



# J. Safra Sarasin

## CIO Update

Investment Committee Bank J. Safra Sarasin

5. Juli 2023

## Die Dringlichkeit der Geduld

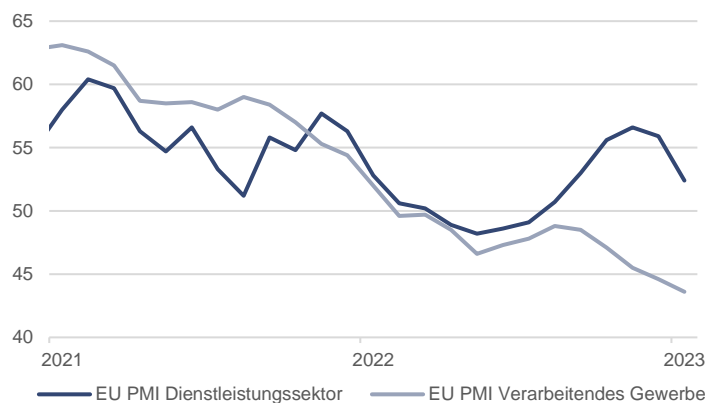
Kerninflationen bleiben hartnäckig hoch. Notenbanken bereiten Investoren auf weitere Zinserhöhungen vor. Wir reduzieren das Untergewicht in Aktien, bleiben aber vorsichtig.

### Makroausblick – Verarbeitendes Gewerbe vs. Dienstleistungen

Auf den ersten Blick sieht es derzeit nicht gut aus für die Weltwirtschaft. In den USA geht die Mehrheit der Marktteilnehmer, wie auch wir, trotz einer aktuell robusten Datenlage von einer (milden) Rezession in diesem Jahr aus. Die Eurozone ist unter Umständen noch mit drin. Die jüngsten Einkaufsmanagerindizes zeigen, dass die Wirtschaft seit Jahresbeginn wohl kaum gewachsen ist und auch der Ausblick getrübt bleibt. Nachdem sich der Dienstleistungssektor in den vergangenen Monaten erstaunlich robust gezeigt hatte und die Divergenz zum Verarbeitenden Gewerbe immer grösser wurde, haben sich nun auch hier erste Schwächezeichen offenbart. In den USA zeigte sich der Dienstleistungssektor hingegen auch im Juni widerstandsfähig, während das Verarbeitende Gewerbe weiter an Dynamik verlor. Beiden Regionen gemein ist jedoch eine Entspannung bei den Preiskomponenten. In China haben die jüngsten Daten negativ überrascht, worauf die chinesische Zentralbank mit geldpolitischen Lockerungen reagiert hat. Die jüngsten Entwicklungen in Russland zeigten zudem unmissverständlich, wie unberechenbar Kriege sind und dass geopolitische Risiken jederzeit neu aufflackern können.

Die ermutigende Botschaft lautet, dass inzwischen zwei bedeutende Stolpersteine für die Märkte aus dem Weg geräumt sind: Der US-Schuldenstreit sowie die übertriebenen Zinssenkungsfantasien an den US-Geldmärkten. Vielmehr hat nun die Realität Einzug erhalten, dass die grossen Zentralbanken bis in die zweite Jahreshälfte hinein, ihren Zinserhöhungspfad fortsetzen dürften. Zinssenkungen werden nun erst im kommenden Jahr erwartet. Für diesen Sinneswandel bei den Marktteilnehmern war jedoch eine überraschend aggressive Rhetorik bzw. unerwartete Zinserhöhungen einiger grosser Zentralbanken notwendig, allen voran der Bank of England.

### Dienstleistungssektor kommt zunehmend unter Druck



Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, monatliche Daten, Juni 2021 bis Juni 2023



### Editorial

Liebe Leserinnen und Leser

Die Finanzmärkte haben sich in der ersten Jahreshälfte sehr erfreulich entwickelt. Während zu Jahresbeginn noch das Gespenst einer Rezession umherging, scheint nun der Optimismus zu überwiegen. Bisher konnte die Weltwirtschaft recht gut mit höheren Leitzinsen umgehen, doch die Straffung der Geldpolitik dürfte sich in den nächsten Quartalen immer mehr negativ auf das Wachstum und die Unternehmensgewinne auswirken. Daher bleiben wir in unseren Portfolios vorsichtig positioniert, mit einem Untergewicht in Aktien und einem Übergewicht in Anleihen. Die nun höheren Zinsen tragen wesentlich dazu bei, dass sich die Renditeaussichten für ein gemischtes Portfolio auch mit einer defensiven Positionierung deutlich verbessert haben.

