

*Nur für professionelle Anleger – nicht für Kleinanleger bestimmt*

J.P. Morgan Asset Management  
**High Yield als letzte Quelle für  
ertragsorientierte Investoren ?**

**September 2012**

## Übersicht: Markt für Hochzinsanleihen

## Ausgangspunkt für strategische Investoren am 14. August 2012:



- Was brachte JPMAM's letzte Empfehlung beim Kongress „Asset Management unter Solvency II“ (9.9.2010) ?
- EMD IG: EMBI Global 9,96% p.a.; CEMBI IG 7,75% p.a. ... in der vorgestellten 70/30 Mischung: 9,30% p.a.
- Allerdings ist der Startpunkt nun ungleich schwieriger
  - EMD Anleihen (IG) werden kaum mehr als 4% bringen können – immerhin (!)
  - High Yield könnte noch in den Bereich 5-6% vorstoßen

Quelle: Bloomberg, J.P. Morgan, BofA/ML, Barclays. Daten zum 14.8.2012

# Hochzinsanleihen: Wichtige Begriffe und Eigenheiten

- Synonyme für Hochzinsanleihen:
  - Junk Bonds:
    - „Ramsch-Anleihen“
    - Dieser „abfällige“ Ausdruck geht auf Michael Milken zurück (~1980)
  - Korrekter: Anleihen mit spekulativer Bonität (BB+ / Ba1 und niedriger)
  - Oder auch: Non-Investment Grade Anleihen (unter BBB- / Baa3)
  - Oder kurz: High Yield (HY)
  - Darunter fallen streng genommen nicht:
    - Emerging Markets mit HY Ratings
    - Sonstige WP (e.g. ABS) mit HY Rating

Moody's	Standard & Poor's	Fitch IBCA	Bonität
Aaa	AAA	AAA	Sehr gut: Höchste Bonität, praktisch kein Ausfallrisiko
Aa1 Aa2 Aa3	AA+ AA AA-	AA+ AA AA-	Sehr gut bis gut: Hohe Zahlungswahrscheinlichkeit
A1 A2 A3	A+ A A-	A+ A A-	Gut bis befriedigend: Angemessene Deckung von Zins und Tilgung, viele gute Investmentattribute, aber auch Elemente, die sich bei einer Veränderung der wirtschaftlichen Lage negativ auswirken können
Baa1 Baa2 Baa3	BBB+ BBB BBB-	BBB+ BBB BBB-	Befriedigend: Angemessene Deckung von Zins und Tilgung, aber auch spekulative Charakteristika oder mangelnder Schutz gegen wirtschaftliche Veränderungen
Ba1 Ba2 Ba3	BB+ BB BB-	BB+ BB BB-	Ausreichend: Sehr mäßige Deckung von Zins und Tilgung, auch in gutem wirtschaftlichem Umfeld (Subinvestment Grade)
B1 B2 B3	B+ B B-	B+ B B-	Mangelhaft: Geringe Sicherung von Zins und Tilgung
Caa (1-3) Ca	CCC CC	CCC CC C	Ungenügend: Niedrigste Qualität, geringster Anlegerschutz in akuter Gefahr eines Zahlungsverzugs
C	SD/D	DDD DD D	Zahlungsunfähig: In Zahlungsverzug

Quelle: Moody's, Standard & Poor's, Fitch

# Bekannte Marken und erfolgreiche Unternehmen sind Emittenten von Hochzinsanleihen

Beispiele für Emittenten von Hochzinsanleihen



**HEIDELBERGER  
CEMENT**



**FRESENIUS**



**LEVI STRAUSS**



**REMY COINTREAU**



**Lufthansa**



**Nokia**



**Grohe**



**Avis**

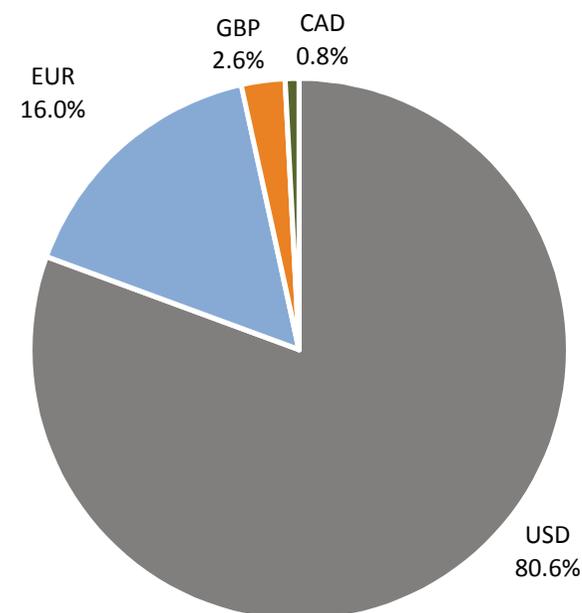
Quelle: J.P. Morgan Asset Management., Stand 31.07.2012. Die Darstellung dient rein illustrativen Zwecken.

# Hochzinsanleihen: Ein globaler Markt

## Geographische Allokation:

Region	%-Anteil	Anzahl Emissionen	Marktwert in Mrd. USD
<b>Nordamerika</b>	<b>73.7%</b>	<b>1,964</b>	<b>962.3</b>
USA	70.8%	1,864	924.7
Kanada	2.9%	100	37.6
<b>Eurozone</b>	<b>18.8%</b>	<b>413</b>	<b>245.2</b>
<b>Europa (ex Eurozone)</b>	<b>6.2%</b>	<b>161</b>	<b>80.9</b>
UK	5.1%	133	66.8
Dänemark	0.4%	10	5.9
Schweiz	0.4%	9	5.6
Schweden	0.2%	9	2.6
<b>Pazifikregion</b>	<b>1.3%</b>	<b>23</b>	<b>16.8</b>
Australien	0.8%	13	10.6
Japan	0.5%	10	6.2
<b>Summe</b>	<b>100.0%</b>	<b>2,561</b>	<b>1,305.2</b>

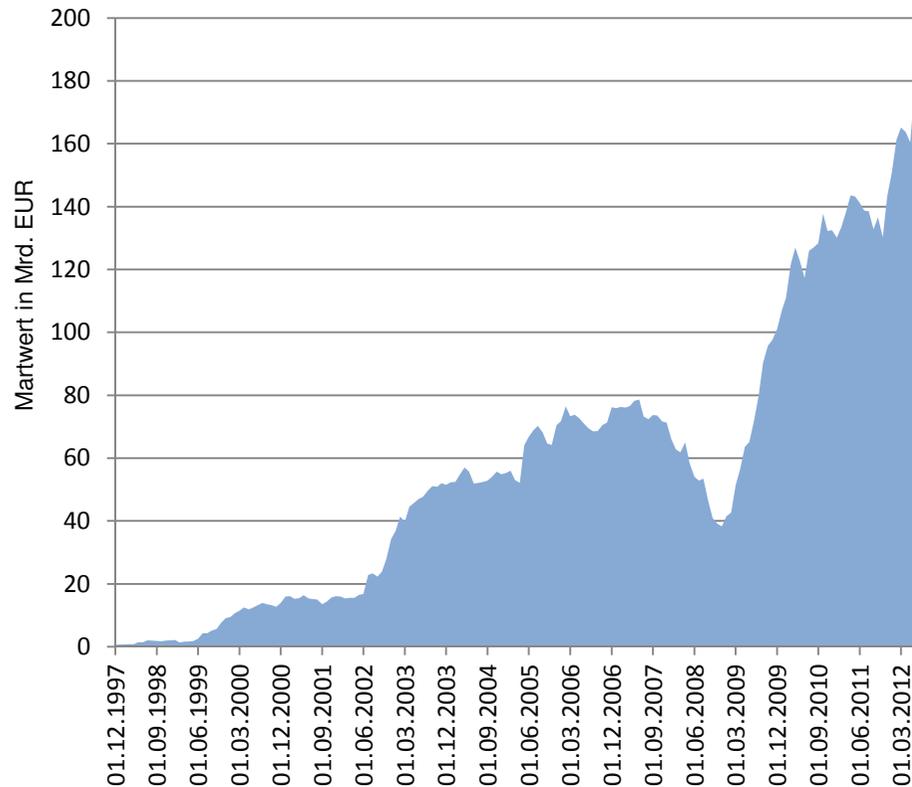
## Währungsallokation:



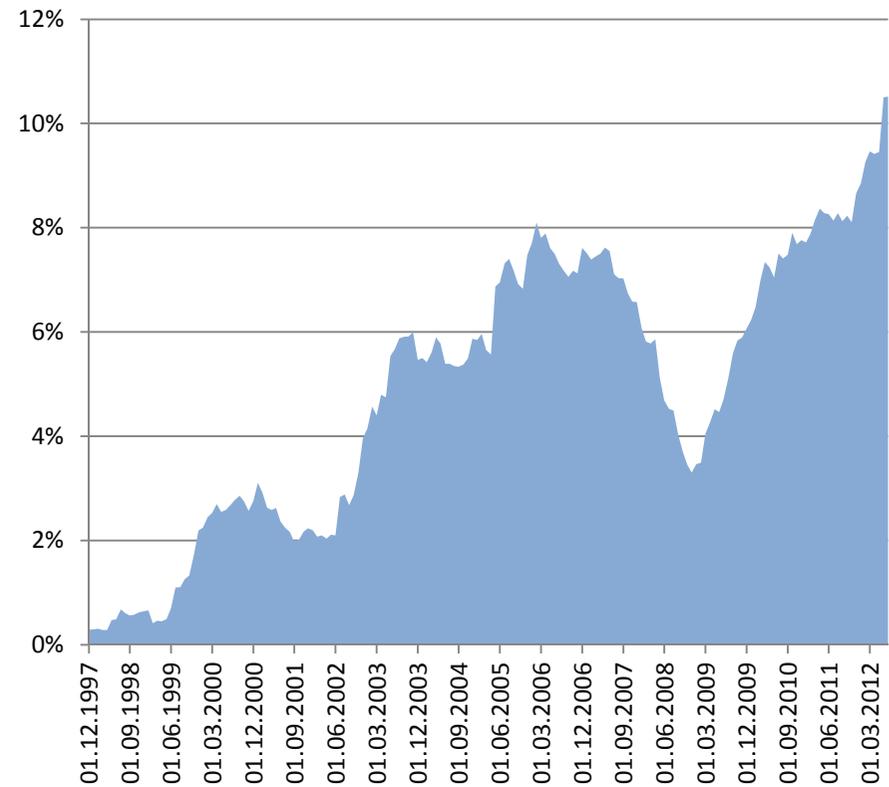
Quelle: BofA/ML, Bloomberg. Stand: 17. Juli 2012. \*Globale Hochzinsanleihen gemessen am HW0C Index ex Emerging Markets.

# Der Markt für Hochzinsanleihen wächst weiter

## Marktwert Euro HY-Anleihen\* in Mrd. EUR:



## %-Anteil von Euro HY-Anleihen am Gesamtmarkt\*\* für Unternehmensanleihen:



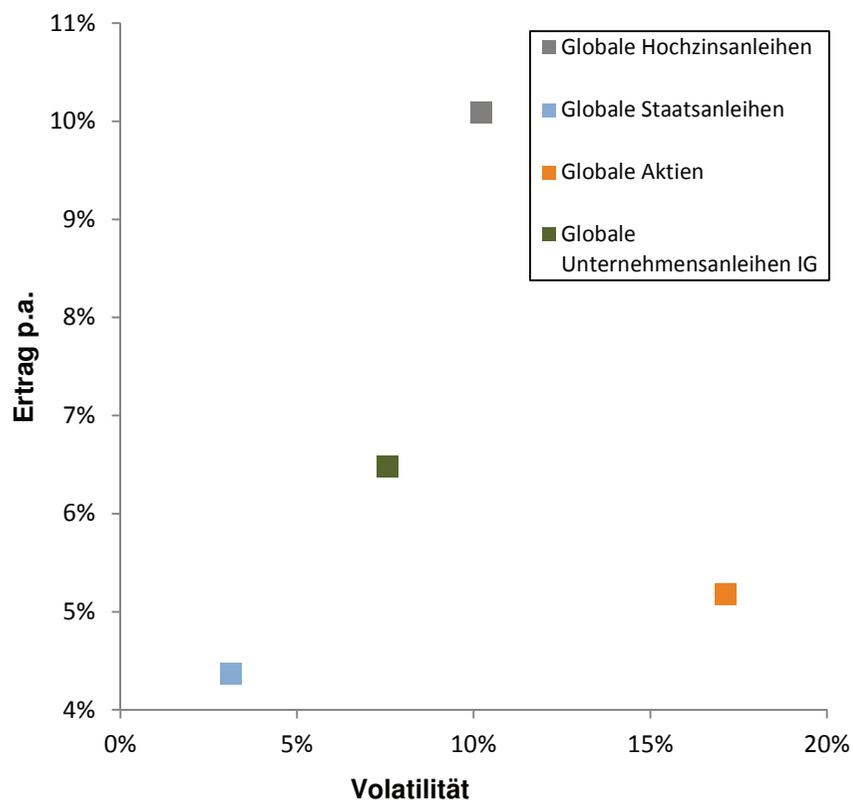
Quelle: BofA Merrill Lynch, JPMAM. Stand: 31.07.12.

