Passgenauigkeit zu den Arbeitsabläufen des Kunden ab. Open-Weight-Modelle werden sich sicherlich verbessern, doch wir glauben, dass Frontier-Modelle auf absehbare Zeit einen Aufpreis erzielen werden. Tatsächlich entfallen auf sie weiterhin über 90% der Token-Ausgaben in Unternehmen.
- Die Preisgestaltung könnte sich von Tokens hin zu Ergebnissen verlagern. Bei nutzungsbasierter Preisgestaltung ist der Umsatz an eine Einheit gebunden, die immer günstiger werden sollte. Bei ergebnisbasierter Preisgestaltung ist der Umsatz an den Wert der Arbeit gebunden. Dadurch erweitern fallende Token-Kosten die Margen, ohne den Umsatz zu schmälern.
- Die Nachfrage wächst spürbar über die heutige Basis hinaus. Die Adoption agentischer Workflows in Unternehmen, die Adoption von Consumer-Agenten in Haushalten und KI-Anwendungen in der physischen Welt wie Roboter beginnen Fuß zu fassen. Die versprochene Zukunft der KI beginnt, Realität zu werden.

Die Geschichte der Wertschöpfung begünstigt in einem Investitionsboom die Unternehmen der „zweiten Welle" – die Firmen, die auf der frühen Infrastruktur aufbauen. Das ist vielleicht das überzeugendste Argument für den Wert der Anwendungsebene. Der Aufstieg der Eisenbahnen in den USA ermöglichte den Start der Kaufhauskette Sears. Die Elektrizität bereitete den Boden für die Hollywood-Unterhaltung. Das Internet ermöglichte E-Commerce und den App Store. Eine weitere Lehre ist, dass Innovationszyklen die Nachfrage in anderen Sektoren der Wirtschaft steigern. Wir glauben, dass mit der Diffusion der KI die Nachfrage nach Erlebnissen, Reisen, Luxus, Wellness, Langlebigkeit und Sport zunehmen könnte.

Zu Beginn des Elektrizitäts- und Computerzeitalters spiegelten die öffentlichen Märkte die etablierten Akteure wider. Doch innerhalb von 30 Jahren war fast die Hälfte der zehn größten börsennotierten Aktien im Markt originär in diesen Technologien verwurzelt. Wir glauben, dass sich dasselbe Muster auch im KI-Zeitalter durchsetzen wird. Erwägen Sie in den heutigen privaten Märkten ein Engagement in den potenziellen Public-Market-Giganten von morgen.

31 SemiAnalysis. 8. Juli 2026.

32 RampAI. Oktober 2026.



Fazit

Ein Fokus auf Ihr Kapital – die Nachfrage nach Kapital, die Kosten des Kapitals – wird im kommenden Jahr durch die Märkte hallen. Glauben Sie so sehr an den KI-Boom, dass Sie bereit sind, die Finanzierung bereitzustellen, die die Lücke zwischen Kapitalinvestitionen und dauerhaften Umsätzen überbrücken könnte? Setzen Sie auf die Profiteure der Sicherheitsausgaben? Nutzen Sie die potenziellen Erträge aus höheren Zinsen, um das Risiko in Ihrem Portfolio zu senken und zugleich Ihr bisheriges Renditeziel zu wahren? Cash könnte sogar eine etwas attraktivere Option sein.

Wie immer möchten Sie ein Portfolio aufbauen, das robust und flexibel genug ist, um Ihre langfristigen Ziele zu erreichen. Wir stehen bereit, um die Chancen und Herausforderungen in der gesamten Finanzlandschaft zu bewerten. 2027 und darüber hinaus setzen wir uns dafür ein, sicherzustellen, dass Sie den richtigen Preis für Ihr Kapital erzielen.



Unsere Mission

Die Global Investment Strategy Group liefert branchenführende Einblicke und Anlageberatung, um unseren Kunden zu helfen, ihre langfristigen Ziele zu erreichen. Sie schöpft aus dem umfangreichen Wissen und der Erfahrung der Ökonomen, Anlagestrategen und Asset-Class-Strategen der Gruppe, 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 Solutions

GLOBAL INVESTMENT STRATEGY GROUP

Christopher Baggini
Global Head of Equity Strategy

Philip Camporeale
U.S. Investment Strategist

Nur Cristiani
Head of LatAm Investment Strategy

Madison Faller
EMEA Investment Strategist

Kriti Gupta
U.S. Investment Strategist

Joshua Lewin
Head of APAC Investment Strategy

Jacob Manoukian
Head of U.S. Investment Strategy

Joe Seydl
Markets Economist

Sitara Sundar
Head of Alternative Investment Strategy

Brigid Whelan
Head of Investment Content Strategy

Alexander Wolf
Global Head of Macro & FICC Strategy

Erik Wytenus
Head of EMEA Investment Strategy

Anhang

KI-BREAK-EVEN-ANALYSE: ANNAHMEN UND METHODIK

Ausblick 2027 („Wie viele Billionen muss KI liefern?“).
Alle Angaben in US-Dollar. Umsatzzahlen beziehen sich auf die frühen 2030er-Jahre.