Philipp E. Bärtschi, CFA, Chief Investment Officer



Die US-Notenbank hat hingegen nach zehn Leitzinserhöhungen in Folge im Juni eine Pause eingelegt. Es sei jedoch noch ein langer Weg, bis das Inflationsziel von 2% erreicht werde, so Fed-Chef Powell. Wir gehen davon aus, dass noch zwei weitere Zinserhöhungen bis Ende des Jahres folgen werden. Eine überraschend widerstandsfähige US-Wirtschaft und ein weiterhin starker Arbeitsmarkt ebnen den Weg dafür.

### Anleihen – Kurzfristig vs. langfristig

In diesem Umfeld haben sich Zinsstrukturkurven dies- und jenseits des Atlantiks weiter invertiert. Die Zinsdifferenz zwischen zwei- und zehnjährigen US-Staatsanleihen ist mittlerweile wieder auf über 100 Basispunkte angestiegen. Ein Hinweis darauf, dass der Zinsmarkt das aktuelle Niveau bereits als sehr restriktiv ansieht. Die Inversion ist dabei in erster Linie steigenden kurzfristigen Zinsen geschuldet. Das lange Ende der Zinsstrukturkurve ist seit Oktober vergangenen Jahres hingegen relativ stabil geblieben. Selbst im Umfeld der US-Bankenkrise blieben die Renditeschwankungen begrenzt. Renditen bei hochqualitativen Unternehmensanleihen notieren aktuell auf dem höchstem Niveau seit mehr als einer Dekade, sowohl in den USA als auch in Europa. Kreditrisikoprämien europäischer Investment-Grade-Anleihen bieten auf dem derzeitigen Niveau nahe der 2016er- und 2018er-Hochs zudem im Falle einer wirtschaftlichen Schwächephase ausreichend Sicherheitspuffer. Nicht so bei Hochzinsanleihen, deren Risikoprämie kaum für erwartete Ausfallraten im Falle einer milden Rezession kompensieren.

### Aktien – Anleihevolatilität vs. Aktienvolatilität

Das Stimmungsbild an den Aktienmärkten hat sich zuletzt zum Besseren gewandelt. Investoren wurden optimistischer und haben ihre Aktienpositionierungen in den vergangenen Wochen erhöht, nachdem sie lange Zeit nur vom Spielfeldrand aus die Aktienrallye beobachteten. Die Kursanstiege selbst waren jedoch kaum von Gewinnen getragen, sondern in erster Linie von höheren Bewertungen. Die Risikoprämie für Aktien ging in diesem Umfeld zuletzt weiter zurück.

### Risikoprämie am US-Aktienmarkt auf dem tiefsten Stand seit 2008



Quelle: Refinitiv, J. Safra Sarasin, wöchentliche Daten, 1.1.2003 bis 4.7.2023

Ein besonderes Merkmal des diesjährigen Marktverhaltens ist die geringe Volatilität, die Marktteilnehmer an den Aktienmärkten einpreisen, während sie am Anleihenmarkt weiterhin hoch ist. Seit Oktober ist der VIX Index, ein Volatilitätsmass für Aktien, in der Tendenz stetig gesunken. Im Gegensatz dazu ist die Anleihevolatilität nach wie vor erhöht. Die Differenz ist so hoch, wie seit Anfang 2008 nicht mehr. Damals holte die Aktienvolatilität die Volatilität am Anleihemarkt mit voller Wucht ein. Wird es diesmal anders sein? Das ist schwer vorherzusagen. In jedem Fall wäre es deutlich einfacher, sich auf eine Aktienrallye einzulassen, wenn Anleihemärkte ebenfalls ein unterstützendes Signal senden würden.