\*: Gemessen am BofA Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Index (HEC0 Index).

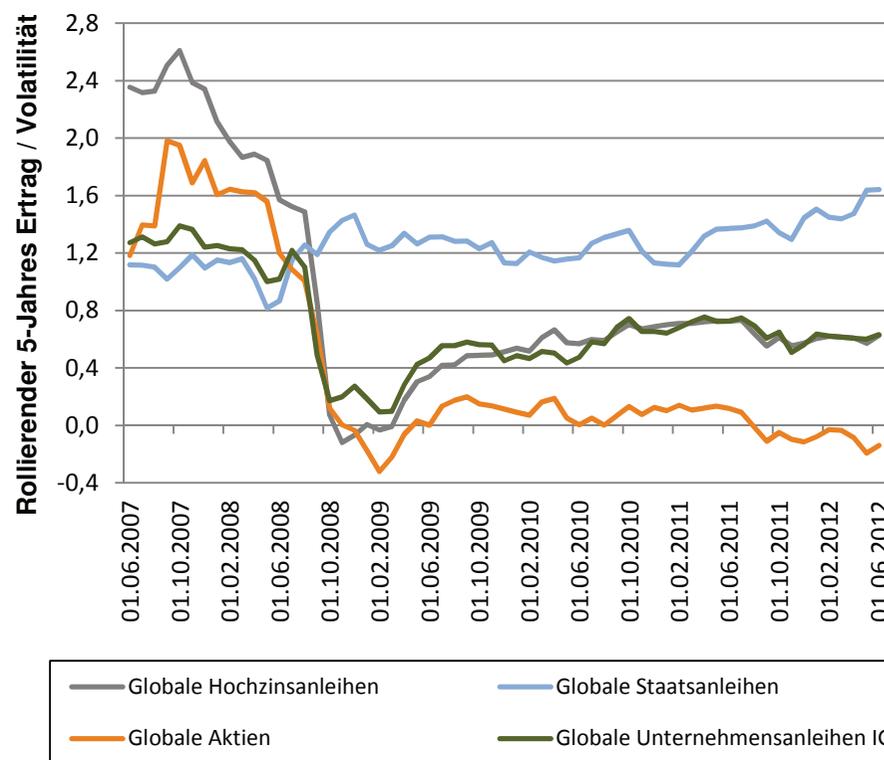
\*\* : Gesamtmarkt: Summe aus BofA Merrill Lynch EMU Corporate Index und BofA Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Index.

# Ertrags- und Risikoprofile verschiedener Anlageklassen

## 10-Jahres Risiko Ertrags Profil:



## 5-Jahre rollierender Ertrag pro Einheit Risiko:

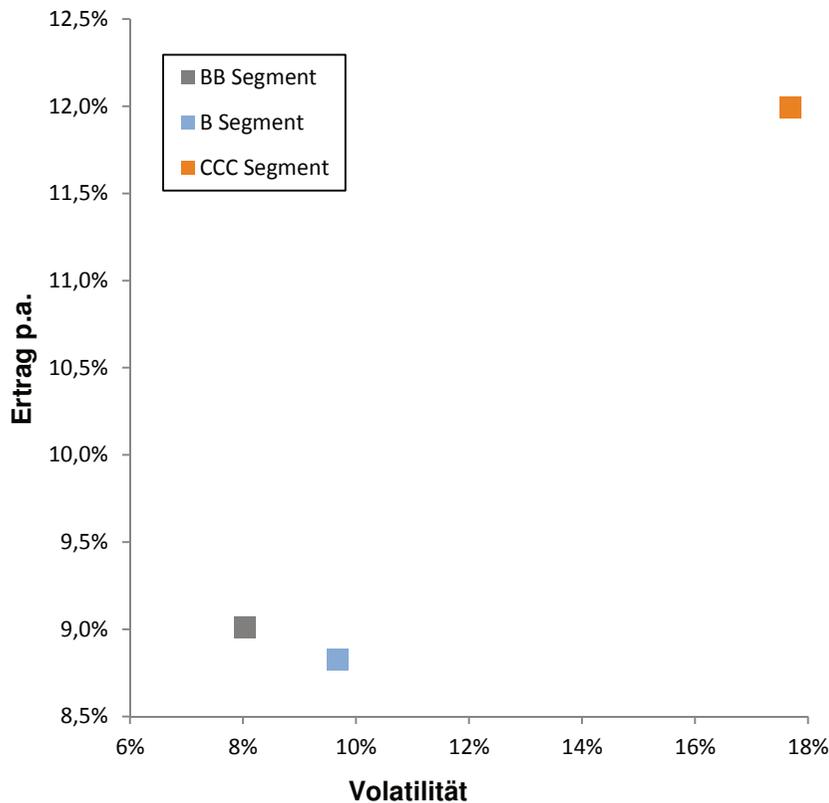


Quelle: JPMAM, DataQuery. Stand: 31.07.2012.

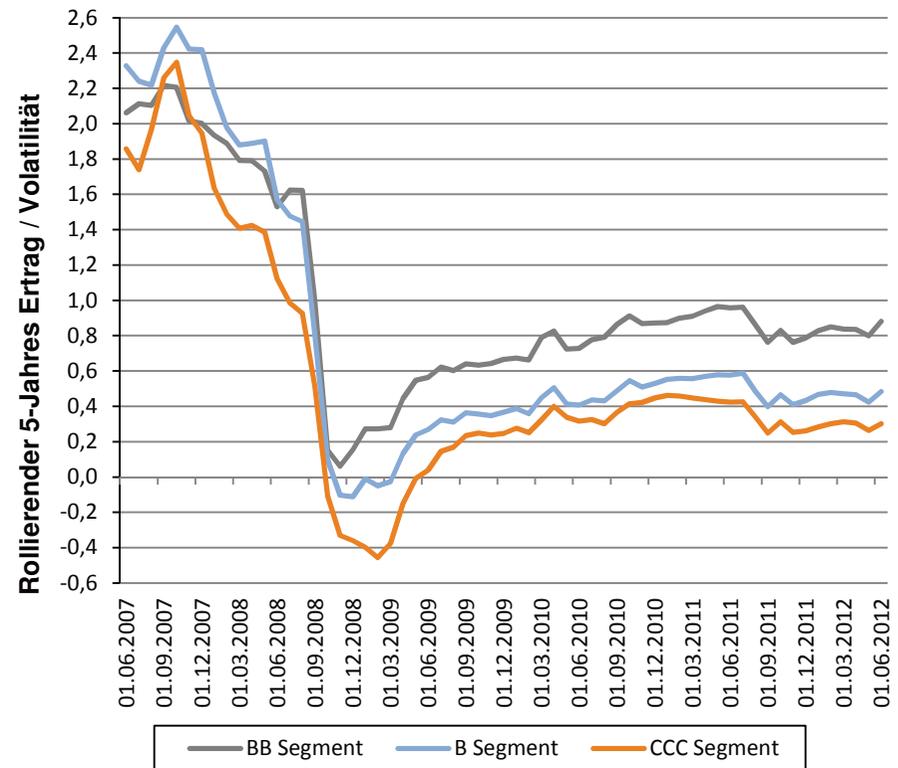
# Ertrags- und Risikoprofile innerhalb des HY Segmentes

JPMorgan Global HY Index: Betrachtung nach Rating Segmenten

## 10-Jahres Risiko Ertrags Profil:



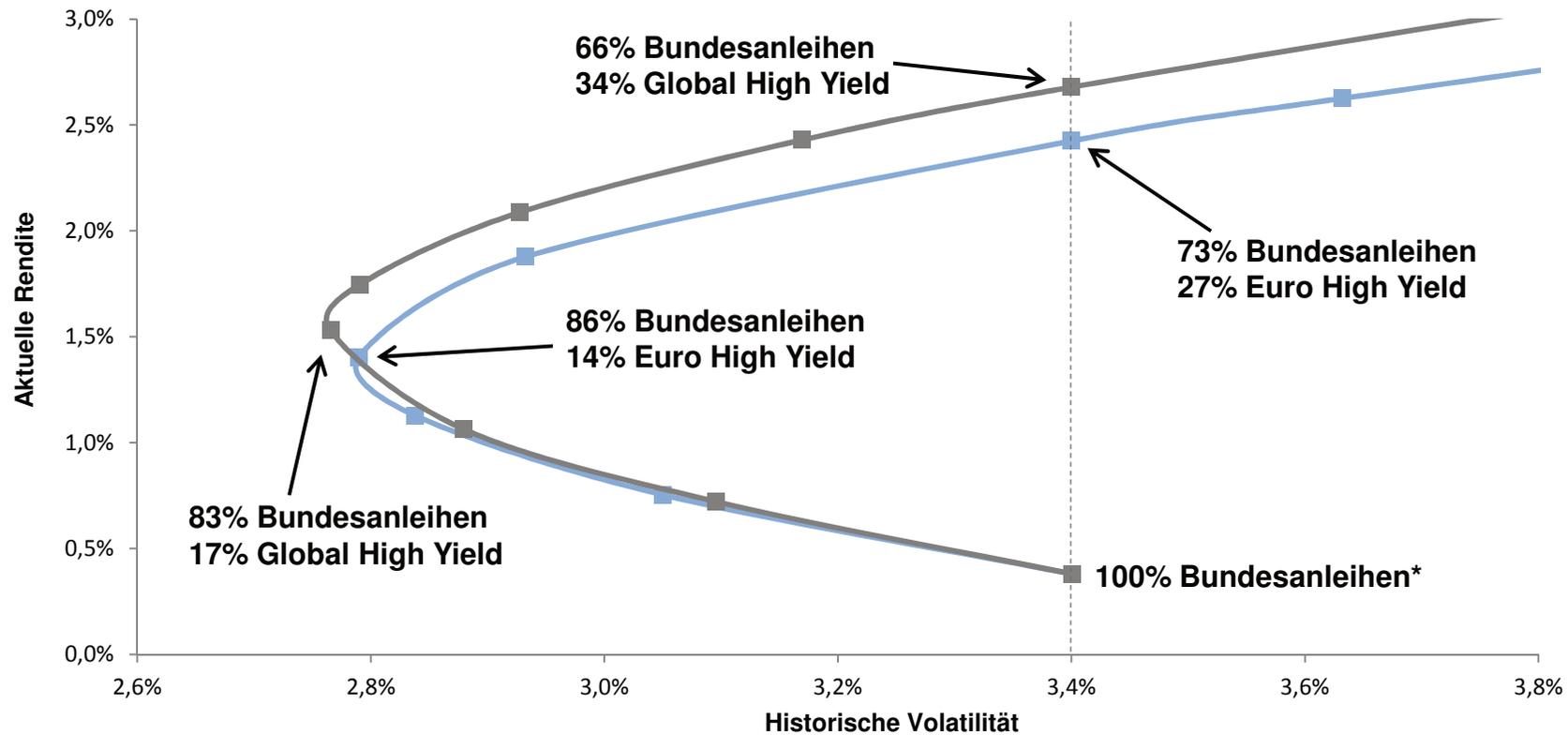
## 5-Jahre rollierender Ertrag pro Einheit Risiko:



Quelle: JPMAM, DataQuery. Stand: 31.07.2012.

# Positiver Diversifikationseffekt durch Beimischung

Beimischung von Global- und Euro-HY zu „risikofreien“ deutschen Staatsanleihen



Quelle: BofA Merrill Lynch, JPMAM, DataQuery. Stand: 31.07.2012. Zeitraum: 31.07.02 – 31.07.12.

\*Bundesanleihen (50% Laufzeit 3-5 Jahre, 50% Laufzeit 5-7 Jahre). Globale Hochzinsanleihen: JPMorgan Global High Yield Bond Index (in USD). Euro Hochzinsanleihen: Merrill Lynch Euro High Yield Constrained Index (HEC0 Index).