Kategorie	Methodik	Kennzahlen
1. Was ein Gigawatt an Bau- und Betriebskosten kostet		
Capex pro GW	Gesamtkosten für den Bau von 1 GW KI-Rechenzentrumskapazität	40 Mrd. USD
Capex-Mix	Server / Networking / Strom, Grundstück & Gebäudehülle	56% / 13% / 30% (22,6 Mrd. USD / 5,3 Mrd. USD / 12,2 Mrd. USD)
Kapitalkosten	Vorsteuer-WACC, auf alle Komponenten angewendet	15%
Nutzungsdauer	Server & Networking / Strom, Grundstück & Gebäudehülle	5 Jahre / 15 Jahre
Kapitalbelastung	Kapital in gleichbleibenden Annuitäten über die Lebensdauer jedes Vermögenswerts zurückgeführt (Annuitätenfaktor bei 15%)	10,38 Mrd. USD pro Jahr
Betriebskosten	Strom: 1,14-GW-Anlage × 8.760 Std. × 71% Auslastung × 83,4 USD/MWh zzgl. Personal & Wartung	0,59 Mrd. USD + 0,17 Mrd. USD = 0,76 Mrd. USD pro Jahr
2. Break-even für ein einzelnes Gigawatt		
Break-even-Umsatz pro GW	Jährliche Kapitalbelastung + Betriebskosten (erwirtschaftet die Kapitalkosten, keine Überrendite)	**11,1 Mrd. USD pro Jahr**
GPU-Dichte	GPUs pro GW Kapazität	611.477
GPU-Auslastung	Anteil der vermieteten Stunden	71% (≈3,8 Mrd. GPU-Stunden pro GW und Jahr)
Break-even-GPU-Mietsatz	Break-even-Umsatz ÷ GPU-Stunden	**2,93 USD pro GPU-Stunde**
3. Break-even für die globale Flotte		
Flottengröße	Globale KI-Rechenzentrumskapazität, Ende 2029	129 GW
Break-even der Compute-Ebene	Flotte × Break-even-Umsatz pro GW	1,44 Billionen USD pro Jahr
Marge der Anwendungsebene	Bruttomarge, die Labore und KI-Software über ihren Compute-Kosten erzielen	50%
Endkunden-Break-even	Compute-Break-even ÷ (1 – Anwendungsmarge)	**2,87 Billionen USD pro Jahr**
Marginalanforderung	Zusätzlicher Endkundenumsatz, der pro neuem GW erforderlich ist	22,3 Mrd. USD pro Jahr
4. Potenzielle KI-Umsätze (nur Unternehmen + Consumer + Staat)		
Unternehmen: Software-Ingenieure	Ingenieure × Durchdringung × monatliche KI-Ausgaben pro Ingenieur	27 Mio. × 100% × 3.228 USD/Monat = 1.046 Mrd. USD
Unternehmen: Sonstige Angestellte	Nicht-Ingenieur-Wissensarbeiter (384 Mio. insgesamt abzüglich 27 Mio. Ingenieure) × Durchdringung × monatliche Ausgaben	357 Mio. × 60% × 539 USD/Monat = 1.385 Mrd. USD
Unternehmen gesamt	Gemischte Durchdringung 63%; ≈840 USD pro KI-Nutzer pro Monat (≈528 USD über alle Wissensarbeiter hinweg)	**2.431 Mrd. USD**
Consumer: Abonnements	Zahlende Abonnenten × gemischter ARPU	400 Mio. × 13 USD/Monat = 62 Mrd. USD
Consumer: Werbung	KI-getriebener Zuwachs × prognostizierter digitaler Werbemarkt	25% × 2.160 Mrd. USD = 540 Mrd. USD
Consumer: Sonstiges	Eingebettete KI-Funktionen (25% × 300 Mrd. USD) + Agentenprovisionen (500 Mio. × 25 USD/Jahr) + Companions/Gaming (5 Mrd. USD × 10)	75 Mrd. USD + 12,5 Mrd. USD + 50 Mrd. USD = 137,5 Mrd. USD
Consumer gesamt		**740 Mrd. USD**
Staat und öffentlicher Sektor	US-Bundeshaushalt (2 Mrd. USD × 25) + NATO-Verbündete (1,5× USA) + souveräne KI-Programme + öffentliche Dienstleistungen (1,25% × 10 Billionen USD)	50 Mrd. USD + 75 Mrd. USD + 150 Mrd. USD + 125 Mrd. USD = 400 Mrd. USD
5. Ergebnis		
Gesamter potenzieller KI-Umsatz	Unternehmen + Consumer + Staat	**3.571 Mrd. USD (≈3,6 Billionen USD)**
Überschuss über Break-even	Potenzieller Umsatz – Endkunden-Break-even	**697 Mrd. USD (+24%)**

Zu den Quellen zählen: J.P. Morgan Private Bank, Michael Cembalest's Eye on the Market, J.P. Morgan Research, Coatue Management, Epoch AI, SemiAnalysis, LSEG, Bloomberg, Gartner. Die Schätzungen dienen der Veranschaulichung und hängen von den oben genannten Annahmen ab. Physische KI (Robotik, Autonomie) ist ausgeschlossen und stellt ein zusätzliches Aufwärtspotenzial dar.

Indizes werden ausschließlich zur Veranschaulichung gezeigt. Ein Index wird nicht aktiv verwaltet, stellt kein Anlageprodukt dar und kann nicht Gegenstand einer direkten Investition sein. Indexrenditen berücksichtigen keinen Abzug von Gebühren oder Kosten und unterstellen die Wiederanlage von Dividenden und Zinsen. Sämtliche Indizes lauten auf US-Dollar, sofern nichts anderes angegeben ist. Indizes sind als Prognose- oder Vergleichsinstrument grundsätzlich nur bedingt aussagekräftig und dienen als hypothetischer Vergleichsmaßstab (Benchmark).

5-Jahres-Inflationserwartung in fünf Jahren (5y5y-Forward-Breakeven-Inflationsrate): Ein marktbasiertes Maß für die erwartete durchschnittliche Inflation während des fünfjährigen Zeitraums, der in fünf Jahren beginnt. Es wird aus den Renditen nominaler, also nicht inflationsbereinigter, und inflationsgeschützter Staatsanleihen abgeleitet.

Agentische KI / agentische Modelle: Systeme der künstlichen Intelligenz, die mehrstufige Aufgaben mit begrenzter menschlicher Mitwirkung eigenständig planen und ausführen können. Sie nutzen dafür häufig digitale Werkzeuge, rufen Informationen ab und führen Aktionen innerhalb vorgegebener Arbeitsabläufe aus.

KI-Anwendungsebene: Der Teil des KI-Ökosystems, der KI-Modelle und die von ihnen verarbeiteten Dateneinheiten (Token) für Produkte oder Dienstleistungen nutzt, die Kunden erwerben. Dazu zählen Entwickler führender KI-Modelle (Frontier Labs), Plattformen für Unternehmen, KI-Agenten zur Ausführung von Aufgaben und branchenspezifische Software.

KI-Rechenebene (AI Compute Layer): Der Teil des KI-Ökosystems, der die für das Training und den Betrieb von KI-Modellen benötigte Rechenkapazität bereitstellt und vermietet. Dazu zählen Chips, Server, Cloud-Infrastruktur und zugehörige Dienstleistungen.

KI-Infrastrukturebene: Das physische Fundament des KI-Ökosystems. Dazu zählen Halbleiter, Speicher, Netzwerktechnik, elektrische Ausrüstung, Stromerzeugung, Rechenzentren und Bauleistungen.

Geopolitisches Ausrichtungsrisiko (Alignment Risk): Das Anlagerisiko, dass ein Land, ein Unternehmen oder ein Vermögenswert Nachteile erleidet, wenn geopolitische Interessen, Standards, Handelsbeziehungen oder Finanzsysteme konkurrierender Blöcke zunehmend voneinander abweichen.