### Asset Allocation – Geduld vs. Opportunitätskosten

Wir hatten im ersten Halbjahr eine Präferenz für Liquidität und hochqualitative Anleihen. Nicht zuletzt, weil Investoren in einem von hoher Unsicherheit geprägten Kapitalmarktumfeld für ihre Geduld, auf bessere Opportunitäten zu warten, um das Portfoliorisiko zu erhöhen, eine attraktive Kompensation erhielten. Die Kursanstiege bei Aktien, insbesondere in bestimmten Teilssegmenten, haben diese Geduld immer wieder auf die Probe gestellt. Doch auf geldpolitischer und makroökonomischer Ebene haben sich die Dinge grösstenteils so entwickelt, wie erwartet: Die (Kern)Inflation bleibt hartnäckig hoch, Notenbanken müssen länger restriktiv bleiben, das Wirtschaftswachstum auf globaler Ebene lässt nach und der starke Zinsanstieg der vergangenen zwölf Monate hat deutliche Kollateralschäden im Bankensektor hinterlassen, wobei sich die vollen Wirkungskräfte ohnehin erst in den kommenden Monaten entfalten dürften. Und je länger der Zinserhöhungszyklus anhält, desto grösser werden die Risiken adverser Effekte für Wirtschaft und Finanzmärkte.

Wenngleich wir konstatieren müssen, dass sich das wirtschaftliche Umfeld robuster zeigt als erwartet, und eine US-Rezession milder ausfallen dürfte als wir bislang prognostizierten, gehen wir davon aus, dass der Anstieg bei den kurzfristigen Zinsen sowie strengere Kreditkonditionen ihren Tribut fordern werden. Unternehmensmargen dürften im Jahresverlauf unter Druck kommen und auf den Gewinnen und letztlich Aktienmärkten lasten. Wir bleiben daher weiterhin geduldig und halten an unserem Untergewicht fest, haben dieses jedoch leicht reduziert.

Unserer Einschätzung nach begünstigt ein anhaltend straffes Zinsumfeld nach wie vor Zinspapiere am Anleihemarkt, insbesondere bei kürzeren Restlaufzeiten und bonitätsstarken Anleihen. Zudem sehen wir selektiv attraktive Opportunitäten bei Schwellenländeranleihen. In alternativen Anlagen sowie Gold bleiben wir aufgrund des positiven Diversifikationsbeitrags übergewichtet.

### Kontakt

Philipp E. Bärtschi, CFA,  
Chief Investment Officer  
+41 58 317 3572 | philipp.baertschi@jsafrasarasin.com

### Attraktivität der einzelnen Anlagen

Anlageklasse	Gewichtung	Relative Attraktivität innerhalb der Kategorien			
Aktien	-	Industrieländer =	Schwellenländer =	Grosse Firmen =	Kleine Firmen =
Anleihen	=/+	Staatsanleihen ++	Unternehmensanleihen =	Hochzinsanleihen -	Schwellenländer =
Alternative Anlagen	=/+	Geldmarkt +	Wandelanleihen -	Übrige Alternative +	Immobilien =

Quelle: J. Safra Sarasin

---

## **Wichtige rechtliche Hinweise**

Dieses Dokument wurde von der Bank J. Safra Sarasin AG («Bank») ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt. Es wurde nicht von der Finanzanalyseabteilung der Bank erstellt. Folglich finden die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung auf das vorliegende Dokument keine Anwendung.

Dieses Dokument wurde aus Informationen und Daten («Informationen») aus öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, welche von der Bank als zuverlässig und glaubwürdig eingestuft werden. Die Bank hat die Informationen jedoch nicht überprüft und übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hier wiedergegebenen Informationen. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen stellen keine rechtlichen (vertraglich festgelegten oder stillschweigend mitvereinbarten) Gründe für eine Haftung dar, weder im Hinblick auf unmittelbare oder mittelbare Schäden noch auf Folgeschäden. Insbesondere haften weder die Bank noch ihre Aktionäre und Mitarbeiter für die in diesem Dokument wiedergegebenen Meinungen. Externe Datenanbieter geben keinerlei Zusicherung oder Gewähr hinsichtlich der Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der zur Verfügung gestellten Daten ab und übernehmen keine Haftung für Schäden jeglicher Art in Bezug auf solche Daten. Investoren werden aufgefordert, alle relevanten Unterlagen, insbesondere die Risikohinweise, sorgfältig zu lesen und sich in dem für Sie erforderlichen Umfang von Finanz- und Steuerexperten beraten zu lassen, bevor Sie eine Investition tätigen. Mit Ausnahme ihrer professionellen Berater dürfen Sie dieses Dokument nicht an Dritte weitergeben. Sollten Sie diese Marketingdokument irrtümlich erhalten haben, bitten wir Sie diese zurückzusenden oder es zu vernichten.