## Vergleich des Europäischen und US-amerikanischen HY Marktes

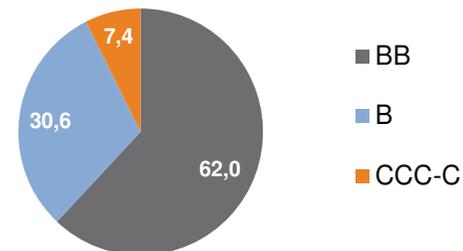
## Eigenschaften der beiden Märkte

### Charakteristika

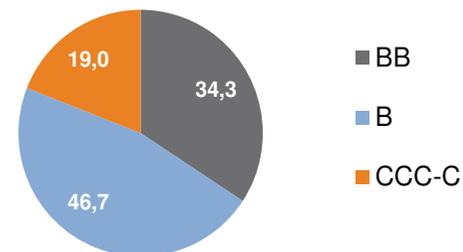
	Europa*	USA**
<b>Rendite</b>	7.62%	6.98%
<b>Spread</b>	+ 707 bps	+ 616 bps
<b>Durchschn. Rating</b>	BB-	B+
<b>Durchschn. Laufzeit</b>	3.89 Jahre	5.23 Jahre
<b>Duration</b>	3.46 Jahre	4.15 Jahre
<b>Durchschn. Kupon</b>	7.43	8.10
<b>Anzahl Emissionen</b>	279	2.063
<b>Marktkapitalisierung</b>	169 Mrd. USD	1.046 Mrd. USD
<b>Ausfallquote</b>	2.4%	2.7%

### Rating Allokation:

#### Europa



#### USA

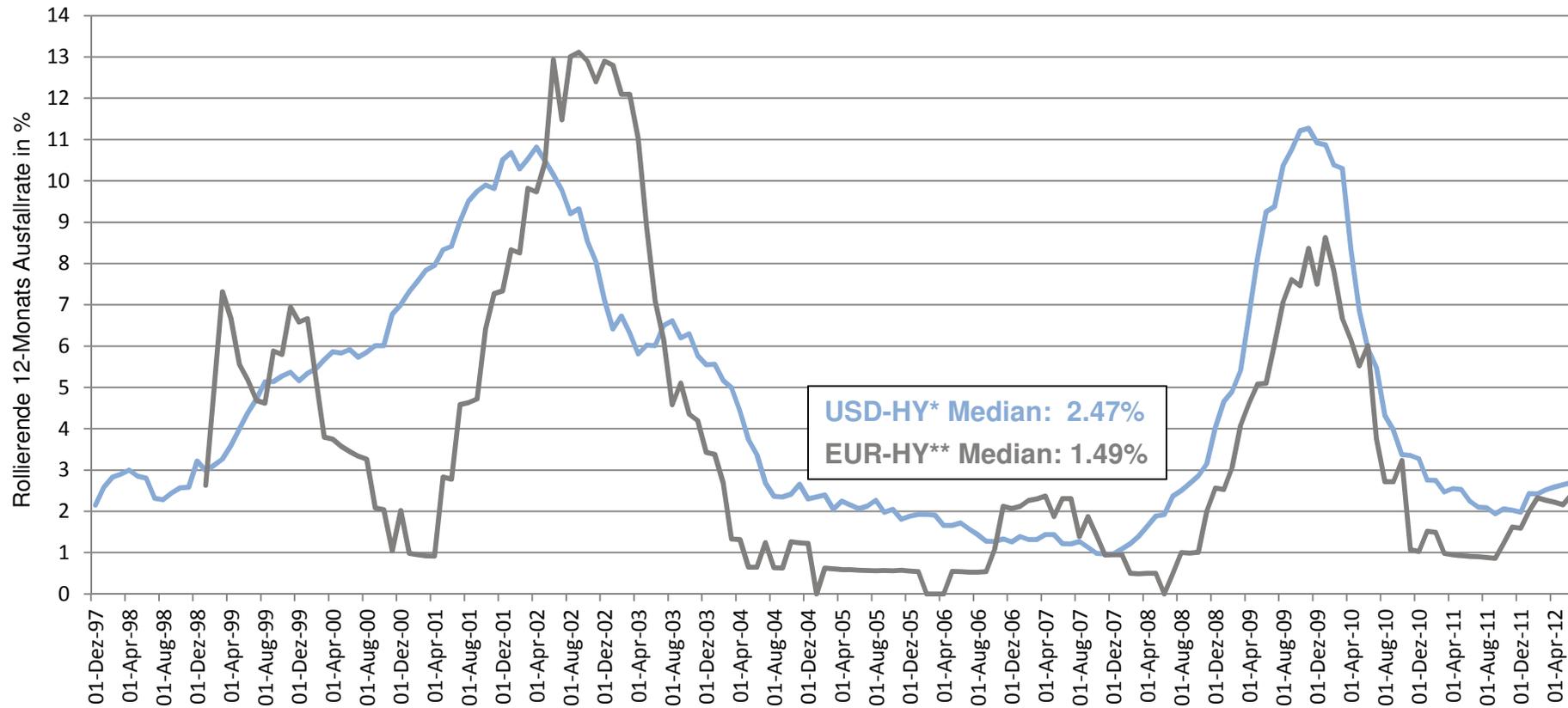


Quelle: BofA Merrill Lynch, S&P, J.P. Morgan Asset Management. Stand: 31.07.2012.

\*: gemessen am BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial HY Constrained Index.

\*\* : gemessen am BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index.

# Vergleich der langfristigen Ausfallraten

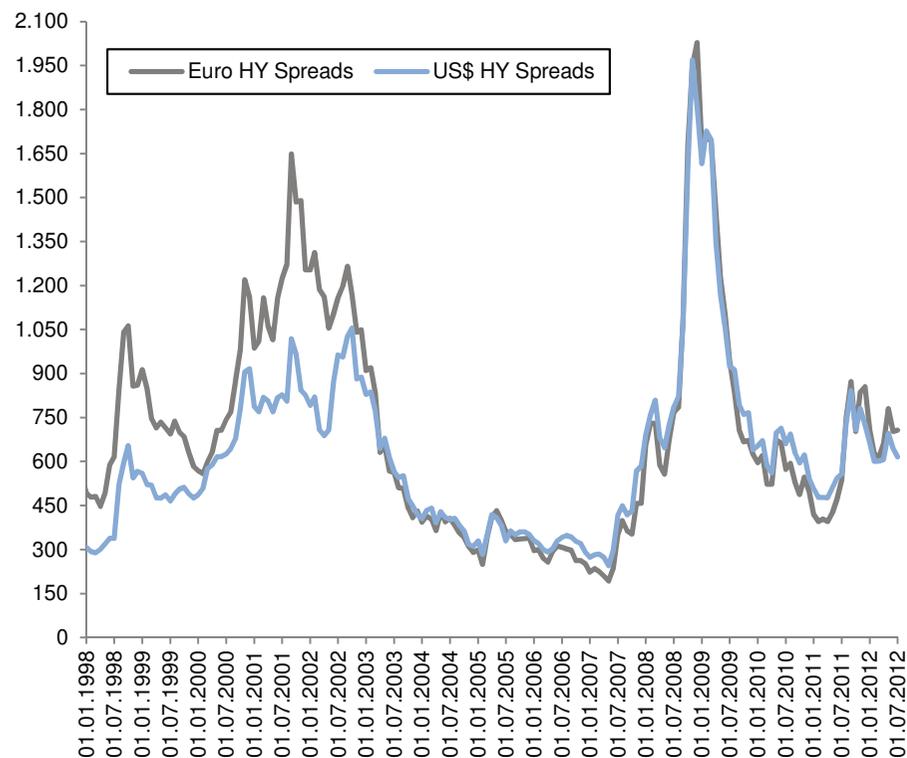


Quelle: BofA Merrill Lynch, JPMAM. Stand: 31.07.12.

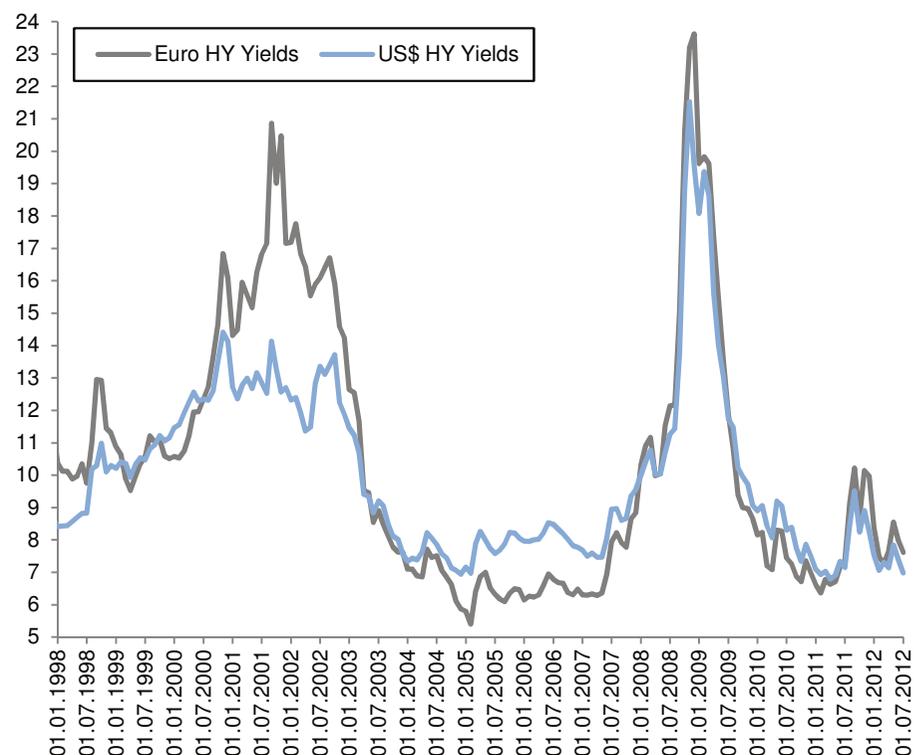
\*HUC0 Index = US High Yield Master II Constrained Index; \*\*HEAD = Euro Non-Financial HY Constrained Index

# Historische Risikokaufschläge und Renditen

## Risikoaufschlag in Basispunkten



## Rendite in Prozent



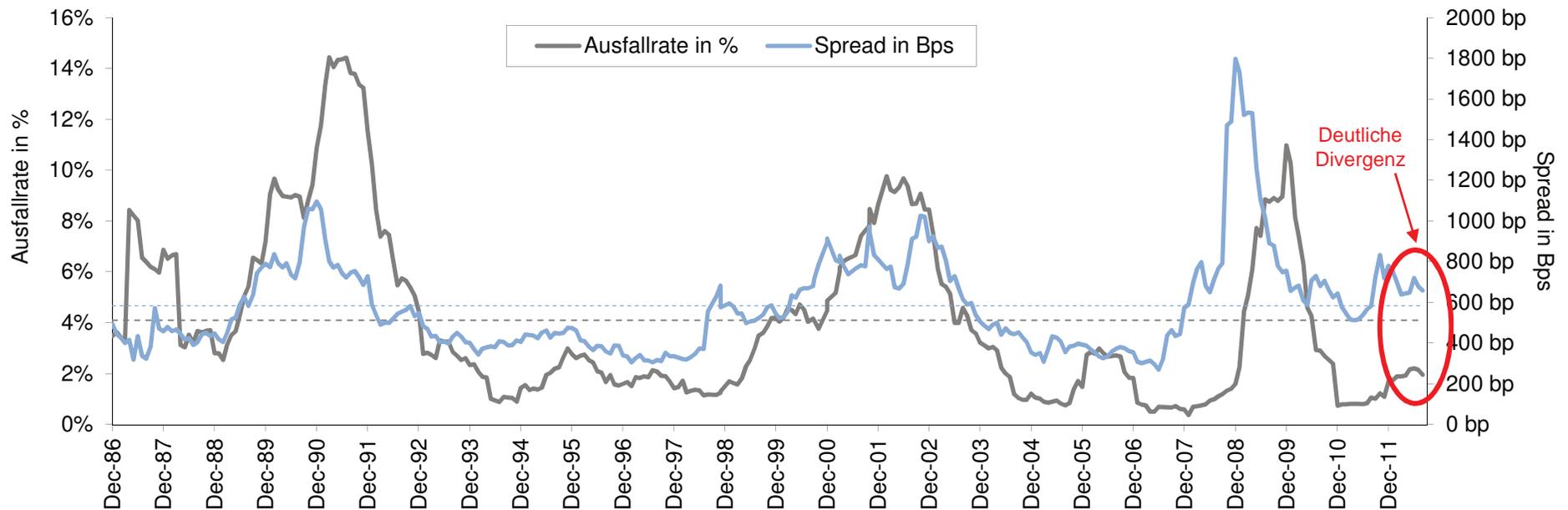
Quelle: BofA Merrill Lynch. Stand: 31.07.12.