Alternative Anlagen: Anlagekategorien außerhalb traditioneller börsennotierter Aktien und klassischer Anleihenanlagen, darunter Beteiligungen an nicht börsennotierten Unternehmen (Private Equity), privat vergebene Unternehmenskredite (Private Credit), Hedgefonds, Infrastruktur, Immobilien und Rohstoffe.

Basispunkt (bp oder bps): Ein Hundertstel eines Prozentpunkts. 100 Basispunkte entsprechen beispielsweise einem Prozentpunkt.

Anlagekorb mit Fokus auf Engpässe (Bottleneck Basket): Eine thematisch zusammengestellte Gruppe von Unternehmen, die knappe physische Güter und Vorprodukte herstellen oder deren Verfügbarkeit kontrollieren. Diese werden für die wirtschaftliche und nationale Sicherheit benötigt, etwa Halbleiter, Rohstoffe, Ausrüstung zur Stromerzeugung und Gasturbinen.

BRIC-Staaten: Brasilien, Russland, Indien und China, eine Gruppe großer Schwellenländer.

Business Development Company (BDC): Eine börsennotierte oder nicht börsennotierte Investmentgesellschaft, die vorwiegend Kredite an kleine und mittelgroße Unternehmen vergibt oder in diese investiert, häufig über privat vergebene Unternehmenskredite (Private Credit).

Investitionsausgaben (Capex): Ausgaben für den Erwerb, Bau oder die Modernisierung langlebiger Vermögenswerte wie Rechenzentren, Maschinen, Energieinfrastruktur und sonstige Sachanlagen oder Ausrüstungen.

Carry: Die Erträge aus dem Halten einer Anlage, etwa aus dem Zinskupon einer Anleihe oder einem Kreditrisikoaufschlag (Credit Spread), ohne Berücksichtigung von Marktpreisänderungen und sonstigen Kosten.

Leitzins der Zentralbank: Der kurzfristige Zinssatz, den eine Zentralbank festlegt oder anstrebt, um die Finanzierungsbedingungen, die Wirtschaftstätigkeit und die Inflation zu beeinflussen.

Verbraucherpreisindex (Consumer Price Index, CPI): Ein Inflationsmaß, das die zeitliche Veränderung der von Verbrauchern für einen repräsentativen Waren- und Dienstleistungskorb gezahlten Preise erfasst.

Korrelation: Ein statistisches Maß für den linearen Zusammenhang zwischen zwei Variablen. Eine Korrelation von 1 steht für einen vollständig gleichgerichteten, -1 für einen vollständig gegenläufigen linearen Zusammenhang. Bei 0 besteht kein linearer Zusammenhang.

Kreditrisikoaufschlag (Credit Spread): Der Rendite- bzw. Zinsaufschlag einer Anleihe oder eines Kredits gegenüber einer vergleichbaren Staatsanleihe oder einem Referenzzinssatz. Er entschädigt Anleger für Kredit- und Liquiditätsrisiken.

Schuldenquote (Debt-to-GDP): Ein Maß für die Staatsverschuldung eines Landes im Verhältnis zu seinem Bruttoinlandsprodukt, das üblicherweise zur Beurteilung von Umfang und Tragfähigkeit der staatlichen Verschuldung herangezogen wird.

Industrieländer (Developed Markets, DM): Länder mit fortgeschrittenen Volkswirtschaften, etablierten Finanzmärkten und in der Regel hohen Einkommensniveaus, wie die Vereinigten Staaten, Japan und zahlreiche europäische Volkswirtschaften.

Direkte Kreditvergabe (Direct Lending): Privat vergebene Unternehmenskredite, die direkt von Kreditgebern außerhalb des Bankensektors bereitgestellt werden, häufig in Form individuell verhandelter, vorrangiger und besicherter Darlehen an mittelständische Unternehmen.

Diversifizierte Hedgefonds: Gemeinschaftliche Anlagestrategien, die verschiedene Ansätze kombinieren, etwa Anlagen auf Basis gesamtwirtschaftlicher Entwicklungen (Macro), die Nutzung relativer Bewertungsunterschiede (Relative Value), Kauf- und Leerverkaufspositionen (Long/Short) oder Anlagen im Zusammenhang mit Unternehmensereignissen (Event-Driven). Sie streben Renditen an, die weniger von der allgemeinen Entwicklung der Aktien- und Anleihemärkte abhängen.

Schwellenländer (Emerging Markets, EM): Länder mit sich entwickelnden Volkswirtschaften und Finanzmärkten, die möglicherweise ein höheres Wachstumspotenzial bieten, in der Regel aber mit größeren wirtschaftlichen, politischen, Währungs- und Marktrisiken verbunden sind als Industrieländer.

Federal Funds Rate: Der Zinssatz, zu dem sich US-Banken Reserveguthaben gegenseitig über Nacht leihen; die US-Notenbank Federal Reserve legt für diesen Satz als wichtigstes geldpolitisches Instrument eine Zielspanne fest.

Freier Cashflow: Von einem Unternehmen nach Betriebsausgaben und Investitionsausgaben erwirtschaftete liquide Mittel, die für Schuldentilgung, Dividenden, Aktienrückkäufe, Übernahmen oder Reinvestitionen zur Verfügung stehen.

Frontier Labs / Modellanbieter: Organisationen, die besonders leistungsfähige KI-Modelle an der Spitze der technologischen Entwicklung entwickeln und vermarkten. Häufig verkaufen sie den Zugang über Abonnements, Programmierschnittstellen (APIs) oder nutzungsbasierte Preismodelle.

Bruttomarge: Umsatz abzüglich der direkten Kosten für die Bereitstellung von Waren oder Dienstleistungen, ausgedrückt in Prozent des Umsatzes.

High Yield (Unternehmensschulden mit niedrigerer Bonität): Unternehmensschulden mit einem Rating unterhalb der Bonitätskategorie Investment Grade. Sie bieten in der Regel höhere Renditen, um Anleger für ein höheres Kredit- und Ausfallrisiko zu entschädigen.

Hyperscaler: Große Cloud-Computing-Anbieter, die Rechenressourcen in einem Umfang und mit einer Geschwindigkeit bereitstellen können, die den Anforderungen von Großunternehmen und Internetdiensten gerecht werden.

Breakeven-Inflationsrate: Die Differenz zwischen den Renditen nominaler, also nicht inflationsbereinigter, und inflationsgeschützter Staatsanleihen vergleichbarer Laufzeit. Sie wird üblicherweise als marktbasiertes Maß für die erwartete Inflation zuzüglich einer Inflationsrisikoprämie interpretiert.

Infrastruktur: Langlebige physische Vermögenswerte und Systeme, die die Wirtschaftstätigkeit stützen, darunter Stromerzeugung und -übertragung, Verkehr, Kommunikation sowie Rechenzentren.