Dieses Dokument stellt keinerlei Anlageberatung, kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder Finanzdienstleistungen dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen qualifizierten Finanz-, Rechts- oder Steuerberater.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis für die laufende oder zukünftige Wertentwicklung. Kapitalanlagen in Fremdwährungen unterliegen Währungsschwankungen. Entspricht die Bezugswährung des Investors nicht der Anlagewährung bzw. den Anlagewährungen besteht daher ein Wechselkursrisiko. Angaben zu künftigen (Wert-) Entwicklungen werden lediglich zu Informationszwecken gemacht und sind weder als Vorhersagen noch Zusicherungen einer künftigen Wertentwicklung zu verstehen, sie können aus unterschiedlichen Gründen erheblich von der tatsächlichen Wertentwicklung abweichen.

Die in diesem Dokument dargestellten Meinungen, Prognosen sowie die erwähnten Zahlen und Daten können jederzeit und ohne Angabe von Gründen geändert werden. Es besteht keine Pflicht von Seiten der Bank oder einer anderen Person, den Inhalt dieses Dokuments zu aktualisieren. Die Bank lehnt jede Haftung für Verluste, die sich aus der Weiterverwendung der vorliegenden Informationen (oder Teilen davon) ergeben, ab.

Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) gesendet, gebracht oder in den USA oder an eine US Person verteilt werden. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen in Ländern, in denen (z.B. aufgrund der Nationalität dieser Personen, ihres Wohnsitzes oder aus anderen Gründen) die Verteilung dieses Dokuments untersagt ist.

Bei dieser Publikation handelt es sich um Marketingmaterial. Bezieht es sich auf ein Finanzinstrument, für das ein Prospekt und/oder ein Basisinformationsblatt vorliegt, sind diese kostenlos bei der Bank J. Safra Sarasin AG, Elisabethenstrasse 62, Postfach, CH-4002 Basel, Schweiz erhältlich.

### **ICE Data Indices**

Die Quelle ICE Data Indices, LLC («ICE Data») wird mit Genehmigung verwendet. ICE Data, seine verbundenen Unternehmen und die jeweiligen Drittanbieter übernehmen keine Gewährleistung und machen keine Zusagen, weder ausdrücklich noch implizit, einschliesslich Gewährleistungen zur Marktgängigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck oder eine bestimmte Verwendung der Indizes, der Index Daten und jeglicher darin enthaltener, damit verbundener oder daraus abgeleiteter Daten. ICE Data, seine verbundenen Unternehmen und die jeweiligen Drittanbieter übernehmen keinerlei Schäden oder Haftung in Bezug auf die Eignung, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Indizes oder der Index Daten oder jeglicher Komponenten derselben. Die Indizes und die Index Daten sowie jegliche Komponenten derselben werden ohne Gewähr zur Verfügung gestellt und die Verwendung erfolgt auf eigene Gefahr. Weder ICE Data noch seine verbundenen Unternehmen oder die jeweiligen Drittanbieter sponsern, unterstützen oder empfehlen Bank J. Safra Sarasin AG oder dessen Produkte oder Dienstleistungen.

### **MSCI Indices**

Quelle: MSCI. Die Informationen von MSCI sind ausschliesslich für Ihren internen Gebrauch bestimmt. Sie dürfen nicht vervielfältigt oder in irgendeiner Form weiterverbreitet werden und sollten nicht als Grundlage für Finanzinstrumente, Produkte oder Indizes oder als deren Bestandteil verwendet werden. Die Informationen von MSCI dürfen nicht als Anlageberatung oder Empfehlung für oder gegen eine Anlageentscheidung angesehen werden oder einer solchen zugrunde gelegt werden. Historische Daten und Analysen sollten nicht als Hinweis auf oder Garantie für eine Analyse oder Prognose der zukünftigen Wertentwicklung verstanden werden. Die Informationen von MSCI werden wie besehen (auf «as is»-Basis) zur Verfügung gestellt. Die Nutzer dieser Informationen tragen das gesamte Risiko für die Verwendung dieser Informationen. MSCI, seine verbundenen Unternehmen und jede andere Person, die an der Zusammenstellung, Berechnung oder Erstellung der Informationen von MSCI beteiligt ist (zusammen die «MSCI-Parteien»), lehnen hiermit ausdrücklich jegliche Haftung für diese Informationen ab (einschliesslich für ihre Ursprünglichkeit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Nichtverletzung, Marktgängigkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck). Unbeschadet der vorstehenden Bestimmungen haftet keine MSCI-Partei für direkte, indirekte, besondere, beiläufig entstandene Schäden, für Schadenersatz, Folgeschäden (einschliesslich entgangener Gewinne) oder sonstige Schäden. ([www.msci.com](http://www.msci.com))