Euro HY = BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial High Yield Constrained Index. USD HY = BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Index.

## HY: Historischer Zusammenhang zwischen Spread und Ausfallrate

- Risikoaufschläge für Hochzinsanleihen gemessen am JPMorgan GHY Index haben sich im Juli weiter eingengt und fielen auf 659 Basispunkten (bps) über US-Staatsanleihen gleicher Laufzeit. Damit liegt der Spread weiterhin signifikant über dem langfristigen Durchschnitt von 584 bps.
- Die Ausfallrate gemessen über die letzten 12 Monate hat sich per Ende Juli marginal auf 1.96% verringert und liegt damit nach wie vor deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von 4.1%.

### Spreads für Hochzinsanleihen vs Ausfallrate



Quelle: J.P.Morgan. Stand: 31.07.12.

## Was ist auf dem aktuellen Niveau eingepreist?

Aktueller Spread (31.7.2012)	659 bps	659 bps
Risiko Prämie HY	250 bps	350 bps

Der „Zusatz Spread“ kompensiert den Investor für Ausfälle der Emittenten. Historisch gesehen erhält der Anleihegläubiger im Falle einer Insolvenz des Emittenten ca. 30% des Nennwertes zurück.

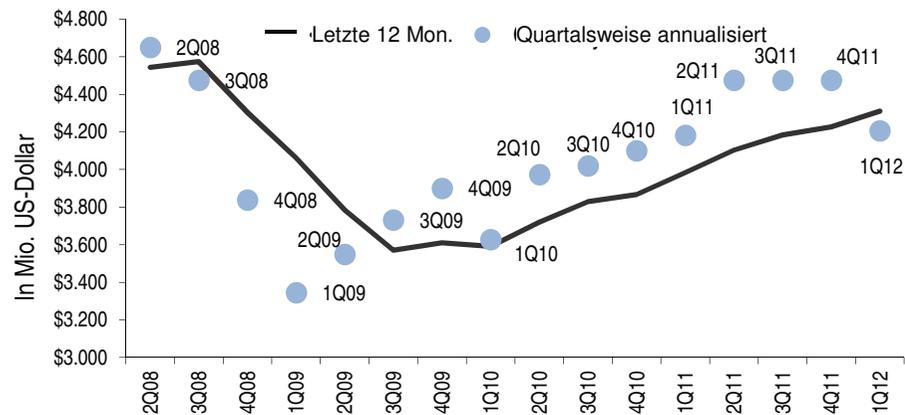
		Konkursquote			
		25%	30%	35%	40%
Jährliche Ausfallrate	2%	150	140	130	120
	3%	225	210	195	180
	4%	300	280	260	240
	5%	375	350	325	300
	6%	450	420	390	360
	7%	525	490	455	420
	8%	600	560	520	480
	9%	675	630	585	540

250 bps risk premium

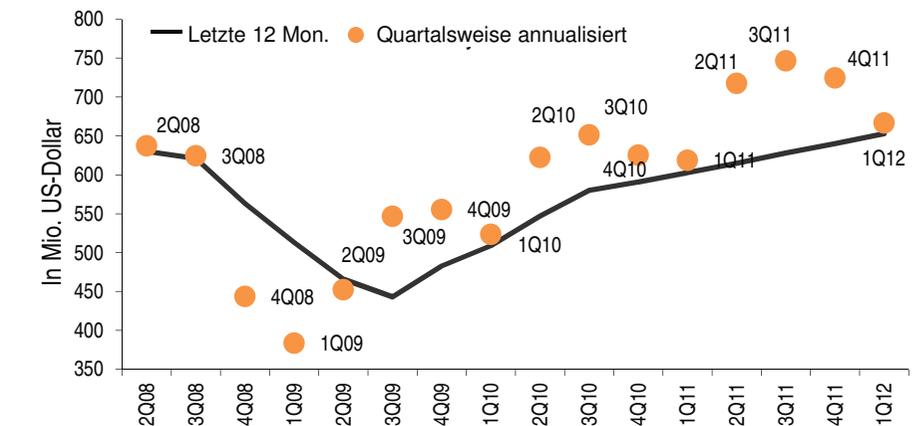
Quelle: JPMorgan Global HY Index. Stand: 31.07.12

# Die Fundamentaldaten der Unternehmen sind gesund

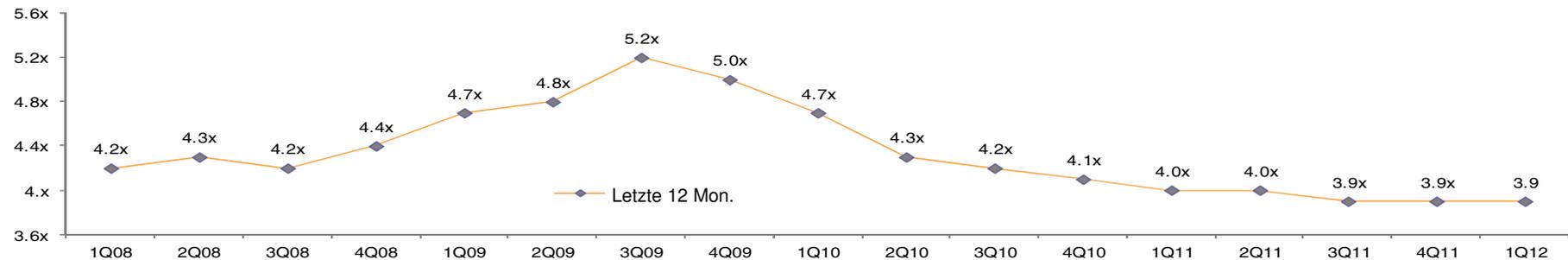
Umsatzerlöse (in Mio. US-Dollar)



EBITDA \*(in Mio. US-Dollar)



Fremdkapital/EBITDA\*



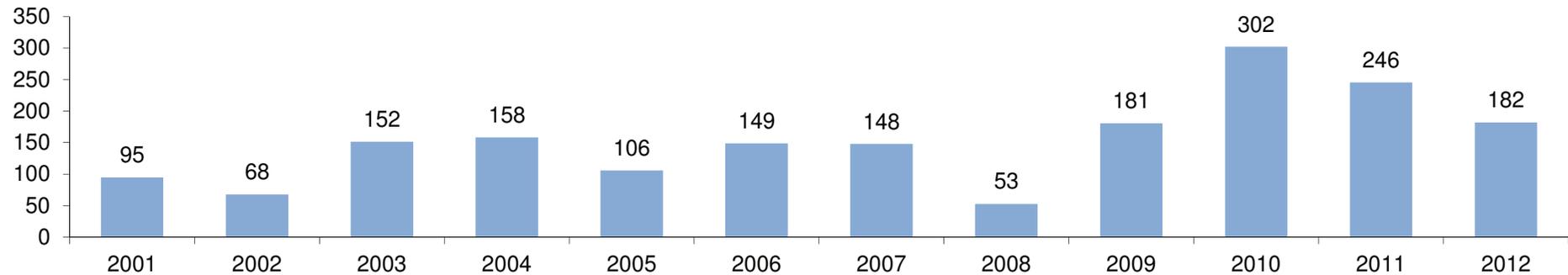
Quelle: J.P. Morgan, Capital IQ. Analyse beinhaltet 347 Hochzinsunternehmen und verwendet arithmetische Durchschnittswerte. Stand: 25. Mai 2012.

\* EBITDA = Earnings before interest, taxes depreciation and amortization. Operativer Gewinn des Unternehmens vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen.

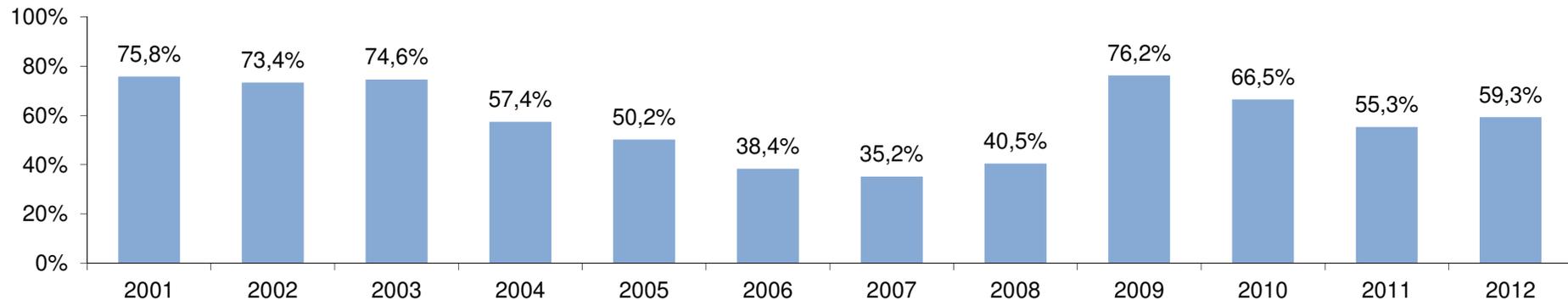
# Niedrige Renditen und anhaltende Nachfrage haben zu einem Anstieg beim Emissionsvolumen geführt

Stand: 30. Juni 2012

Volumen Neuemissionen (in Mrd. US-Dollar)



%-Anteil der Neuemission genutzt für Anschlussfinanzierungen

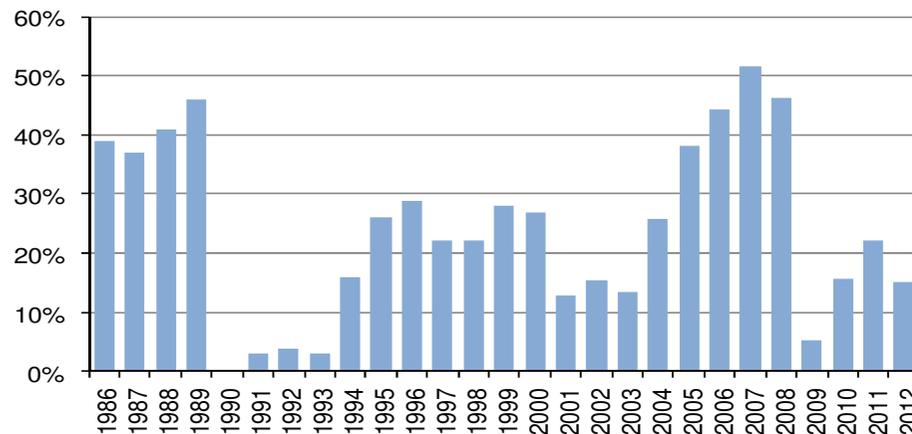


Quelle: J.P. Morgan Asset Management

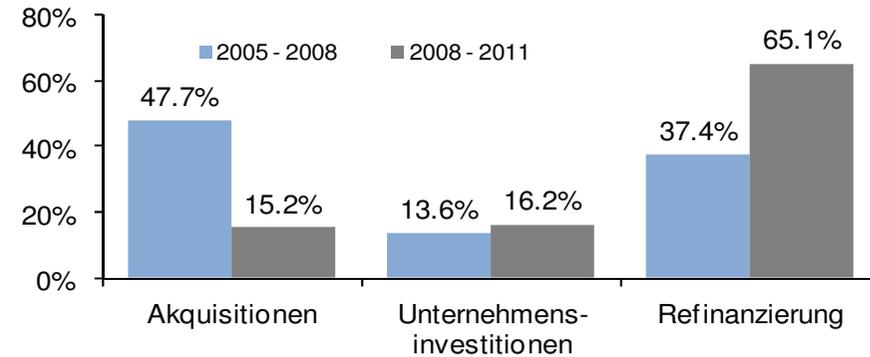
## Neue Emissionen werden vor allem zur Anschlussfinanzierung genutzt

- Neu-Emissionen v.a. für Refinanzierungen genutzt und weniger für kreditfinanzierte Übernahmen (2007/8 !).
- 2005 bis 2008 wurde das Kapital aus den Emissionen vor allem für Akquisitionen verwendet (relativ riskant).