Zinsdeckungsgrad: Ein Maß für die Fähigkeit eines Kreditnehmers, seinen Zinsverpflichtungen nachzukommen, üblicherweise berechnet als Verhältnis des Ergebnisses vor Zinsen und Steuern zum Zinsaufwand.

Investment Grade (IG, höhere Bonitätskategorie): Anleihen oder Kreditnehmer, deren Bonitätsbewertungen durch anerkannte Ratingagenturen die Mindestschwelle für Investment Grade erreichen oder übersteigen. Diese Einstufung deutet auf ein vergleichsweise geringeres erwartetes Ausfallrisiko als bei Unternehmensschulden unterhalb dieser Schwelle (High Yield) hin.

Latenz: Die Zeit, die ein Modell künstlicher Intelligenz oder ein Computersystem benötigt, um auf eine Anfrage zu antworten.

Liquidität: Ein Maß dafür, wie leicht ein Vermögenswert gekauft oder verkauft werden kann, ohne seinen Preis wesentlich zu beeinflussen. Anlagen an privaten Märkten bieten in der Regel eine geringere Liquidität als börsennotierte Wertpapiere.

Verlustbereinigte Rendite (Loss-Adjusted Yield): Die Rendite einer Anlage nach Abzug der erwarteten Kreditverluste, in der Regel auf Grundlage von Annahmen zu Ausfallraten und den nach einem Ausfall voraussichtlich erzielbaren Rückflüssen.

Nearshoring (standortnahe Verlagerung): Die Verlagerung von Produktion oder Dienstleistungen näher an den Absatzmarkt eines Unternehmens, häufig in benachbarte oder regional ähnlich ausgerichtete Länder, um Lieferkettenrisiken und Transportkosten zu verringern.

Neocloud: Ein spezialisierter Cloud-Anbieter, häufig mit Fokus auf die Vermietung von KI-Rechenkapazitäten. Solche Anbieter sind oft stärker auf externe Finanzierung angewiesen als etablierte große Cloud-Anbieter (Hyperscaler).

Nominales Bruttoinlandsprodukt (BIP): Der Wert der von einer Volkswirtschaft erzeugten Waren und Dienstleistungen, gemessen zu aktuellen Preisen und ohne Inflationsbereinigung.

Außerbilanzielle Verpflichtung: Eine vertragliche Verpflichtung oder ein finanzielles Risiko, das beim verantwortlichen Unternehmen nicht als herkömmliche Verschuldung in der Bilanz ausgewiesen wird, aber dennoch wirtschaftliche Risiken mit sich bringen kann.

Open-Source-Modell: Ein KI-Modell, dessen zugrunde liegender Programmcode, Modellgewichte – also die erlernten Modellparameter – oder technische Komponenten anderen zur Nutzung, Änderung oder zum Einsatz zur Verfügung stehen. Dabei gelten die Bedingungen der jeweiligen Lizenz.

Ergebnisbasierte Preisgestaltung: Ein Preismodell, bei dem Kunden für den erbrachten Nutzen oder das erreichte Ergebnis zahlen und nicht für die Zahl der Nutzer, lizenzierten Softwarearbeitsplätze oder verbrauchten Token.

Zinsswaps auf Basis eines Übernacht-Referenzzinssatzes (Overnight Index Swaps, OIS) / Terminkontrakte auf Übernachtzinssätze (Overnight Rate Futures): Marktinstrumente, mit denen Erwartungen über den künftigen Verlauf kurzfristiger Zinssätze abgebildet werden, die an einen Übernacht-Referenzzinssatz gekoppelt sind. „Übernacht" bezieht sich auf die Laufzeit der dem Referenzzinssatz zugrunde liegenden Geschäfte bis zum nächsten Geschäftstag, nicht auf die Laufzeit der Swaps oder Terminkontrakte selbst.

Preisindex der persönlichen Konsumausgaben (PCE): Ein breites Maß für die von US-Verbrauchern für Waren und Dienstleistungen gezahlten Preise. Die Federal Reserve verwendet den PCE-Preisindex als ihren bevorzugten Inflationsindikator.

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV): Ein Bewertungsmaß, das sich aus der Division des Aktienkurses eines Unternehmens durch dessen Gewinn je Aktie ergibt.

Private Credit (privat vergebene Unternehmenskredite): Kredite an Unternehmen, die von Anlegern außerhalb des Bankensektors individuell ausgehandelt werden. Sie sind in der Regel weniger liquide, also weniger leicht handelbar, als öffentlich gehandelte Anleihen und werden häufig variabel verzinst.

Sachwerte: Anlagen mit Bezug zu physischen Vermögenswerten oder Ressourcen, darunter Infrastruktur, Immobilien und Rohstoffe. Sie können Erträge liefern und auf Veränderungen der Inflation reagieren.

Reale Rendite: Eine Anlagerendite nach Bereinigung um die Inflation.

Rückgewinnungsquote (Recovery Rate): Der Anteil des ausstehenden Nominalbetrags und der aufgelaufenen Ansprüche, den Kreditgeber nach dem Ausfall eines Kreditnehmers zurückerhalten.

Reservewährung: Eine Währung, die von Zentralbanken und Institutionen in großem Umfang gehalten und üblicherweise im internationalen Handels-, Finanz- und Zahlungsverkehr verwendet wird.

S&P 500 Index: Ein nach Marktkapitalisierung gewichteter Index von 500 führenden US-Unternehmen. Die Marktkapitalisierung entspricht dem Börsenwert eines Unternehmens. Der Index wird weithin als Gradmesser für den US-Aktienmarkt großer börsennotierter Unternehmen (Large Caps) herangezogen.

Security and Resiliency Initiative (SRI, Initiative für Sicherheit und Widerstandsfähigkeit): Die auf zehn Jahre angelegte Initiative von JPMorganChase mit einem Volumen von 1,5 Billionen US-Dollar. Sie dient der Förderung und Finanzierung von Branchen, die als entscheidend für die wirtschaftliche Sicherheit und Widerstandsfähigkeit gelten, sowie Investitionen in diese Branchen. Dazu gehören anfängliche Direktinvestitionen von 10 Milliarden US-Dollar in ausgewählte Unternehmen.

Besicherte Verbindlichkeit (Secured Debt): Eine Kreditaufnahme, die durch bestimmte Sicherheiten gedeckt ist. Auf diese Sicherheiten können Kreditgeber zurückgreifen, wenn der Kreditnehmer seine Rückzahlungspflichten nicht erfüllt.