### **S&P Indices**

Der referenzierte Index ist ein Produkt von S&P Dow Jones Indices LLC oder seinen Tochtergesellschaften („SPDJ“) und wurde zur Verwendung durch Bank J. Safra Sarasin AG lizenziert. Standard & Poor's® und S&P® sind eingetragene Marken der Standard & Poor's Financial Services LLC („S&P“); Dow Jones® ist eine eingetragene Marke der Dow Jones Trademark Holdings LLC („Dow Jones“). Finanzinstrumente der Bank J. Safra Sarasin AG werden von SPDJI, Dow Jones, S&P und ihren jeweiligen Tochterunternehmen weder gesponsert, unterstützt, verkauft noch gefördert, und keine dieser Parteien macht weder eine Zusicherung hinsichtlich der Ratsamkeit der

Investition in dieser Finanzinstrumente noch übernehmen sie Haftung für Fehler, Auslassungen oder Störungen des referenzierten Index.

#### **Informationen zur Verteilung**

Sofern nicht anders angegeben, wird diese Publikation von der Bank J. Safra Sarasin AG (Schweiz) verteilt.

**Bahamas:** Diese Publikation wird Privatkunden der Bank J. Safra Sarasin (Bahamas) Ltd zur Verfügung gestellt. Sie ist nicht bestimmt für die Weitergabe an Staatsangehörige oder Bürger der Bahamas oder an Personen welche gemäss den Bestimmungen über die Devisenkontrolle (exchange control) der Zentralbank der Bahamas als in den Bahamas wohnhaft angesehen werden.

**Dubai International Financial Centre (DIFC):** Dieses Material ist für die Verteilung durch die Bank J. Safra Sarasin Asset Management (Middle East) Ltd [«BJSSAM»] im DIFC an professionelle Kunden im Sinne der Dubai Financial Services Authority (DFSA) bestimmt. BJSSAM ist von der DFSA ordnungsgemäss autorisiert und beaufsichtigt. Wenn Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie sich an einen autorisierten Finanzberater wenden. Dieses Material kann auch Fonds enthalten, die keiner Überwachung oder Genehmigung durch die DFSA unterliegen. Die DFSA ist nicht für die Prüfung oder Verifizierung von Emissions- oder anderen Dokumenten im Zusammenhang mit solchen Fonds verantwortlich. Die DFSA hat weder ein Ausgabedokument noch andere zugehörige Dokumente genehmigt, noch hat sie irgendwelche Schritte unternommen, um die in etwaigen Ausgabedokument enthaltenen Informationen zu überprüfen, demzufolge übernimmt sie für diese auch keine Verantwortung. Die Anteile, auf die sich das Ausgabedokument bezieht, können illiquide sein und/oder Beschränkungen für den Weiterverkauf unterliegen. Potenzielle Käufer sollten ihre eigene Prüfung der Anteile vornehmen.

**Deutschland:** Die vorliegende Publikation wird in Deutschland von der J. Safra Sarasin (Deutschland) GmbH, Kirchnerstraße 6-8, 60311 Frankfurt am Main zu reinen Informationszwecken verteilt und erhebt nicht den Anspruch, die vollständige Darstellung aller beschriebenen Produkteigenschaften zu enthalten. Produktunterlagen, wenn es sich um Fonds handelt, sind auf Anfrage kostenlos bei der J. Safra Sarasin (Deutschland) GmbH, Kirchnerstraße 6-8, 60311 Frankfurt am Main in deutscher und englischer Sprache erhältlich. Soweit im Rahmen dieser Publikation zukünftige Wertentwicklungen dargestellt werden, beruhen diese unter anderem auf Prognosen für die zukünftige Entwicklung der Finanzmärkte und entsprechenden Simulationen. Diese Prognosen und Simulationen wiederum beruhen vor allem auf Erfahrungen und konkreten Wertentwicklungsdaten der Vergangenheit. Wir möchten Sie daher ausdrücklich darauf hinweisen, dass historische Wertentwicklungsdaten, Prognoseberechnungen und sonstige Simulationen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind. Eine Garantie für das Eintreten der prognostizierten Werte der Modellrechnungen können wir daher nicht übernehmen. Die in dieser Publikation bereitgestellten Informationen für Kunden mit Wohnsitz oder Sitz in Deutschland richten sich ausschließlich an institutionelle Kunden, die Anlagegeschäfte ausschließlich als Unternehmer zu gewerblichen Zwecken abzuschließen beabsichtigen. Dieser Kundenkreis ist beschränkt auf Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, Kapitalverwaltungsgesellschaften und Versicherungsunternehmen, soweit sie über die für den Geschäftsbetrieb jeweils erforderliche Erlaubnis verfügen und einer Aufsicht unterliegen, sowie mittelgroße und große Kapitalgesellschaften im Sinne des deutschen Handelsgesetzbuchs (§ 267 Abs. 2 und Abs. 3 HGB).