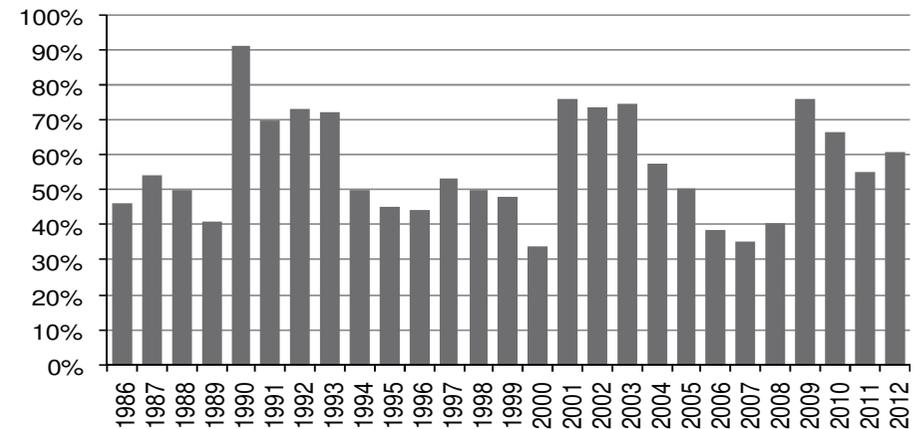
**Akquisition / LBO Aktivität (% der Emissionserlöse)**



**Mittelverwendung (% der gesamten Emissionserlöse)**



**Refinanzierung (% der Emissionserlöse)**

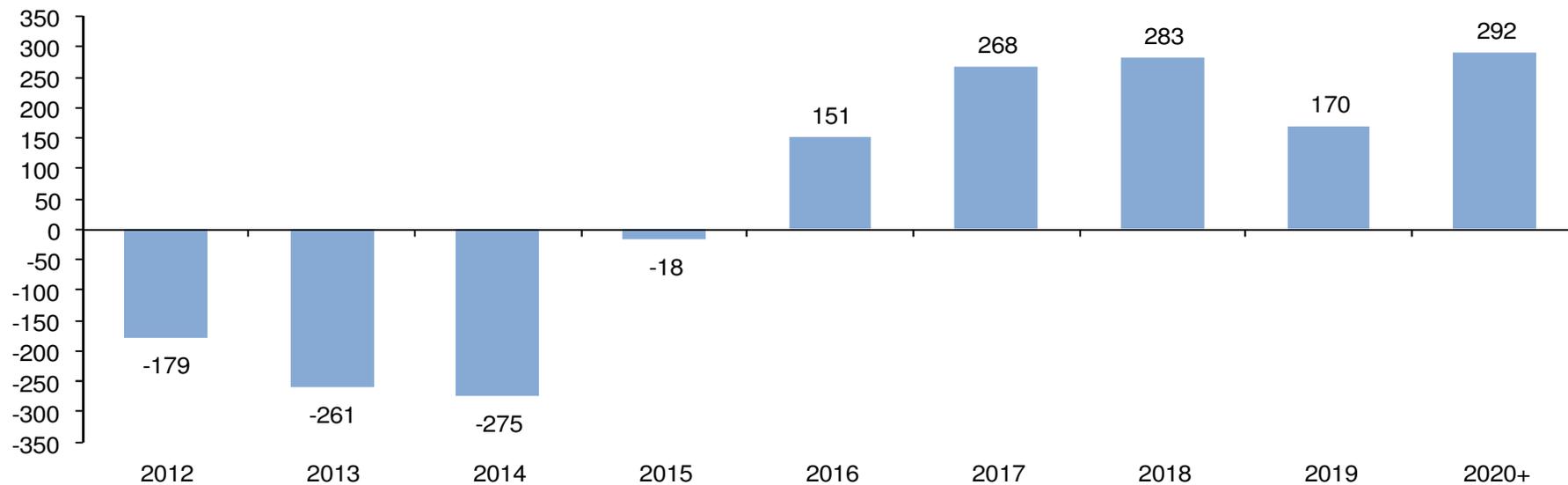


Quelle: J.P. Morgan .

## Proaktive Emissionstätigkeit hat Fälligkeitsprofil verlängert

Stand: 11. Juni 2012

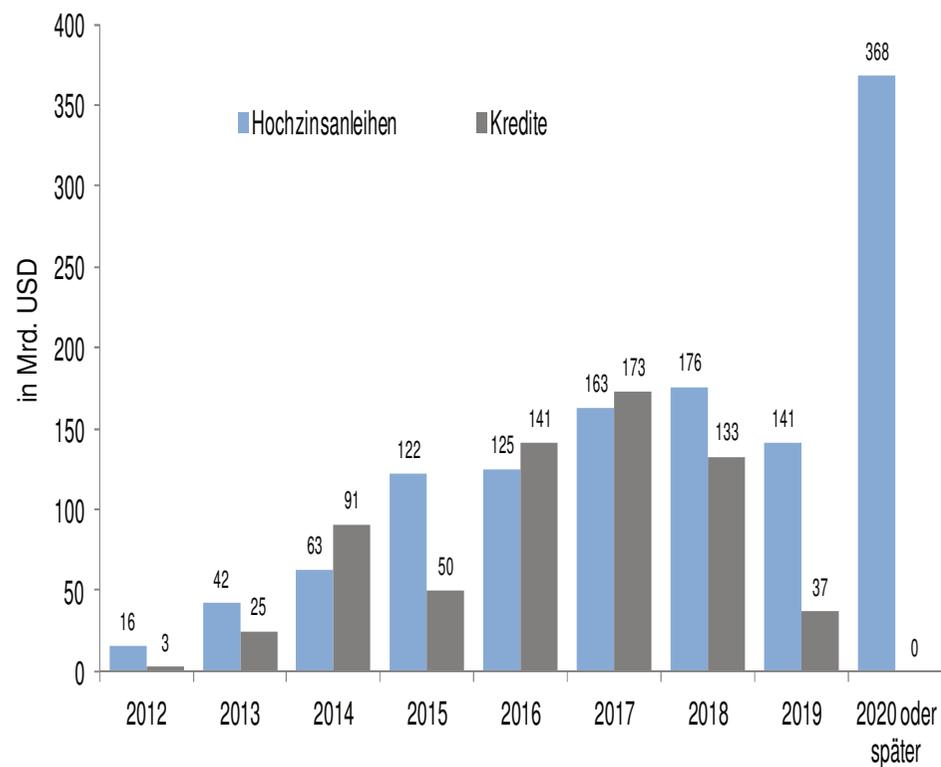
**Veränderung bei den Fälligkeiten seit Dezember 2008**  
(in Mrd. USD)



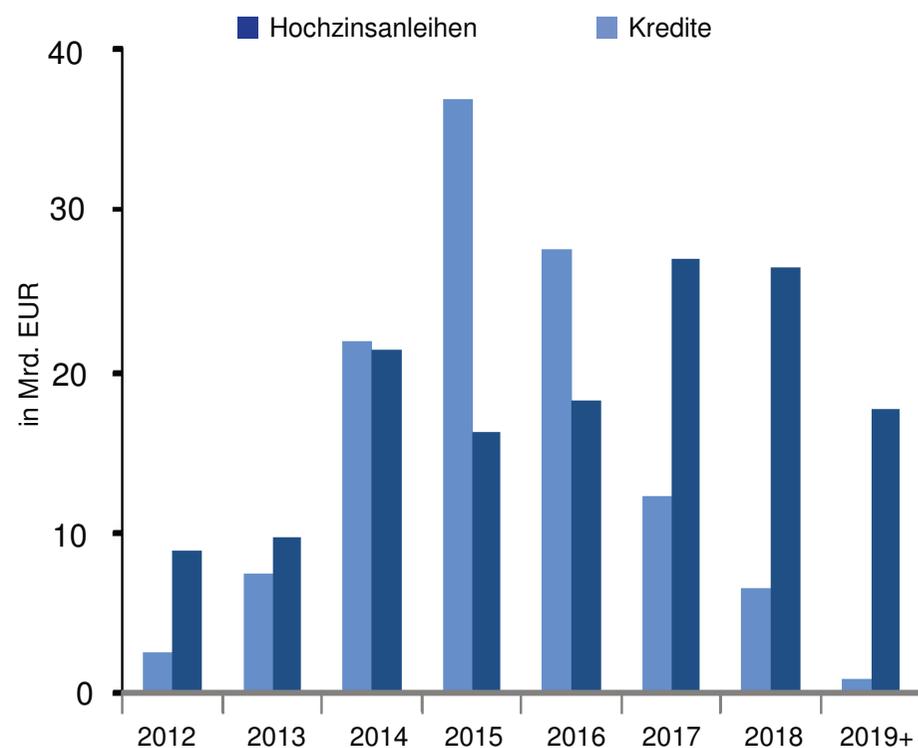
Quelle: J.P. Morgan, Markit.  
Die Veränderung wurde gemessen von Ende Dezember 2008 bis zum 11. Juni 2012.

## Volumen der Fälligkeiten von Anleihen und Krediten ist bis 2014 gering

Globaler HY Markt:



Europäischer HY Markt:

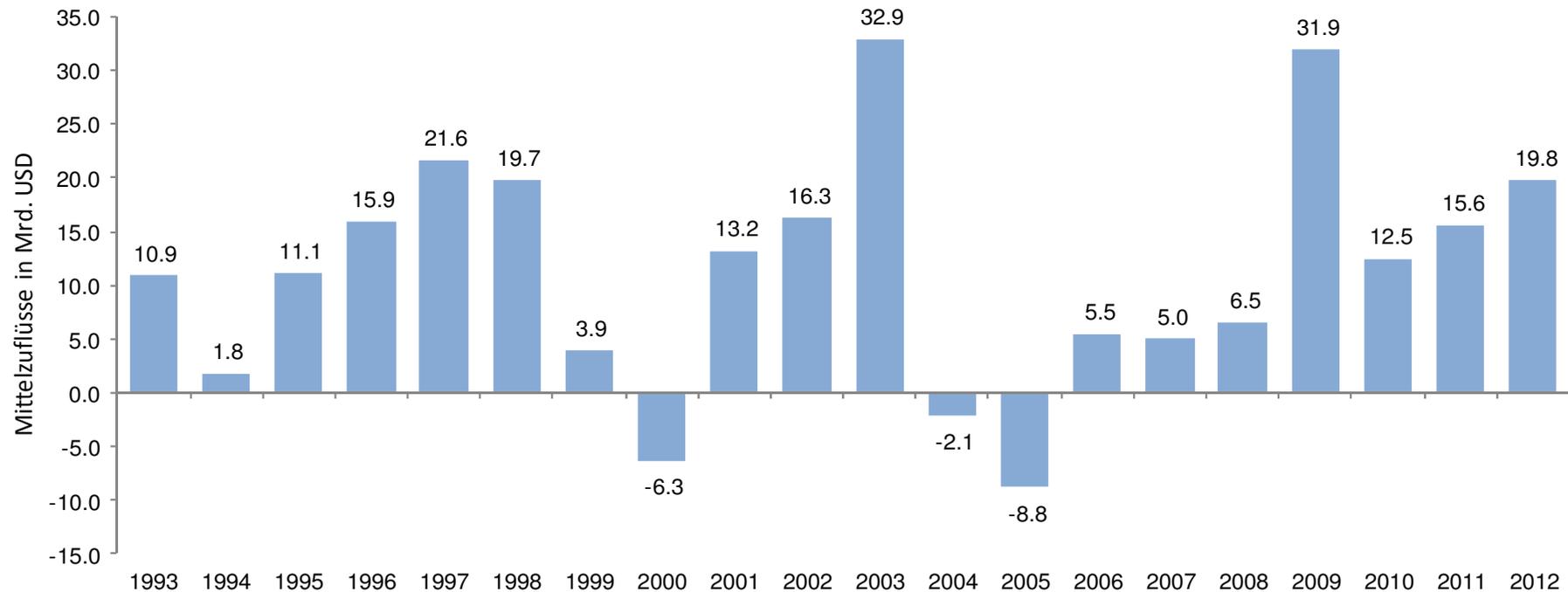


Quelle: J.P. Morgan, Markit, S&P LCD. Stand: 31.07.12.