Secured Overnight Financing Rate (SOFR): Ein breit angelegtes Maß für die Kosten der Geldaufnahme über Nacht, bei der US-Staatsanleihen als Sicherheiten dienen. Die SOFR ist ein weit verbreiteter Referenzzinssatz für Finanzierungen in US-Dollar.

Erweiterte Ausfallquote (Shadow Default Rate): Ein breiteres Maß für finanzielle Schwierigkeiten bei Kreditnehmern, das über gemeldete Zahlungsausfälle hinausgeht. Es berücksichtigt etwa Kredite, bei denen Zinserträge nicht mehr erfasst werden (Non-Accruals), krisenbedingte Vereinbarungen zur Zahlung von Zinsen durch zusätzliche Schulden statt in bar (Payment-in-Kind, PIK), wesentliche Laufzeitverlängerungen, Zwangsvollstreckungen und deutlich herabgesetzte Wertansätze für Kredite.

Staatliche Schuldtitel und Kreditverbindlichkeiten (Sovereign Credit): Von einem Staat begebene oder garantierte Schulden. Ihr Risiko hängt von der Haushaltslage des Staates, seiner wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit, der Glaubwürdigkeit seiner Politik sowie seiner Fähigkeit und Bereitschaft zur Rückzahlung ab.

Take-or-Pay-Vertrag: Eine Vereinbarung, die einen Kunden verpflichtet, für eine Mindestmenge an Kapazität, Waren oder Dienstleistungen zu zahlen, unabhängig davon, ob er sie tatsächlich in Anspruch nimmt.

Steueräquivalente Rendite (Taxable-Equivalent Yield): Die Rendite vor Steuern, die eine steuerpflichtige Anleihe erzielen müsste, um nach Steuern dieselbe Rendite wie eine steuerbefreite Anleihe zu bieten. Die Berechnung richtet sich nach dem für den Anleger geltenden Steuersatz.

Token: Eine grundlegende Einheit von Text oder Daten, die ein KI-Modell verarbeitet. Nutzung und Preisgestaltung von Modellen werden häufig anhand der Anzahl der verwendeten Eingabe- und Ausgabe-Token sowie der für interne Verarbeitungsschritte benötigten Token (Reasoning-Token) gemessen.

Rendite von US-Staatsanleihen (U.S. Treasury Yield): Die am Markt geltende Verzinsung von Schuldtiteln der US-Regierung. Diese Renditen dienen an den Finanzmärkten als Vergleichsmaßstab für Finanzierungskosten und spiegeln Anlegererwartungen wider.

Unbesicherte Verbindlichkeit (Unsecured Debt): Eine Kreditaufnahme, die nicht durch bestimmte Sicherheiten gedeckt ist. Kreditgeber sind daher auf die allgemeine Bonität des Schuldners und ihre Ansprüche auf dessen Vermögenswerte angewiesen.

USMCA: Das Abkommen zwischen den Vereinigten Staaten, Mexiko und Kanada, das die Wirtschaftsbeziehungen zwischen den drei Ländern regelt und das Nordamerikanische Freihandelsabkommen ersetzt.

N**utzungsbasierte Preisgestaltung**: Ein Preismodell, bei dem die Entgelte für den Kunden entsprechend dem gemessenen Verbrauch steigen oder fallen, etwa auf Basis der verarbeiteten Token, der genutzten Rechenkapazität oder der abgewickelten Transaktionen.

Branchenspezifische Software (Vertical Software): Software, die auf die Arbeitsabläufe und speziellen Anforderungen einer bestimmten Branche oder eines bestimmten Berufsstandes zugeschnitten ist, etwa im Gesundheitswesen, im Rechtsbereich oder bei Finanzdienstleistungen.

JPMAM Long-Term Capital Market Assumptions

Angesichts der komplexen Risiko-Rendite-Abwägungen empfehlen wir unseren Kunden, sowohl Urteilsvermögen als auch quantitative Optimierungsansätze bei der Festlegung strategischer Allokationen zu nutzen. Bitte beachten Sie, dass alle dargestellten Informationen auf qualitativer Analyse basieren. Eine ausschließliche Orientierung an den oben genannten Informationen wird nicht empfohlen. Diese Informationen sind nicht als Empfehlung für Investitionen in eine bestimmte Anlageklasse oder Strategie oder als Zusicherung zukünftiger Performance zu verstehen. Die Annahmen zu Anlageklassen und Strategien sind ausschließlich passiv – sie berücksichtigen nicht die Auswirkungen aktiver Verwaltung. Hinweise auf zukünftige Renditen sind keine Zusagen oder Schätzungen der tatsächlichen Renditen, die ein Kundenportfolio erzielen könnte. Annahmen, Meinungen und Schätzungen dienen nur zu Illustrationszwecken und sollten nicht als Empfehlungen zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren betrachtet werden. Prognosen zu Finanzmarkttrends, die auf aktuellen Marktbedingungen basieren, spiegeln unsere Einschätzung wider und können sich ohne Vorankündigung ändern. Wir halten die bereitgestellten Informationen für zuverlässig, übernehmen jedoch keine Gewähr für deren Genauigkeit oder Vollständigkeit. Dieses Material wurde ausschließlich zu Informationszwecken erstellt und ist nicht zur Bereitstellung von und sollte nicht als Grundlage für Buchhaltungs-, Rechts- oder Steuerberatung verwendet werden. Die Ergebnisse der Annahmen dienen nur zur Illustration/Diskussion und unterliegen erheblichen Einschränkungen.

„Erwartete“ oder „Alpha“-Renditeprognosen unterliegen Unsicherheit und Fehlern. Beispielsweise führen Änderungen der historischen Daten, aus denen sie abgeleitet werden, zu unterschiedlichen Implikationen für die Renditen der Anlageklassen. Die erwarteten Renditen jeder Anlageklasse sind an ein wirtschaftliches Szenario gebunden; die tatsächlichen Renditen im Falle des Eintritts des Szenarios können höher oder niedriger ausfallen, wie dies in der Vergangenheit der Fall war, sodass ein Anleger nicht erwarten sollte, Renditen zu erzielen, die den hier dargestellten Ergebnissen entsprechen. Hinweise auf zukünftige Renditen für Asset-Allokationsstrategien oder Anlageklassen sind keine Zusagen für tatsächliche Renditen eines Kundenportfolios. Aufgrund der inhärenten Begrenzungen aller Modelle sollten potenzielle Anleger nicht ausschließlich auf das Modell vertrauen, wenn sie eine Entscheidung treffen. Das Modell kann die Auswirkungen von wirtschaftlichen, marktbezogenen und anderen Faktoren auf die Umsetzung und laufende Verwaltung eines tatsächlichen Anlageportfolios nicht berücksichtigen. Im Gegensatz zu tatsächlichen Portfolioergebnissen spiegeln die Modellergebnisse keine tatsächlichen Handelsaktivitäten, Liquiditätsbeschränkungen, Gebühren, Kosten, Steuern und andere Faktoren wider, die die zukünftigen Renditen beeinflussen könnten. Die Modellannahmen sind ausschließlich passiv – sie berücksichtigen nicht die Auswirkungen aktiver Verwaltung. Die Fähigkeit eines Managers, ähnliche Ergebnisse zu erzielen, unterliegt Risikofaktoren, die außerhalb seiner Kontrolle liegen können.