**Gibraltar:** Dieses Marketingdokument wird von der Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd, First Floor Neptune House, Marina Bay, Gibraltar, von Gibraltar aus an ihre Kunden und Interessenten verteilt. Die Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd. mit eingetragenem Sitz in 57/63 Line Wall Road, Gibraltar, bietet ihren Kunden und Interessenten Produkte und Dienstleistungen im Bereich Vermögens- und Anlageverwaltung an. Sie ist in Gibraltar unter der Registrierungsnummer 82334 eingetragen. Die Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd ist von der Gibraltar Financial Services Commission autorisiert und reguliert. Telefongespräche können aufgezeichnet werden. Ihre persönlichen Daten werden in Übereinstimmung mit unserer Daten- und Datenschutzerklärung behandelt. Diese Publikation wird Ihnen von der Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Limited zur Verfügung gestellt: Dieses Dokument ist als Marketingmitteilung im Sinne des Financial Services Act 2019 zugelassen. Nichts in diesem Dokument soll eine Haftung ausschließen oder einschränken, die wir Ihnen gemäß dem für uns geltenden Regulierungssystem schulden, und im Falle eines Konflikts wird jeder gegenteilige Hinweis außer Kraft gesetzt: Sie werden daran erinnert, alle relevanten Unterlagen zu lesen, bevor Sie eine Anlage tätigen, einschließlich der Risikowarnungen, und sich bei Bedarf von einem Finanz- oder Steuerexperten beraten zu lassen. Es ist Ihnen nicht gestattet, dieses Dokument an andere weiterzugeben, mit Ausnahme Ihrer professionellen Berater. Sollten Sie es irrtümlich erhalten haben, geben Sie es bitte zurück oder vernichten es.

**Hong Kong:** Dieses Dokument wird in Hong Kong von der Bank J. Safra Sarasin Ltd, Hong Kong Branch verteilt. Die Bank J. Safra Sarasin Ltd, Hong Kong Branch ist eine zugelassene Bank im Sinne der Hong Kong Banking Ordinance (Cap. 155 der Gesetze von Hongkong) und eine eingetragene Institution im Sinne der Securities and Futures Ordinance (Cap. 571 der Gesetze von Hongkong).

**Luxemburg:** Diese Publikation wird in Luxemburg von der Banque J. Safra Sarasin (Luxembourg) SA (die "Luxemburger Bank") mit Sitz in 17-21, Boulevard Joseph II, L-1840 Luxemburg verteilt. Sie unterliegt der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier – CSSF. Die Luxemburger Bank stellt dieses Dokument ihren Kunden in Luxemburg zur Verfügung und ist nicht der Autor dieses Dokuments. Dieses Dokument stellt weder eine persönliche Empfehlung in Bezug auf die darin genannten Finanzinstrumente oder Produkte oder Anlagestrategien dar, noch stellt es eine Aufforderung zum Abschluss eines Portfolioverwaltungsmandates mit der Luxemburger Bank oder ein Angebot zur Zeichnung oder zum Kauf eines der darin genannten Produkte oder Instrumente dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen keine Grundlage für eine Investitionsentscheidung dar. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung oder eine Zusicherung dar, dass eine Anlage oder Strategie für individuelle Umstände geeignet oder angemessen ist. Jeder Kunde hat seine eigene Bewertung vorzunehmen. Die Luxemburger Bank übernimmt keine Haftung im Zusammenhang mit einer Anlage-, Veräußerungs- oder Aufbewahrungsentscheidung des Kunden resultierend aus der in diesem Dokument enthaltenen Informationen. Der Kunde trägt alle Risiken von Verlusten, die durch diese Entscheidung möglicherweise entstehen. Insbesondere haften weder die Luxemburger Bank noch ihre Aktionäre oder Mitarbeiter für die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen, Einschätzungen und Strategien.

---

**Monaco:** In Monaco wird dieses Dokument von der Banque J. Safra Sarasin (Monaco) SA verteilt, einer im «Fürstentum Monaco» eingetragenen Bank, die von der französischen Autorité de Contrôle Prudentiel et de Resolution (ACPR) und der monegasischen Regierung und Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF) beaufsichtigt wird.

**Panama:** Diese Publikation basiert ausschließlich auf öffentlich zugänglichen Informationen und wird von der J. Safra Sarasin Asset Management S.A., Panama, die von der Securities Commission of Panama beaufsichtigt wird, verteilt.

**Qatar Financial Centre (QFC):** Dieses Dokument ist für den Vertrieb durch die Bank J. Safra Sarasin (QFC) LLC, Qatar [«BJSSQ»] von QFC aus an Geschäftskunden im Sinne der Vorschriften der Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) bestimmt. Die Bank J. Safra Sarasin (QFC) LLC ist von der QFCRA zugelassen. Dieses Dokument kann auch kollektive Kapitalanlagen (Fonds) beinhalten, die nicht im QFC registriert oder von der Regulierungsbehörde beaufsichtigt sind. Weder wurde ein Emissionsdokument noch der Prospekt für den Fonds oder sonstige mit diesem im Zusammenhang stehende Dokumente von der Regulierungsbehörde geprüft oder genehmigt. Anleger in den Fonds haben möglicherweise nicht den gleichen Zugang zu Informationen über den Fonds, die sie zu Informationen über einen im QFC registrierten Fonds haben würden. Der Regress gegen den Fonds und/oder darin involvierte Personen kann eingeschränkt oder schwierig sein und muss möglicherweise in einem Land außerhalb des QFC verfolgt werden.

**Singapur:** Dieses Dokument wird von der Bank J. Safra Sarasin Ltd, Singapore Branch in Singapur, verteilt. Die Bank J. Safra Sarasin, Singapore Branch ist ein befreiter Finanzberater (exempt financial adviser) gemäss dem Singapore Financial Advisers Act (Cap. 110), eine Firmenkundenbank, die nach dem Singapore Banking Act (Cap. 19) zugelassen ist und von der Monetary Authority of Singapore beaufsichtigt wird.

**Vereinigtes Königreich:** Dieses Dokument wird aus dem Vereinigten Königreich von der Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd, London Branch, 47 Berkeley Square, London, W1J 5AU, an ihre Kunden, Interessenten und andere Kontakte verteilt. Die Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd bietet ihren Kunden und Interessenten über die Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd, London Branch, Vermögensverwaltungsprodukte und -dienstleistungen an. Eingetragen als ausländisches Unternehmen im Vereinigten Königreich unter der Nummer FCO27699. Zugelassen von der Gibraltar Financial Services Commission und unterliegt im Vereinigten Königreich einer begrenzten Regulierung durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority. Registrierungsnummer 466838. Einzelheiten über den Umfang unserer Regulierung durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich. Eingetragener Sitz 57 - 63 Line Wall Road, Gibraltar. Telefongespräche können aufgezeichnet werden. Ihre persönlichen Daten werden in Übereinstimmung mit unserer Datenschutzerklärung behandelt. Wenn Ihnen diese Publikation von der Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Limited, Niederlassung London, zur Verfügung gestellt wird: Nichts in diesem Dokument soll eine Haftung ausschliessen oder einschränken, die wir Ihnen im Rahmen des für uns geltenden Regulierungssystems schulden und im Falle eines Konflikts wird jede gegenteilige Angabe außer Kraft gesetzt; Sie werden daran erinnert, alle relevanten Unterlagen im Zusammenhang mit einer Anlage, einschließlich der Risikowarnungen, zu lesen und sich bei Bedarf von Fachleuten in Finanz- oder Steuerfragen beraten zu lassen; es ist Ihnen nicht gestattet, dieses Dokument an andere weiterzugeben, mit Ausnahme Ihrer professionellen Berater. Sollten Sie es irrtümlich erhalten haben, geben Sie es bitte zurück oder vernichten es.

© Copyright Bank J. Safra Sarasin AG. Alle Rechte vorbehalten