# Jährliche Mittelzuflüsse in Hochzinsanleihen Publikumsfonds

Seit Jahresbeginn, Stand: 30. Juni 2012

## Mittelzuflüsse pro Kalenderjahr



Quelle: J.P. Morgan; AMG Data Services

## Zusammenfassung

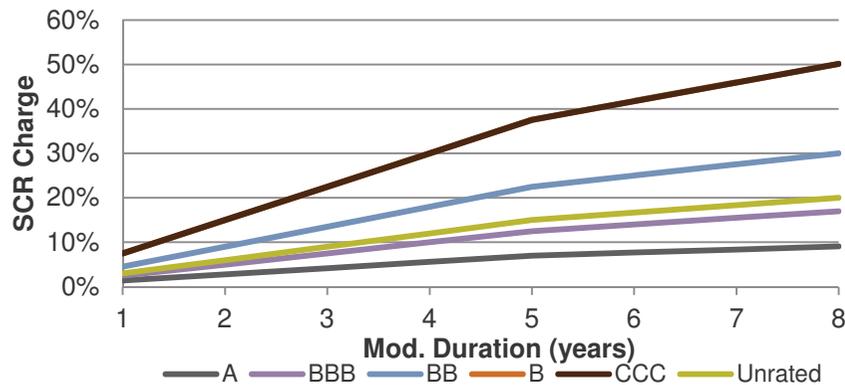
---

- Emittenten im Hochzinsanleihenbereich sind oft erfolgreiche Unternehmen und bekannte Marken, die aber mit hoher Fremdkapitalstruktur operieren
- Der größte und liquideste Markt für Hochzinsanleihen ist der US-Markt
  - Aber: der europäische Markt verzeichnet starkes Wachstum und weist teilweise bessere Charakteristika auf (Rating, Rendite)
- Hochzinsanleihen bieten dem Anleger im derzeitigen Niedrigzinsumfeld attraktive Renditen
  - Die Anlageklasse verzeichnet unverändert hohe Mittelzuflüsse
- Die Fundamentaldaten der Unternehmen sind trotz des mäßigen Wirtschaftswachstums gut
- Die vom Markt erwarteten Ausfallraten erscheinen zu pessimistisch
  - Hochzinsanleihen bleiben für uns im Rentenbereich ein präferierter Markt

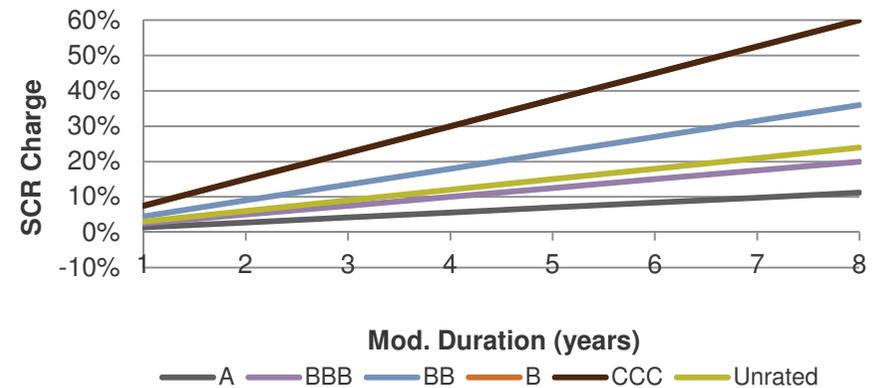
## Hochzinsanleihen unter Solvency II

# Solvency II: Level 2 guidance changes spread risk module

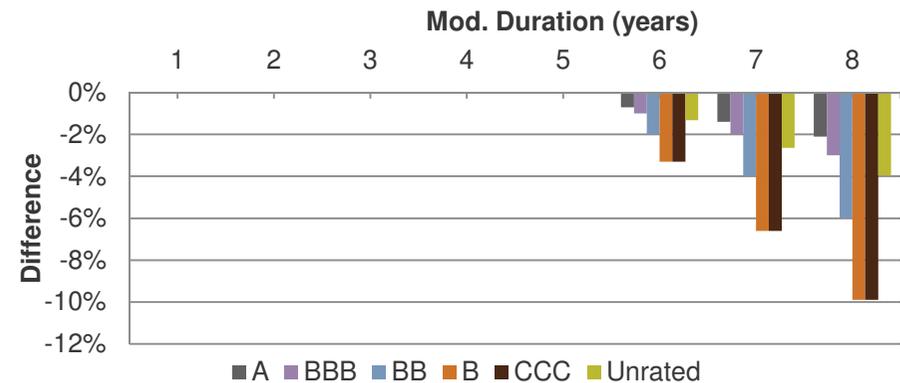
Credit SCR New Level 2



Credit SCR Old QIS 5



(SCR New Level 2) - (SCR Old QIS 5)



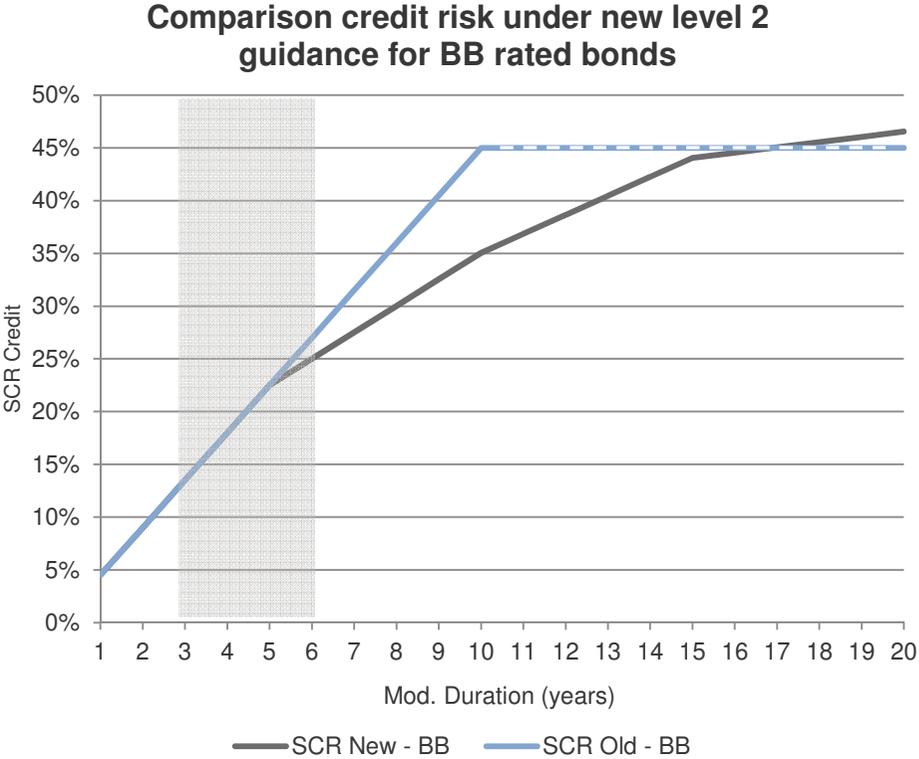
- Level 2 guidance was published by EIOPA on the 31<sup>st</sup> of October 2011
- It is an update to QIS 5 and is a good representation of the final guidance on market risk capital for Solvency II
- SCR is calculated piecewise with linear 5-year-buckets

Source: EIOPA, JPM Asset Management GIS

# Solvency II: Changes under level 2 guidance

## Example for BB-rated general bonds

Duration buckets	SCR for BB old QIS 5	SCR for BB new level 2 guidance
0 – 5 years	4.5% * Duration	4.50% * Duration
5 – 10 years		22.5% + 2.51% * (Duration - 5)
10 – 15 years		35.1% + 1.80% * (Duration - 10)
15 – 20 years		44.1% + 0.5% * (Duration - 15)
> 20 years		46.6% + 0.5% * (Duration - 20)
Min. Duration	1	1
Max. Duration	10	107

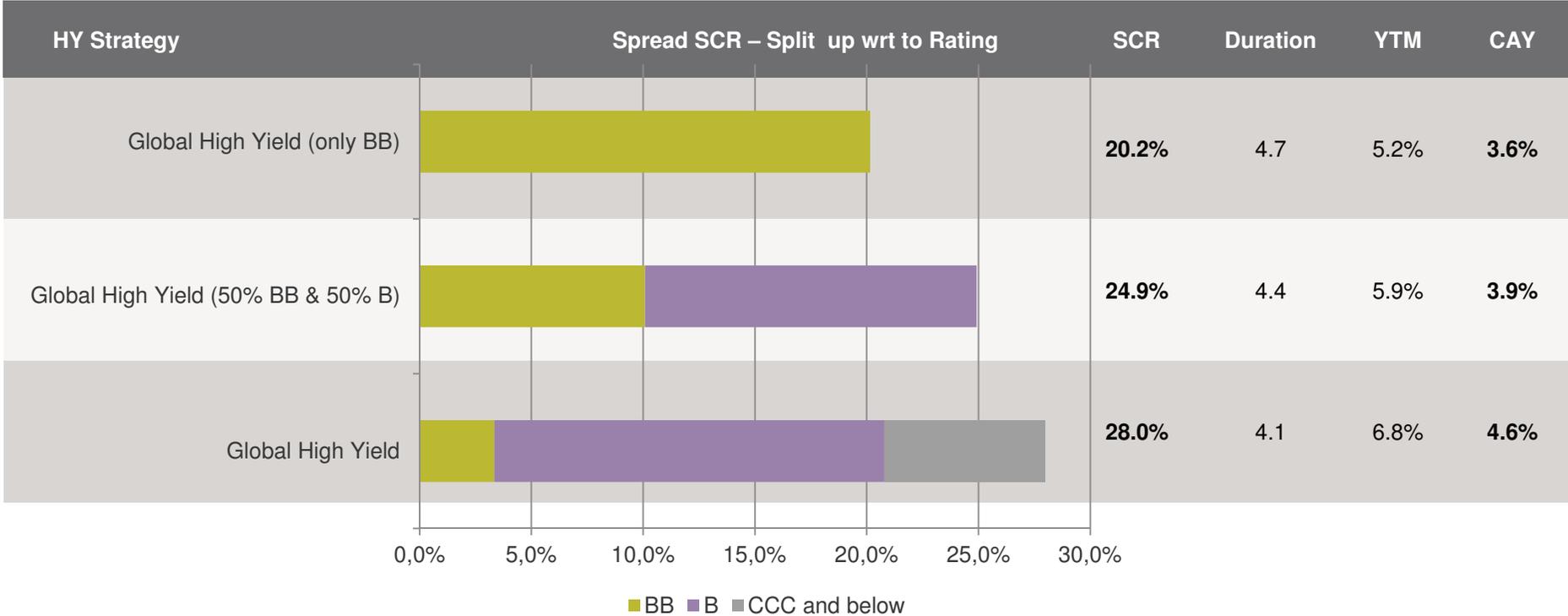


**Example:**  
**Bond with a modified duration of 7 years and BB-rating**

- Old QIS 5:  $7 * 4.5\% = 31.50\%$
- New Level II:  $22.5\% + 2.51\% * (7-5) = 27.52\%$

Source: EIOPA, JPM Asset Management GIS

# Global High Yield Fund: Capital efficiency under Solvency II

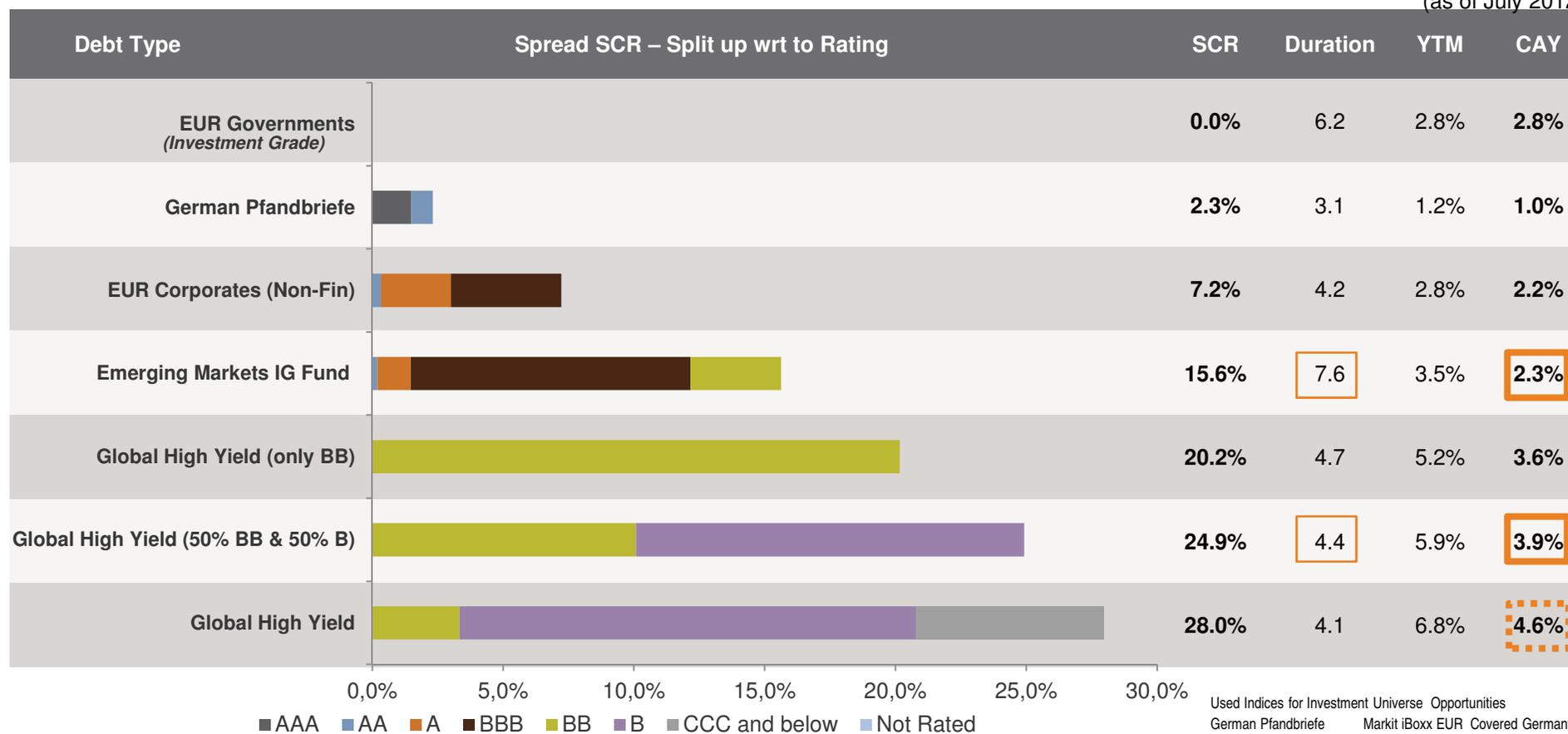


Capital Adjusted Return (CAY) =  
 Portfolio Return – (SCR) \* (Cost of Capital)  
 Return on Equity Assumption = 8%