Die hier enthaltenen Ansichten sind nicht als Beratung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf einer Anlage in irgendeiner Jurisdiktion zu verstehen, noch ist es eine Verpflichtung von J.P. Morgan Asset Management oder einer ihrer Tochtergesellschaften, an den genannten Transaktionen teilzunehmen. Alle Prognosen, Zahlen, Meinungen oder Investmenttechniken und -strategien dienen ausschließlich Informationszwecken, basieren auf bestimmten Annahmen und aktuellen Marktbedingungen und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Alle hier präsentierten Informationen gelten zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt. Dieses Material enthält nicht genügend Informationen, um eine Anlageentscheidung zu unterstützen, und sollte nicht als Grundlage für die Bewertung der Vorzüge einer Investition in Wertpapiere oder Produkte herangezogen werden. Darüber hinaus sollten Nutzer eine unabhängige Bewertung der rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen, kreditbezogenen und buchhalterischen Auswirkungen vornehmen und gemeinsam mit ihrem eigenen Finanzberater prüfen, ob eine hier genannte Investition für ihre persönlichen Ziele geeignet erscheint. Anleger sollten sicherstellen, dass sie alle verfügbaren relevanten Informationen einholen, bevor sie eine Investition tätigen. Es ist zu beachten, dass Investitionen Risiken bergen, der Wert von Anlagen und die daraus erzielten Erträge können sich entsprechend den Marktbedingungen und Steuerabkommen verändern und Anleger erhalten möglicherweise nicht den vollen investierten Betrag zurück. Sowohl die vergangene Performance als auch die Rendite sind keine verlässlichen Indikatoren für aktuelle und zukünftige Ergebnisse.

LANGFRISTIGE SCHÄTZUNGEN VERSTEHEN

Unsere Investment-Management-Forschung umfasst proprietäre Prognosen zu den Renditen und der Volatilität jeder Anlageklasse über den langfristigen Zeitraum sowie Schätzungen der Korrelationen zwischen den Anlageklassen. Es ist offensichtlich, dass Finanzunternehmen die zukünftige Entwicklung der Märkte nicht vorhersagen können. Wir sind jedoch der Ansicht, dass wir durch die Analyse aktueller wirtschaftlicher und marktbezogener Bedingungen sowie historischer Markttrends und – am wichtigsten – durch die Prognose des zukünftigen Wirtschaftswachstums, der Inflation und der Realrenditen für jedes Land die langfristige Performance einer gesamten Anlageklasse abschätzen können, basierend auf aktuellen und von uns geschätzten Gleichgewichtsniveaus. Das „Gleichgewichtsniveau" zeigt den Durchschnitt oder die zentrale Tendenz einer Markt- oder makroökonomischen Kennzahl wie Rendite oder Credit Spread, die langfristig vorherrschen soll, da dieses Niveau den inhärenten Wert eines Marktes repräsentiert. Die Renditeannahmen basieren auf unserem proprietären Prozess, der für jede Anlageklasse einen Building-Block-Ansatz verwendet. Beispielsweise bestehen die Building Blocks für Aktien aus unseren Prognosen zu Inflation, realem Gewinnwachstum, Dividendenrendite und dem Einfluss von Bewertungen. Die Building Blocks für festverzinsliche Wertpapiere bestehen aus unseren Prognosen für zukünftige Renditen und Preisänderungen von Anleihen. Die Schätzungen für alternative Anlagen werden durch unsere historische Analyse und Einschätzung der Beziehung zu öffentlichen Märkten bestimmt. Es ist möglich – und sogar wahrscheinlich –, dass die tatsächlichen Renditen erheblich von dieser Erwartung abweichen, auch über mehrere Jahre hinweg. Wir sind jedoch überzeugt, dass die Marktrenditen irgendwann zum Gleichgewichtstrend zurückkehren. Wir glauben zudem, dass diese Art von zukunftsgerichteten Einschätzungen wesentlich genauer ist als historische Trends, wenn es darum geht, die Performance einer Anlageklasse zu bestimmen und die optimale Asset-Mix zu wählen.

Bitte beachten Sie beim Lesen dieses Materials, dass alle Hinweise auf erwartete Renditen keine Zusagen oder Schätzungen der tatsächlichen Renditen sind, die erzielt werden können. Die Annahmen basieren nicht auf spezifischen Produkten und berücksichtigen keine Gebühren wie Managementgebühren, Kontrollgebühren, Transaktionskosten oder andere Ausgaben, die die Rendite mindern könnten. Sie zeigen lediglich, wie die langfristige Rendite nach unseren besten Schätzungen der aktuellen und Gleichgewichtsbedingungen ausfallen sollte. Beachten Sie zudem, dass die tatsächliche Performance von der Expertise der Person beeinflusst werden kann, die diese Anlagen verwaltet, sowohl bei der Auswahl einzelner Wertpapiere als auch bei der Anpassung des Mixes, um von Unter- oder Überbewertungen der Anlageklassen durch Markttrends zu profitieren.

Für diese Analyse wird Volatilität als statistisches Maß für die Streuung der Rendite einer bestimmten Allokation definiert und als Standardabweichung der arithmetischen Rendite der Allokation gemessen. Das Sharpe Ratio ist ein Rendite-/Risikomaß, wobei die Rendite (Zähler) als jährlicher Mehrertrag einer Anlage über den risikofreien Zinssatz definiert ist. Das Risiko (Nenner) ist die Standardabweichung (Volatilität) der Rendite der Allokation abzüglich des risikofreien Zinssatzes. Der verwendete risikofreie Zinssatz entspricht der langfristigen Annahme von J.P. Morgan für Liquidität („Cash").