Source: J.P.Morgan Asset Management  
 Data as of July 31, 2012

# HY investments in comparison to other fixed income

(as of July 2012)



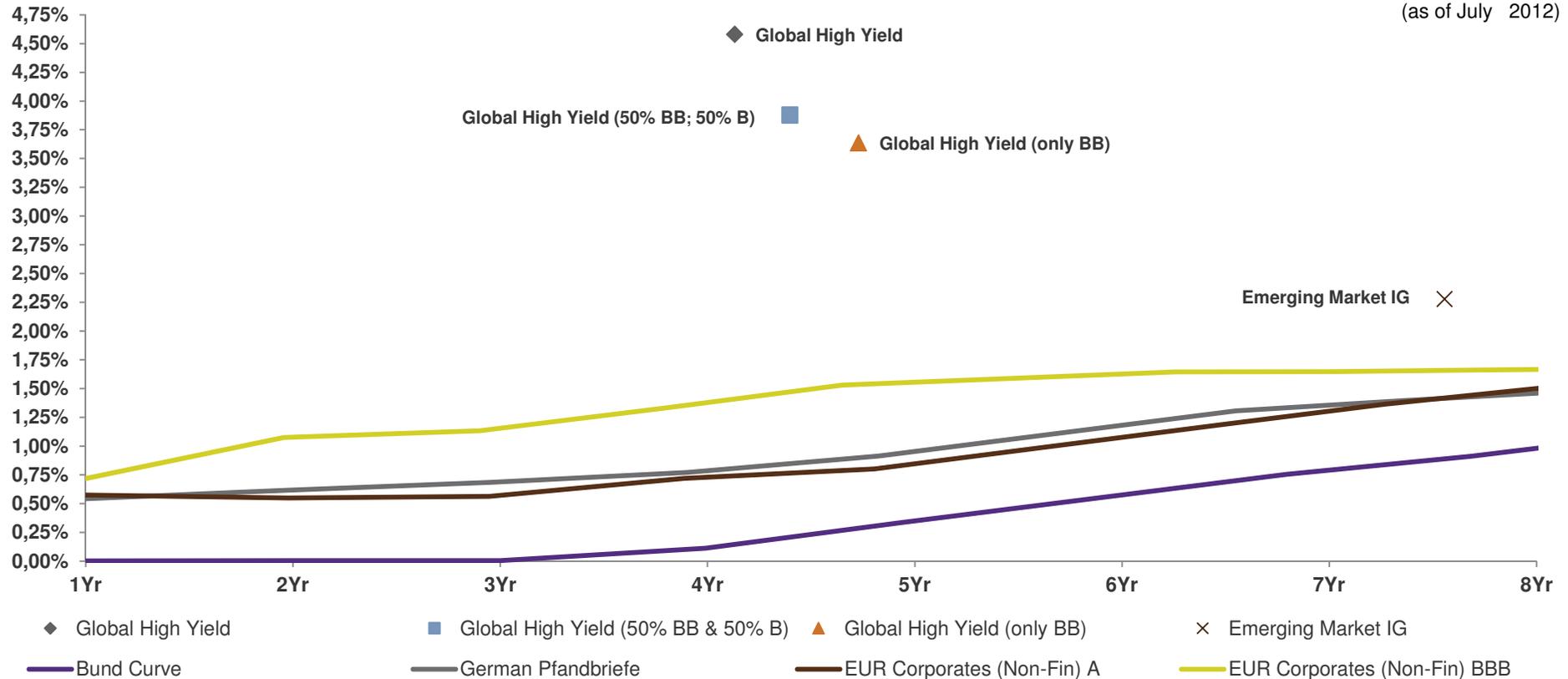
Note: Hedging to EUR is assumed;  
 Sources: **Bloomberg**, **Markit iBoxx**, **J.P. Morgan Asset Management**;  
 The above table is shown for illustrative purposes. Information is based on proprietary analysis and is subject to change.

Capital Adjusted Return (CAY) =  
 $\text{Portfolio Return} - (\text{SCR}) * (\text{Cost of Capital})$   
 Return on Equity Assumption = 8%

Used Indices for Investment Universe Opportunities  
 German Pfandbriefe Markit iBoxx EUR Covered Germany  
 EUR Governments Markit iBoxx EUR Sovereigns  
 EUR Corporate Markit iBoxx EUR Corporates  
 EM IG Fund EM IG Fund  
 Global High Yield Global High Yield Fund

# Capital Adjusted Yield: Efficiency of High Yield debt

(as of July 2012)



Note: Hedging to EUR is assumed

Sources: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management; The above figure is shown for illustrative purposes. Information is based on proprietary analysis and is subject to change.

Capital Adjusted Return = Portfolio Return - (SCR) \* (Cost of Capital)  
Return on Equity Assumption = 8%

## **Lösungsansätze von JPMAM**

**1- JPMIF Global High Yield Bond Fund**

**2- Laufzeitenfonds 5 Jahre im BB/B Bereich**

## JPMorgan Investment Funds - Global High Yield Bond Fund - Summary

---

- Fund name: JPMorgan Investment Funds - Global High Yield Bond Fund
- Name of umbrella: JPMorgan Investment Funds (SICAV UCITS)
- Fund objective: To achieve a return in excess of global bond markets by investing primarily in below investment grade global fixed and floating rate debt securities, using derivative strategies where appropriate.
- Domicile of umbrella: Luxembourg
- Base currency: EUR share class  
USD share class
- Index\*: BofA ML US HY Master II Constrained Index-EUR hedged (Total Return Gross)\*  
BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index (Total Return Gross)
- Fund manager: Robert Cook and Thomas Hauser
- Inception date: 24 March 2000

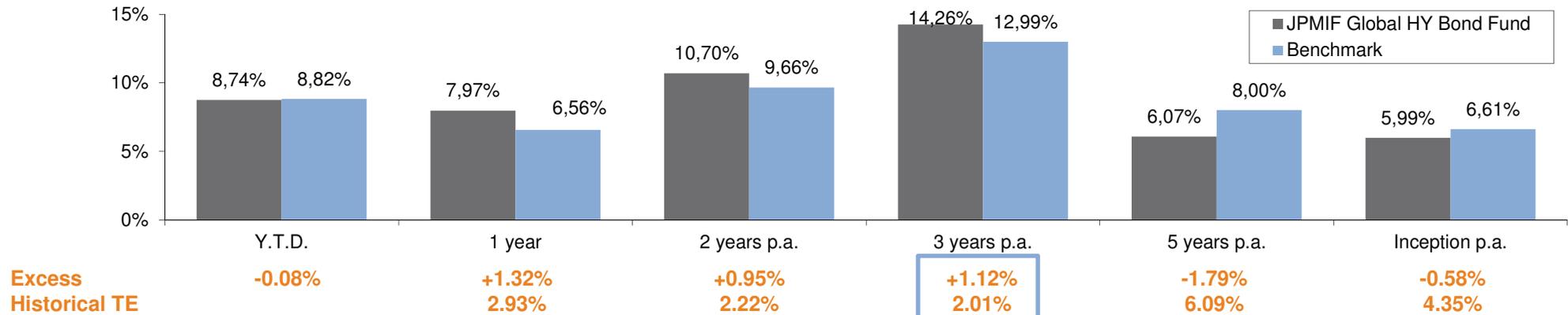
•Benchmark: BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index (Total Return Gross) since 31.12.2009; from 30.06.2005 until 31.12.2009:

•BofA Merrill Lynch US High Yield, BB-B Rated, Constrained Index; from 24. March 2000 to 30.06.2005: BofA Merrill Lynch US High Yield BB-B Rated Index.

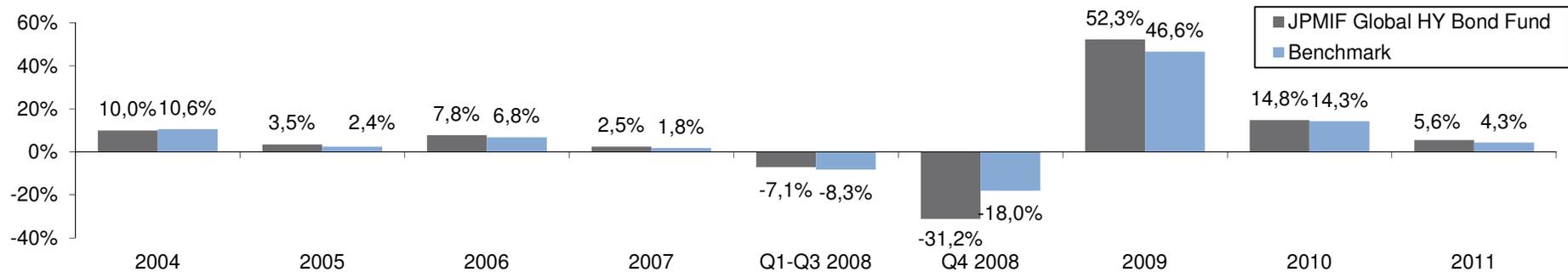
# JPMIF Global High Yield Bond Fund – Performance summary

As at 31 July 2012

## Performance Results (Gross of fees)



## Annual Performance Results (Gross of fees)



Source: JPM PAG-London.

Benchmark: BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index (HUC0) hedged into EUR since 31.12.2009, from 30.06.2005 until 31.12.2009: BofA Merrill Lynch US High Yield, BB-B Rated, Constrained Index (HUC4) hedged into EUR; from 24. March 2000 to 30.06.2005: BofA Merrill Lynch US High Yield BB-B Rated Index (H0A4) hedged to EUR. Inception: 24. March 2000. Returns for periods greater than one year are annualised. Geometric excess returns. Fund performance includes reinvestment of income and is gross of fees. Tracking error is defined as the standard deviation of monthly excess returns. Past performance is not a guarantee of comparable future results

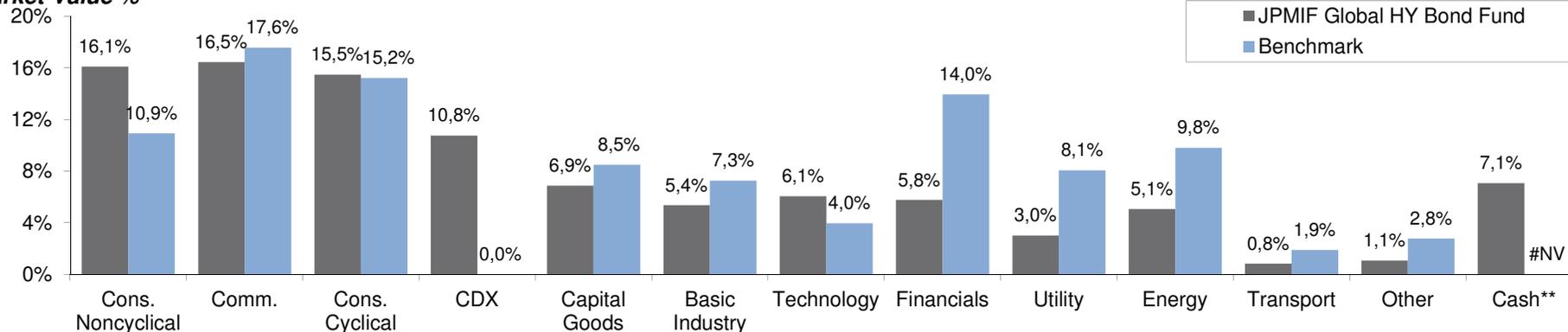
# JPMIF Global High Yield Bond Fund – Characteristics