Korrelation ist ein statistisches Maß für den Grad, in dem sich die Bewegungen zweier Variablen – in diesem Fall die Renditen von Anlageklassen – ähneln. Die Korrelation kann zwischen -1 und 1 liegen, wobei 1 bedeutet, dass sich die Renditen zweier Anlagen im Gleichschritt bewegen, das heißt, sie verhalten sich zur gleichen Zeit auf die gleiche Weise. Eine Korrelation von 0 zeigt an, dass sich die Renditen unabhängig voneinander entwickeln, und -1 bedeutet, dass sie sich in entgegengesetzte Richtungen bewegen.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Wesentliche Risiken

Alternative Anlagen: Anlagen in alternative Vermögenswerte sind mit höheren Risiken verbunden als traditionelle Anlagen, unter anderem mit einer eingeschränkten Liquidität, und eignen sich ausschließlich für Anleger, die über ausreichende Kenntnisse und Erfahrung verfügen, um Nutzen und Risiken solcher Anlagen beurteilen zu können. Alternative Anlagen sollten nicht als vollständiges Anlageprogramm angesehen werden und Ausschüttungen sind nicht garantiert. Sie sind möglicherweise steuerlich nicht effizient; ein Anleger sollte vor einer Anlage seinen Steuerberater konsultieren. Alternative Anlagen weisen häufig höhere Gebühren auf als traditionelle Anlagen und können zudem einen hohen Hebel aufweisen sowie spekulative Anlagetechniken einsetzen, die Verluste oder Gewinne – einschließlich des Risikos eines Totalverlusts des investierten Kapitals – verstärken können. Für umfassende Einzelheiten zu den jeweils spezifischen Risiken bestimmter alternativer Anlagen wird auf das Angebotsmemorandum verwiesen.

Anleihen: Anleihen unterliegen dem Zinsänderungsrisiko sowie dem Kredit- und Ausfallrisiko des Emittenten. Anleihekurse fallen in der Regel, wenn die Zinsen steigen.

Rohstoffe: Anlagen in Rohstoffe können eine höhere Volatilität aufweisen als Anlagen in traditionelle Wertpapiere. Der Wert von Rohstoffen kann durch Veränderungen der allgemeinen Marktentwicklung, die Volatilität von Rohstoffindizes, Zinsänderungen oder durch Faktoren beeinflusst werden, die sich auf eine bestimmte Branche oder einen bestimmten Rohstoff auswirken, etwa Dürre, Überschwemmungen, Witterungseinflüsse, Viehseuchen, Embargos, Zölle sowie internationale wirtschaftliche, politische und regulatorische Entwicklungen. Anlagen in Rohstoffe eröffnen die Chance auf höhere Renditen, schaffen zugleich aber die Möglichkeit größerer Verluste.

Diversifizierung: Diversifizierung und Vermögensaufteilung sichern weder einen Gewinn zu noch bieten sie Schutz vor Verlusten.

Aktien: Der Kurs von Aktien kann aufgrund von Veränderungen des Gesamtmarktes oder der finanziellen Situation eines Unternehmens steigen oder fallen, mitunter rasch oder unvorhersehbar. Aktien unterliegen dem „Aktienmarktrisiko“, d. h. dem Risiko, dass die Aktienkurse insgesamt über kurze oder längere Zeiträume hinweg sinken können.

Schwellenländer: Anlagen in Schwellenländern sind mit einem höheren Risiko und einer größeren Volatilität verbunden als Anlagen in Industrieländern. Wechselkursschwankungen sowie Unterschiede in den Rechnungslegungs- und Steuerregelungen außerhalb der Jurisdiktion des Anlegers können die Renditen erhöhen oder mindern. Einige Märkte sind möglicherweise politisch und wirtschaftlich weniger stabil, und Unterschiede in Steuerregelungen und Rechtssystemen außerhalb der Jurisdiktion des Anlegers können zusätzliche Risiken begründen. Anleger sollten diese Risiken sorgfältig prüfen und vor einer Anlage in Schwellenländer finanzielle und rechtliche Berater konsultieren.

Anleihen (Fixed Income): Anlagen in festverzinsliche Produkte unterliegen bestimmten Risiken, darunter dem Zinsänderungs-, Kredit-, Inflations-, Kündigungs-, Vorzeitigen-Tilgungs- und Wiederanlagerisiko.

Hochzinsanleihen (High Yield Bonds): Hochzinsanleihen sind spekulative Anleihen unterhalb des Investment-Grade-Bereichs mit einem erhöhten Ausfall- oder sonstigen Kreditereignisrisiko und eignen sich ausschließlich für risikobereite Anleger.

Internationale Anlagen: Internationale Anlagen sind nicht für alle Anleger geeignet. Internationale Anlagen sind mit einem höheren Risiko und einer größeren Volatilität verbunden. Wechselkursschwankungen sowie Unterschiede in den Rechnungslegungs- und Steuerregelungen außerhalb der USA können die Renditen erhöhen oder mindern. Einige ausländische Märkte sind möglicherweise politisch und wirtschaftlich weniger stabil als die Vereinigten Staaten und andere Länder. Anlagen in internationalen Märkten können volatiler sein.

Kommunalanleihen (Municipal Bonds): Anleger sollten sich über die potenziellen steuerlichen Verpflichtungen im Zusammenhang mit dem Erwerb einer Kommunalanleihe im Klaren sein. Bestimmte Kommunalanleihen unterliegen der bundesstaatlichen Besteuerung, sofern der Inhaber der alternativen Mindeststeuer unterliegt. Etwaige Veräußerungsgewinne sind auf Bundesebene steuerpflichtig. Anleger sollten beachten, dass Erträge aus steuerfreien Kommunalanleihenfonds einer Besteuerung durch Bundesstaat und Kommune sowie der Alternative Minimum Tax (AMT) unterliegen können.

Vorzugsaktien (Preferreds): Anlagen in Vorzugsaktien weisen Merkmale sowohl von Aktien als auch von Anleihen auf. Vorzugspapiere sind in der Regel langlaufende Wertpapiere mit Kündigungsschutz, die in der Kapitalstruktur zwischen Fremdkapital und Eigenkapital angesiedelt sind. Vorzugspapiere sind mit verschiedenen Risiken und Aspekten verbunden, darunter Konzentrationsrisiko, Zinsänderungsrisiko, geringere Bonitätsbeurteilungen als bei einzelnen Anleihen, ein nachrangiger Anspruch auf das Vermögen gegenüber einzelnen Anleihen des Unternehmens, höhere Renditen aufgrund dieser Risikomerkmale sowie die Kündbarkeit, d. h. die Möglichkeit für das emittierende Unternehmen, die Papiere nach einem bestimmten Zeitpunkt zu einem festgelegten Preis zurückzuerwerben.

Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung: Unternehmen mit geringer Marktkapitalisierung weisen in der Regel ein höheres Risiko auf als etablierte Blue-Chip-Unternehmen, da kleinere Unternehmen eine höhere Marktvolatilität aufweisen können als die meisten Large-Cap- und/oder Blue-Chip-Unternehmen.

WICHTIGE INFORMATIONEN

Ausblicke und vergangene Wertentwicklungen sind keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Es ist nicht möglich, direkt in einen Index zu investieren. Alle genannten Unternehmen dienen ausschließlich zu Illustrationszwecken und stellen in diesem Zusammenhang keine Empfehlung oder Billigung durch J.P. Morgan dar. Sämtliche Markt- und Wirtschaftsdaten stammen, sofern nicht anders angegeben, vom 20. April 2026 und wurden von Bloomberg Finance L.P., Haver Analytics und FactSet bezogen.

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 beim Zugriff auf dieses Material benötigen, wenden Sie sich an Ihren Ansprechpartner bei J.P. Morgan oder schicken Sie uns eine E-Mail an accessibility.support@jpmorgan.com. **Bitte lesen Sie alle wichtigen Informationen.**

Nur zur Veranschaulichung. Schätzungen, Prognosen und Vergleiche beziehen sich auf die in den Unterlagen angegebenen Daten.

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 Vereinigten Staaten eingetragene Indexfonds, die von J.P. Morgan verwaltet werden. Als Sub-Advisor fungieren Dritte. Obwohl sie als intern verwaltete Strategien eingestuft werden, erhebt JPMC keine Gebühren für die Fondsverwaltung oder andere Fondsdienstleistungen.

RECHTSTRÄGER, MARKEN- & REGULATORISCHE INFORMATIONEN

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

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

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

beaufsichtigt; J.P. Morgan SE, Sucursal en España steht ferner unter Aufsicht der spanischen Börsenaufsichtsbehörde (CNMV) und ist bei der Bank von Spanien als Zweigniederlassung von J.P. Morgan SE unter der Nummer 1567 eingetragen.

In **Italien** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Milan Branch** mit Geschäftssitz Via Cordusio, n.3, Milan 20123, Milano 20123, Italien, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE - Milan Branch steht ferner unter Aufsicht der Bank von Italien und der Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) und ist bei der Bank von Italien als Zweigniederlassung von J.P. Morgan SE unter der Nummer 8075 eingetragen. Eingetragene Nummer bei der Mailänder Handelskammer: REA MI - 2536325. In den **Niederlanden** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Amsterdam Branch** mit Geschäftssitz im World Trade Centre, Tower B, Strawinskylaan 1135, 1077 XX, Amsterdam, Niederlande, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE - Amsterdam Branch steht ferner unter Aufsicht von De Nederlandsche Bank (DNB) und der Autoriteit Financiële Markten (AFM) in den Niederlanden. Eingetragen bei der Kamer van Koophandel als Zweigniederlassung von J.P. Morgan SE unter der Registernummer 72610220. In **Dänemark** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland** mit Geschäftssitz in Kalvebod Brygge 39-41, 1560 København V, Dänemark, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE - Copenhagen Branch, filial af J.P. Morgan SE, Tyskland steht ferner unter Aufsicht der Finanstilsynet (dänische Finanzmarktaufsicht) und ist bei der Finanstilsynet als Zweigniederlassung von J.P. Morgan SE unter der Nummer 29010 eingetragen. In **Schweden** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Stockholm Bankfilial** mit Geschäftssitz in Hamngatan 15, Stockholm, 11147, Schweden, ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der deutschen Zentralbank (Deutsche Bundesbank) und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt; J.P. Morgan SE - Stockholm Bankfilial steht ferner unter Aufsicht der Finansinspektionen (schwedische Finanzmarktaufsicht) und ist bei der Finansinspektionen als Zweigniederlassung von J.P. Morgan SE eingetragen. In **Belgien** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Geschäftsstelle Brüssel** mit Geschäftssitz in 35 Boulevard du Régent, 1000 Brüssel, Belgien. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der Deutschen Bundesbank und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt. Die J.P. Morgan SE - Geschäftsstelle Brüssel steht ferner in Belgien unter der Aufsicht der Belgischen Nationalbank (BNB) und der Financial Services and Markets Authority (FSMA) und ist bei der BNB unter der Registernummer 0715.622.844 eingetragen. In **Griechenland** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Geschäftsstelle Athen** mit Geschäftssitz in 3 Haritos Street, Athen, 10675, Griechenland. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der Deutschen Bundesbank und der Europäischen Zentralbank (EZB) gemeinsam beaufsichtigt. Die J.P. Morgan SE - Geschäftsstelle Athen steht ferner unter der Aufsicht der Bank von Griechenland und ist bei der Bank von Griechenland als eine Geschäftsstelle von J.P. Morgan SE unter der Nummer 124 registriert. Sie ist bei der Handelskammer Athen unter der Registernummer 158683760001 eingetragen und ihre Umsatzsteueridentifikationsnummer lautet 99676577. In **Frankreich** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan SE – Paris Branch** mit Geschäftssitz 14, Place Vendôme 75001 Paris, Frankreich ausgegeben. Diese ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zugelassen und wird von der BaFin, der Deutschen Bundesbank und der Europäischen Zentralbank (EZB) unter der Nummer 842 422 972 gemeinsam beaufsichtigt. Die J.P. Morgan SE - Paris Branch steht ferner unter Aufsicht der französischen Bankaufsichtsbehörden, der Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und der Autorité des Marchés Financiers (AMF). In der **Schweiz** werden diese Unterlagen von **J.P. Morgan (Suisse) SA** ausgegeben, die in der Schweiz von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) reguliert wird. J.P. Morgan (Suisse) SA, mit Sitz an der rue du Rhône, 35, 1204, Genf, Schweiz, die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) als Bank und Effektenhändler in der Schweiz zugelassen ist und beaufsichtigt wird. Im **Dubai International Financial Centre (DIFC)** wird dieses Material von **J.P. Morgan (Suisse) SA (DIFC Branch)** vertrieben, mit eingetragenem Sitz in Unit L25-00, Level 25, ICD Brookfield Place, DIFC, PO Box 506551, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate, die von der Dubai Financial Services Authority (DFSA) zugelassen und beaufsichtigt wird, unter gemeinsamer Aufsicht mit der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA).

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. 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. Sie ist als ausländische Gesellschaft in Australien unter der australischen Registrierungsnummer (Australian Registered Body Number, ARBN) 074 112 011 eingetragen.

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.

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 von der SEC, der FINRA und der CFTC reguliert. Die Haftung der Gesellschafter ist beschränkt. Das 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.

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.

© 2026 JPMorgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

J.P.Morgan PRIVATE BANK