As at 31 July 2012

Fund Statistics	Fund	Benchmark	Quality Distribution	Fund	Benchmark
Spread Duration:	3.69	3.98	> BB*	17.71%	0.00%
Average Coupon:	7.37	8.08	BB	13.62%	35.09%
Yield to worst (%):	6.28	6.94	B	48.17%	45.82%
Average Spread (bps):	566	601	CCC	20.03%	16.89%
Credit quality:	BB-	B	CC and below	0.22%	2.17%
Number of issues/issuers	405/220	2063/1035	NR	0.25%	0.04%
Assets	USD 2,323 million				
	EUR 1,889 million				

## Sector Distribution

Market Value %



\* Note: The Fund holds 10.76% in CDX exposure which is backed by cash as collateral and not reflected in the quality breakout above. Composition by rating of the Fund's CDX exposure is as follows: BB: 33% B: 41% CCC: 26%. Source: J.P. Morgan Asset Management FIS2, Bloomberg. Benchmark: BofA Merrill Lynch US High Yield Master II Constrained Index (HUC0) hedged into EUR. Past performance is not a guarantee of comparable future results

# Übersicht der Laufzeitenfonds von J.P. Morgan Asset Management

---



## JPMorgan Funds – Emerging Markets Corporate Bond Portfolio Fund II

- Anlagefokus: Investition in Schwellenländer-Unternehmensanleihen
- Auflage: 24.11.2010
- WKN: A1C6J3
- Erw. Bruttorendite: ca. 7,5% p.a. (Rendite auf Endlaufzeit)
- Letzte Ausschüttung am 15. September 2011: 1,35 Euro pro Anteil (für Anteilklasse A (div) – EUR (hedged))



## JPMorgan Funds – Corporate Bond Portfolio Fund II

- Anlagefokus: Investition in gl. Unternehmensanleihen (70% IG, 15% HY, 15% EM)
- Auflage: 22.02.2011
- WKN: A1H4JD
- Erw. Bruttorendite: ca. 4,5% p.a. (Rendite auf Endlaufzeit)
- Letzte Ausschüttung am 7. März 2012: 2,44 Euro pro Anteil (für Anteilklasse A (inc) – EUR)



## JPMorgan Funds – High Yield Bond Portfolio Fund I

- Anlagefokus: Investition in hochverzinsliche Unternehmensanleihen weltweit
- Auflage: 08.05.2012
- WKN: A1JXT7
- Erw. Bruttorendite: ca. 7,5% p.a. (Rendite auf Endlaufzeit)

*... der jeweilige Anlagefokus ist abhängig von der Kapitalmarktsituation*

# Beispielhafte Rahmendaten eines zweiten Laufzeitenfonds für Hochzinsanleihen in europäischen Währungen

## Indikative Fondsdaten

- **Beispielhafter Anlagefokus** Laufzeitenfonds für Hochzinsanleihen, die in europäischen Währungen begeben wurden
- **Fondsgesellschaft** JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l.
- **Fondsmanager** William Healey
- **Auflegungsdatum** September/Oktober 2012
- **Fondswährung** Euro
- **Währungssicherung** Bei Anlage in Anleihen, die nicht in Euro-denominiert sind. Bei Nachfrage auch eine in CHF währungsgesicherte Anteilklasse verfügbar
- **Anteilklassen** A (inc) – sonstige auf Nachfrage
- **Ausgabeaufschlag** 3,00 %
- **Verwaltungsvergütung** 0,85 % p. a.\*
- **Verwaltungsaufwendung** 0,40 % p. a.\*
- **Rücknahmegebühr** 0,50 % – diese wird derzeit nicht erhoben
- **Swing Pricing** Anwendung von Swing Pricing bei Verkauf vor Laufzeitende zum Schutz langfristiger Anleger



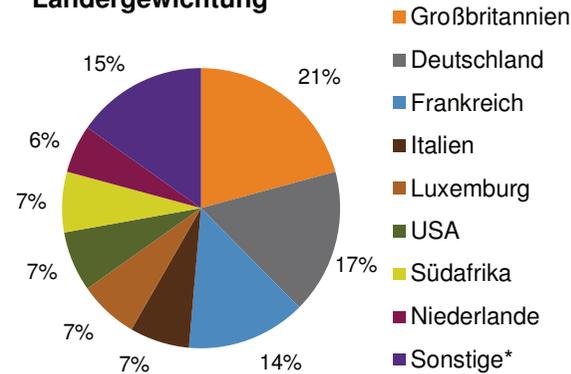
\* Diese sind im täglichen Fondspreis bereits enthalten.

# Mögliches Beispielportfolio für einen Laufzeitenfonds für Hochzinsanleihen in europäische Währungen

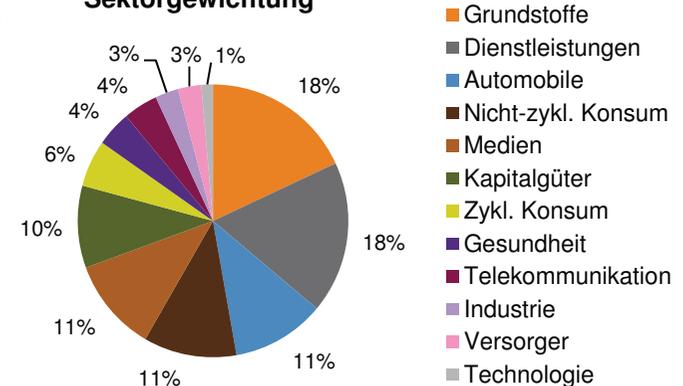
Indikative Charakteristika per 15. August 2012

<b>Bruttorendite:</b>	<b>6%</b>
<b>Durchschn. Zinskupon:</b>	<b>7%</b>
<b>Durchschn. Risikoaufschlag:</b>	<b>550 Bp.</b>
<b>Durchschn. Rating:</b>	<b>BB-</b>
<b>Anzahl der Emissionen:</b>	<b>76-80</b>
<b>Durchschn. Positionsgröße:</b>	<b>1,5%</b>
<b>Größte Position:</b>	<b>3%</b>

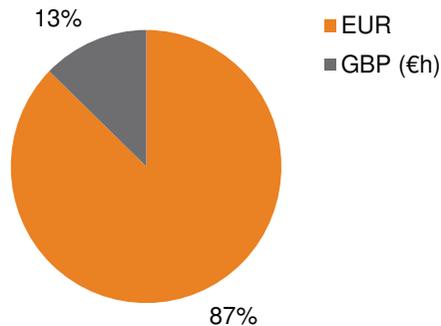
Ländergewichtung



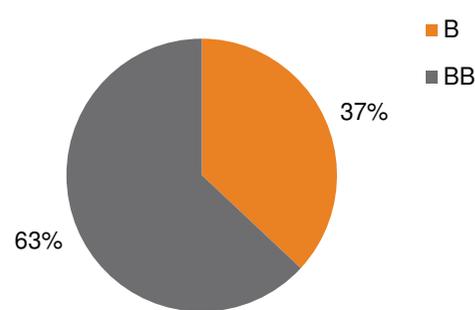
Sektorgewichtung



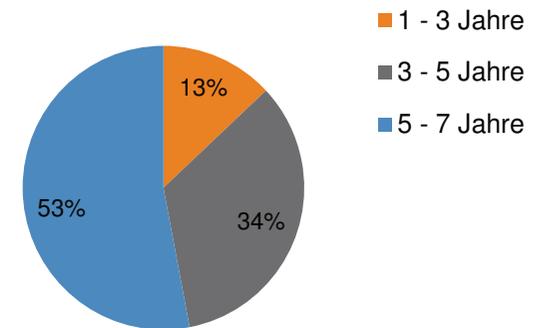
Währung



Rating



Fälligkeiten



Quelle: J.P. Morgan Asset Management. Angaben in Prozent des Fondsvermögens. Die Daten bilden eine beispielhafte Allokation eines Fonds ab und sind daher indikativ. Die Darstellung dient rein illustrativen Zwecken.

\*Sonstige: Tschechien, Österreich, Belgien, Schweiz, Dänemark, Finnland, Ungarn, Irland, Polen, Schweden.

# J.P. Morgan Asset Management

---

Nur für professionelle Anleger – nicht für Kleinanleger bestimmt

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial, und die hierin geäußerten Meinungen stellen weder eine Beratung noch eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder Beteiligungen dar. Die Nutzung der Informationen liegt in der alleinigen Verantwortung des Lesers. Sämtliche in diesem Dokument enthaltenen Research-Ergebnisse wurden von J.P. Morgan Asset Management für eigene Zwecke erfasst und möglicherweise entsprechend genutzt. Diese Research-Ergebnisse werden als zusätzliche Informationen zur Verfügung gestellt und geben nicht unbedingt die Ansichten von J.P. Morgan Asset Management wider. Sofern nichts anderes angegeben ist, spiegeln sämtliche hierin enthaltenen Prognosen, Zahlen, Einschätzungen, Aussagen zu Finanzmarktrends oder Anlagetechniken und -strategien den Standpunkt von J.P. Morgan Asset Management zum Erstellungsdatum dieses Dokuments wider. Sie werden zum Zeitpunkt der Erstellung als korrekt erachtet und sind möglicherweise nicht vollständig, und es werden keine Garantien für die Richtigkeit übernommen. Die Informationen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden.

Der Wert von Kapitalanlagen sowie der damit erzielte Ertrag können Schwankungen unterliegen, die auf den jeweiligen Marktbedingungen und Steuerabkommen beruhen, und die Anleger erhalten das investierte Kapital unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Wechselkursschwankungen können sich nachteilig auf den Wert, Preis oder den Ertrag eines Produkts bzw. der zugrunde liegenden ausländischen Kapitalanlagen auswirken. Aus der Wert- und Ertragsentwicklung in der Vergangenheit kann nicht auf die künftige Performance geschlossen werden. Es kann nicht garantiert werden, dass Prognosen eintreffen. Obwohl beabsichtigt wird, das Anlageziel des Anlageprodukts zu erreichen, kann keine Gewähr dafür übernommen werden, dass dies gelingt.

J.P. Morgan Asset Management ist der Markenname für das Vermögensverwaltungsgeschäft von JPMorgan Chase & Co und seiner verbundenen Unternehmen weltweit. Bei einer telefonischen Kontaktaufnahme mit J.P. Morgan Asset Management können die Telefongespräche aus rechtlichen Gründen und zu Schulungs- und Sicherheitszwecken aufgezeichnet und überwacht werden. Zudem werden Informationen und Daten aus der Korrespondenz mit Ihnen von J.P. Morgan Asset Management erfasst, gespeichert und verarbeitet. Es gilt die EMEA-Datenschutzrichtlinie, die Sie auf der folgenden Website finden: <http://www.jpmorgan.com/pages/privacy>.

Da das Produkt möglicherweise in der für Sie geltenden Gerichtsbarkeit nicht oder nur eingeschränkt zugelassen ist, liegt es in der Verantwortung jedes einzelnen Lesers zu prüfen, ob die Gesetze und Vorschriften des betreffenden Landes vollständig eingehalten werden. Es wird empfohlen, dass sich Anleger vor einem Antrag in allen rechtlichen, aufsichtsrechtlichen und steuerrechtlichen Fragen in Bezug auf die Auswirkungen einer Anlage in ein Produkt beraten lassen. Anteile oder andere Beteiligungen dürfen US-Personen weder angeboten noch direkt oder indirekt verkauft werden. Anleger sollten sich bei sämtlichen Transaktionen auf die jeweils aktuelle Fassung des Verkaufsprospekts, der Wesentlichen Anlegerinformationen (Key Investor Information Document – KIID) sowie der lokalen Angebotsunterlagen stützen. Diese Unterlagen sind ebenso wie die Jahres- und Halbjahresberichte sowie die Satzungen unserer in Luxemburg domizilierten Produkte auf Anfrage kostenlos bei JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L-2633 Senningerberg, Großherzogtum Luxemburg oder bei Ihrem Finanzberater bei der österreichischen Zahl- u. Informationsstelle UniCredit Bank Austria AG, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien, oder Ihrer Vertretung von J.P. Morgan Asset Management vor Ort erhältlich.

Herausgegeben in Österreich von JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien.