



J. Safra Sarasin

Investment Spotlight

Internationale Ausgabe

Februar 2023

Hochzinsanlagen während eines Abschwungs

Sehr geehrte Leserinnen und Leser

Zu Beginn des Jahres sorgen sich verständlicherweise viele über die Inflation, die Zinserhöhungen der Zentralbanken und die Aussicht auf eine globale Rezession. Ist eine Anlage in Hochzinsanleihen in diesem Umfeld überhaupt noch sinnvoll? Wie besorgniserregend ist die Inflation und wie bedenklich sind die Ausfallquoten?

Im aktuellen Spotlight gehen wir auf einige gängige „Mythen“ in Bezug auf Hochzinsanleihen ein und sprechen uns dafür aus, selbst bei einem Abschwung in der Anlageklasse engagiert zu bleiben.

Den Markt zu „timen“, gestaltet sich oft schwierig und kann höhere Verluste nach sich ziehen. Und angesichts einer drohenden Rezession ist es umso wichtiger, das eigene Portfolio aktiv zu verwalten und die richtigen Anleihen auszuwählen. Für uns bedeutet dies einen Fokus auf Qualitätsemitenten mit umfangreicher Liquidität und starken Nachhaltigkeitsmerkmalen. Ein strenger Anleiheauswahlprozess und ein intelligentes Risikomanagement können dazu beitragen, die vor uns liegenden ungewissen Zeiten zu meistern.

Freundliche Grüsse



Gerhard von Stockhum
Portfolio Manager



Jayadev Mishra
Portfolio Manager

Im letzten Jahrzehnt bescherten die lockere Geldpolitik und die überschwängliche Marktstimmung den Anlegern durchweg hohe Erträge. Da die Zentralbanken aber nun einen Kurswechsel vollziehen, beginnen auch die Anleger damit, ihre Allokationsentscheidungen zu überdenken. Die Weltwirtschaft steuert auf eine Rezession zu. Daher scheint es angebracht, Risiken zu meiden und sogenannte Risikoanlagen zu veräussern. Eine solche Vorgehensweise könnte sich auf mittlere Sicht allerdings als abträglich erweisen, vor allem im Bereich Hochzinsanleihen.

Zum einen ist es gar nicht so einfach, den richtigen Marktzeitpunkt und Preis für die Veräusserung von Vermögenswerten zu finden. Anleger, die sich erst gegen Ende einer Verkaufswelle von ihren Engagements trennen, laufen Gefahr, den Grossteil der Verluste mitnehmen zu müssen. Ebenso könnten jene, die einen Aufschwung nicht frühzeitig antizipieren, das Gros der Zugewinne im Rahmen einer Erholungsrally verpassen.

Für Hochzinsanleger besteht ein besserer Ansatz in diesen unsicheren Zeiten darin, in sorgsam ausgewählten Anleihen engagiert zu bleiben und dabei besonderes Augenmerk auf die Liquidität und Bonität der Emittenten zu richten. Diese Herangehensweise kann Anlegern dabei helfen, die Verluste im Zusammenhang mit Ausfällen während eines Abschwungs zu verringern und sich entsprechend zu positionieren, um am Aufwärtspotenzial im Zuge eines darauffolgenden Marktaufschwungs zu partizipieren. Die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfaktoren im Anlageprozess für Hochzinsanleihen fördert zudem eine disziplinierte Denkweise, was Anleger wiederum in die Lage versetzt, Abschwünge besser zu meistern.

Vorteile, investiert zu bleiben

Das Timing des Marktes ist keine Wissenschaft, doch aufgrund inhärenter Tendenzen neigen Anleger dennoch dazu. Verschiedene Studien¹ haben gezeigt, dass Anleger, die die besten Tage innerhalb eines

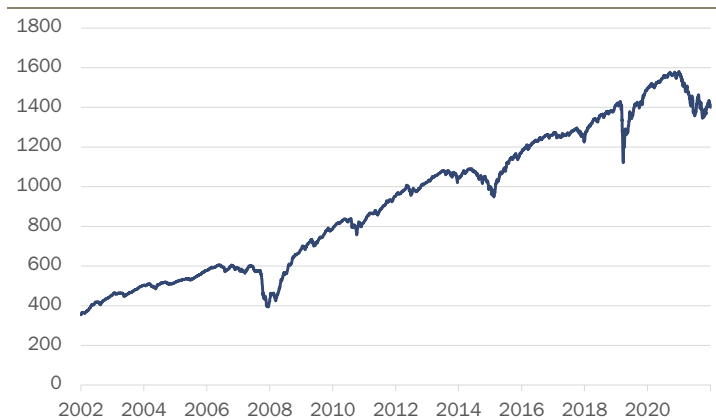
¹ Brocato, Joe; Chandy, P R. Journal of Portfolio Management; London Vol. 20, Iss. 2, (Winter 1994): 39



Jahres verpassen, eine schlechtere Wertentwicklung verzeichnen als solche, die über einen mittel- bis langfristigen Zeitraum investiert bleiben.

In den letzten Jahren waren Anleger, die im US High Yield Index (vgl. Abbildung 1) engagiert sind, in der Lage, rund 80% ihrer während deutlicher Marktkorrekturen erlittenen Verluste innerhalb der nächsten drei Monate wieder wettzumachen. Den perfekten Zeitpunkt abzugreifen, um in den Markt einzusteigen und überdurchschnittlich hohe Erträge zu erzielen, ist jedoch äusserst unwahrscheinlich. Erstaunlicherweise hielten die Abschwünge in der Regel deutlich länger an als der grösste Teil der Erholung.

Abbildung 1: Gesamtertrag im US-Hochzinssegment in den letzten Jahrzehnten



Quelle: Bank J. Safra Sarasin AG, ICE BofA US HY Index, per 31.12.2022

Darüber hinaus wurde in einigen wissenschaftlichen Studien² gezeigt, dass die Portfolioerträge zu rund 80% durch die strategische Asset Allocation bestimmt werden. Dies unterstreicht, wie wichtig es ist, über einen längeren Zeitraum in einer breit über verschiedene Anlageklassen diversifizierten Strategie engagiert zu bleiben, anstatt zu versuchen, den genauen Einstiegspunkt zu bestimmen. Erwähnt werden sollte auch, dass Hochzinsanlagen mit signifikanten Diversifizierungsvorteilen verbunden sind und die risikobereinigten Erträge eines klassischen 60/40-Portfolios steigern können.

In einer Rezession ist Liquidität entscheidend

Investiert zu bleiben, ist zwar wichtig, aber nicht der einzige Faktor. Die Auswahl der richtigen Anleihen ist entscheidend, insbesondere in einem Abschwung. Von Bedeutung ist auch ein solider Anlageprozess, und im aktuellen Umfeld ist ein Fokus auf die Liquidität der Unternehmen unabdingbar. Zwar werden in einem Abschwung alle in Mitleidenschaft gezogen, jedoch werden nicht zwangsläufig auch alle an der Erholung partizipieren. In einer Rezession sehen sich zahlreiche Hochzinsemittenten Schwierigkeiten gegenüber, darunter schwächere Gewinne, langsames Wachstum und rückläufige Bonitätskennzahlen. Unternehmen mit umfangreicher Liquidität sind jedoch besser positioniert, dies zu verkraften und ihren Zahlungsverpflichtungen trotz der nachteiligen Marktbedingungen nachzukommen.

Die US-Zinskurve legt derzeit nahe, dass die Finanzierungskosten noch für einige Quartale erhöht bleiben dürften. Wenngleich die Emittenten darauf nur wenig Einfluss nehmen können, so werden sie den Zeitpunkt ihrer Refinanzierungen doch gut planen müssen. Im Moment betrifft dies die meisten Hochzinsemittenten dank des minimalen Refinanzierungsbedarfs und der starken Gewinne noch nicht. Doch je länger sich der Abschwung hinzieht, desto eher dürften Unternehmen die Nase vorn haben, die proaktiv längerfristige Finanzierungen abschliessen oder ihre Kreditfälligkeiten bereits weiter in die Zukunft verschieben konnten. Anders ausgedrückt dürften Emittenten, die über ein gutes Liquiditätsmanagement verfügen, besser abschneiden als der breite Markt. Diese Emittenten sind in der Lage, die Belastung durch eine Verkaufswelle abzufedern, und dürften Anlegern die Chance bieten, von der Erholungsrally zu profitieren.

Aktives Management und ESG helfen dabei, die Gewinner zu identifizieren

Eine aktive Titelauswahl ist entscheidend, und die Maxime des Hochzinssegments, „die Verlierer zu meiden“, trifft aktuell mehr denn je zu. Neben dem Fokus auf Liquidität sorgt die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit im Rahmen eines strengen Anleiheauswahlprozesses für eine ganzheitlichere Perspektive in Bezug auf die Risiken und Erträge von Anlagen. Durch den Einbezug von ESG-Faktoren in die Anleiheauswahl können wir Risiken mindern, die vom Markt für gewöhnlich unterschätzt werden, so etwa Reputations-, ökologische und operative Risiken. Ausserdem sind wir dadurch in der Lage, nachhaltige Qualitätsemitenten ausfindig zu machen, deren Geschäftstätigkeit in der Regel widerstandsfähiger ist, vor allem im Hinblick auf eine Rezession.

Darüber hinaus verfügen Hochzinsanleger über eine breite Palette an Instrumenten, mit denen sie Anlagerisiken (die über das Emittentenrisiko hinausgehen) begegnen können. Dazu zählen der Rang einer Anleihe in der Kapitalstruktur, Sicherheiten, Bonitätsbedingungen, Bedingungen in Bezug auf den Asset-Schutz, Put-Optionen und der Fälligkeitszeitpunkt. Bei gezieltem Einsatz können diese Tools für herausragenden Schutz und attraktive Chancen sorgen. Selbst in schwierigen Zeiten kann ein umsichtiger Manager ein diversifiziertes Sektor- und Emittentenexposure eingehen, indem er die richtigen Anleihen innerhalb der Kapitalstruktur eines Emittenten auswählt, und damit überdurchschnittliche risikobereinigte Erträge erzielen. Ein erfahrener Manager, der sich diese Instrumente zunutze macht, um die richtigen Anleihen für eine Anlage auszuwählen, kann somit Mehrwert schaffen. Das folgende Fallbeispiel veranschaulicht unsere Aussage.

Fallstudie: Casino Group – besicherte und unbesicherte Anleihen im Vergleich

Die Casino Group, einer der grössten französischen Einzelhandelskonzerne mit globaler Präsenz, sieht sich seit 2018 mit diversen Kreditschwierigkeiten konfrontiert. Zu diesem Zeitpunkt hatte der Konzern bereits eine beachtliche Einzelhandelspräsenz in Frankreich, Brasilien und Kolumbien aufgebaut. Finanziert wurde dies grösstenteils durch umfangreiche Kreditaufnahmen auf Ebene der Holdingge-

² Article I. Strategic Asset Allocation and Other Determinants of Portfolio Returns; Jeffrey T. Hoernemann, Dean A. Junkans und Carmen M. Zarate.

The Journal of Wealth Management, Winter 2005, 8 (3) 26-38; Santacruz, Lujer; Strategic Asset Allocation and Portfolio Performance (2011). Journal of Management Research, Vol. 1, No. 2, 2011

sellschaft (Rallye SA). Eine Phase mit schwacher operativer Entwicklung hatte jedoch Liquiditätsprobleme beim Holdingkonzern zur Folge, was wiederum Druck auf die operative Einheit ausübte, ihre Vermögenswerte zu monetarisieren. Seither kam es zu mehreren Asset-Verkäufen, und der Konzern setzt seine Zahlungen an die Anleiheinhaber fort. Die anhaltenden Kreditschwierigkeiten des Unternehmens sowie das Ausführungsrisiko bei mehreren seiner Pläne sorgten jedoch für volatile Kreditspreads. Wichtig hierbei ist, dass sich die Kursentwicklung der besicherten 5.875% Anleihe des Unternehmens mit Laufzeit bis 2024 in diesem Zeitraum deutlich von jener der unbesicherten 4.498% Anleihe mit gleicher Laufzeit unterschied. Obschon beide Papiere nahe beieinander liegende Fälligkeitstermine aufweisen, waren die Volatilität und die Kursbewegungen bei der unbesicherten Anleihe wesentlich ausgeprägter. Somit hätte ein aktiver Manager, der sich bei der durch hochwertige Sicherheiten besicherten Anleihen engagiert, von einer deutlich geringeren Volatilität und vorhersagbareren Erträgen profitiert.

Abbildung 2: Volatilität der verschiedenen, von Casino begebenen Anleihen



Quelle: Bloomberg, Bank J. Safra Sarasin AG

Widerlegung von Hochzinsmythen: Ausfallquoten und reale Renditen

In einer Rezession scheuen Anleger häufig vor einer Anlage in Hochzinsanleihen zurück, da sie mit einem Anstieg der Ausfallquoten sowie niedrigen Realrenditen rechnen. Für aktive Anleger sind derartige Bedenken allerdings grossteils unbegründet.

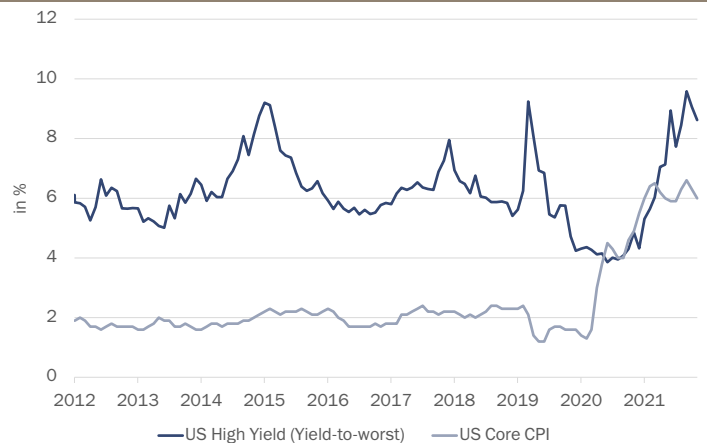
Rezessionen erschweren es Unternehmen zwar zu florieren. Sie allein sind aber nicht für Ausfälle verantwortlich. Vielmehr sind es die zugrunde liegenden Ursachen einer Rezession, die in der Regel Aufschluss über künftige Ausfälle geben. Die erwartete bevorstehende Rezession ist der Inflation geschuldet und dürfte die Unternehmensgewinne daher weniger stark in Mitleidenschaft ziehen. Somit ist auch mit einer geringeren Zahl an Ausfällen als bei einer bonitätsbedingten Rezessionen zu rechnen – wie etwa jene, die auf das Platzen der Dot-Com-Blase 2001 oder die globale Finanzkrise 2008 folgten. Da sich die Zusammensetzung der Hochzinsindizes im Laufe der Jahre durch die Aufnahme einer grösseren Zahl an Anleihen mit Rating BB deutlich verändert hat, sind historische Ausfallquoten mittlerweile weniger aussagekräftig als zuvor. Darüber hinaus hat die Bilanzstärke in den vergangenen Jahren zugenommen. Die derzeit erhöhten Energiepreise kommen dem umfangreichen Hochzins-Energiesektor ebenfalls deutlich zugute. Des Weiteren werden die Fälligkeiten von Hoch-

zinsanleihen weiter in die Zukunft verschoben. Zusammen genommen stimmen uns diese Faktoren zuversichtlich, dass die Ausfallquoten weniger Sorgen bereiten dürften als in früheren Zyklen. Sollte die Rezession stärker ausfallen und länger Bestand haben, werden wir diese Annahme selbstverständlich revidieren müssen. Ansonsten sind wir jedoch der Ansicht, dass die Zahl der Ausfälle im Hochzinssegment in diesem Zyklus deutlich geringer ausfallen wird als von vielen Anlegern befürchtet. Und wie bereits erwähnt kann ein aktives Management mit entsprechender Positionierung für eine Rezession die Ausfallwahrscheinlichkeit innerhalb eines Portfolios erheblich reduzieren.

Inflation ist nicht immer schlecht

Anleger hegen oft Zweifel daran, dass sich mit festverzinslichen Anlagen in einem von Inflation geprägten Umfeld positive Realrenditen erzielen lassen. Hochzinsanleihen haben in der Vergangenheit allerdings gezeigt, dass dies sehr wohl möglich ist (vgl. Abbildung unten). Obschon die Inflation die Wirtschaft und die Gesellschaft belastet, wenn sie nicht unter Kontrolle gehalten wird, so schmälert sie nicht zwangsläufig auch die Unternehmensgewinne, sofern klug damit umgegangen wird. Die Unternehmen können einen Grossteil der Kosteninflation an die Kunden weitergeben, womit auf kurze Sicht ein deutlicher Rückgang ihrer Bonitätskennzahlen vermieden wird.

Abbildung 3: Rendite des HY-Index im Vergleich zur VPI



Quelle: ICE BofA Index, Bank J. Safra Sarasin AG

Bewältigung der Herausforderungen 2023 mit den richtigen Tools

Da Volatilität auch mit Chancen einhergeht, können Anleger Konjunkturabschwünge und Rezessionen mit einem aktiven Management und einer sorgfältigen Titelauswahl besser überstehen. Anstatt eine risikoarme Allokation zu verfolgen und sich vollständig aus dem Markt zurückzuziehen, bestünde ein besserer Ansatz darin, bei Hochzinspapieren engagiert zu bleiben. Hierbei sollte der Fokus insbesondere auf Qualitätsemittenten mit umfangreicher Liquidität und starken Nachhaltigkeitsmerkmalen gelegt werden. 2023 wird zahlreiche Herausforderungen bereithalten, weshalb ein strenger Anleiheauswahlprozess sowie ein intelligentes Risikomanagement, das ESG-Faktoren berücksichtigt, unerlässlich für Anleger sind.

Wichtige rechtliche Hinweise

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.

Dieses Dokument wurde von der Bank J. Safra Sarasin AG („die Bank“) ausschliesslich zu Informationszwecken. Es ist weder das Ergebnis einer Finanzanalyse der Research-Abteilung der Bank noch einer anderen ausführlichen Due-Diligence-Prüfung. Daher finden die von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse“ auf dieses Dokument keine Anwendung.

Das Dokument basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen und Daten („die Informationen“), von denen angenommen wird, dass sie richtig, zutreffend und vollständig sind. Die Bank hat die Genauigkeit und die Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen nicht überprüft und kann diese auch nicht garantieren. 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. Weder die Bank noch deren Gesellschafter und Mitarbeiter haften für die in diesem Dokument geäusserten Einschätzungen. Externe Datenlieferanten geben keinerlei Zusicherungen oder Gewährleistungen im Hinblick auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der gelieferten Daten und haften nicht für in Verbindung mit diesen Daten entstandene Schäden jeglicher Art.

Dieses Dokument stellt weder eine Anfrage noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlagen oder anderen spezifischen Finanzinstrumenten, Produkten oder Dienstleistungen dar. Es darf nicht als Ersatz für eine persönliche Beratung und Risikoaufklärung durch einen qualifizierten Finanz-, Rechts- oder Steuerberater erachtet werden.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung. Anlagen in Fremdwährung unterliegen Wechselkursschwankungen. Zudem bestehen Wechselkursrisiken, falls die Referenzwährung des Anlegers nicht der Anlagengewährung entspricht. Es besteht keine Garantie, dass die angestrebte Nettoerrendite erreicht werden kann. Informationen im Hinblick auf Prognosen dienen ausschliesslich zu Informationszwecken; sie stellen weder Vorhersagen noch Garantien für zukünftige Ergebnisse dar und könnten aus verschiedenen Gründen deutlich von der tatsächlichen Wertentwicklung abweichen. Weder die Bank noch deren Gesellschafter und Mitarbeiter haften für die in diesem Dokument geäusserten Einschätzungen. Die in diesem Dokument enthaltenen Einschätzungen und Meinungen können sich zusammen mit den genannten Zahlen, Daten und Prognosen ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder die Bank noch eine andere Person sind dazu verpflichtet, die Inhalte dieses Dokuments zu aktualisieren. Die Bank übernimmt keine Haftung für jegliche Verluste, die durch die Nutzung der Informationen (bzw. Teilen derselben) in diesem Dokument entstehen.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon dürfen in die Vereinigten Staaten gesandt oder dorthin mitgenommen werden oder in den Vereinigten Staaten oder an eine US-Person verteilt werden. Diese Informationen richten sich nicht an institutionelle Anleger in beliebigen Rechtsordnungen, in denen (aufgrund der Nationalität, Ansässigkeit der Personen oder anderweitig) die Verbreitung dieser Informationen untersagt ist; die Verbreitung ist nur in Ländern gestattet, in denen diese rechtlich zulässig ist.

Luxemburg

Dieses Dokument wird in Luxemburg von der Banque J. Safra Sarasin (Luxembourg) SA (die "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 Bank stellt dieses Dokument ihren Kunden in Luxemburg zur Verfügung und ist nicht der Autor dieses Dokuments.

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 Bank übernimmt keine Verantwortung in Bezug auf die Zuverlässigkeit und Vollständigkeit dieses Dokumentes sowie für jegliche, daraus resultierende Schäden aufgrund von der Benutzung des Dokumentes. Der Inhalt dieses Dokumentes kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Banque J. Safra Sarasin (Luxembourg) SA, 17-21 boulevard Joseph II, L-1840 Luxembourg, T. : +352 45 47 81

Österreich: Dieses Material ist seitens J. Safra Sarasin Fund Management (Luxembourg) S.A. - Austria Branch ausschliesslich an institutionelle Kunden mit Sitz oder Wohnsitz in Österreich adressiert und basierend ausschliesslich auf öffentlich zugänglichen Informationen und einer Analyse des Autors der Publikation. Die Bank J. Safra Sarasin AG ist für das Material und dessen Inhalt verantwortlich. Für Fragen von institutionellen Anlegern wenden Sie sich bitte an den genannten Kontakt der Bank J. Safra Sarasin AG.

J. Safra Sarasin Fund Management (Luxembourg) S.A. - Austria Branch Kärntner Ring 5-7/7. Stock, 1010 Wien, T: 0043 1 205 1160 – 1100

Deutschland: Diese Publikation ist für die Verteilung durch J. Safra Sarasin (Deutschland) GmbH, Kirchnerstraße 6-8, 60311 Frankfurt am Main an Kunden bestimmt, die entweder in Deutschland ansässig sind oder dort ihren eingetragenen Sitz unterhalten; sie richtet sich ausschliesslich an institutionelle Kunden, die die Absicht hegen, als Unternehmer ausschliesslich zu gewerblichen Zwecken Anla-

gegeschäfte zu tätigen. Der Kundenkreis beschränkt sich auf Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, Kapitalverwaltungs- und Versicherungsgesellschaften, sofern diese die notwendige Genehmigung für ihre Geschäftstätigkeit besitzen und einer Aufsicht unterliegen, sowie auf mittelgrosse und grosse Gesellschaften im Sinne des deutschen Handelsgesetzbuchs (Paragraf 267 Absätze 2 und 3 HGB).

J. Safra Sarasin (Deutschland) GmbH, Kirchnerstraße 6-8, 60311 Frankfurt am Main, Germany, T: +49(0)69714497300

Bahamas: Diese Publikation wird an Privat Kunden der Bank J. Safra Sarasin (Bahamas) Ltd ausgegeben und ist nicht für die Verteilung an Staatsangehörige oder Bürger der Bahamas oder eine Person bestimmt, die im Sinne der Handelskontrolle der Central Bank of The Bahamas als dort „ansässig“ gilt.

Bank J. Safra Sarasin (Bahamas) Ltd, 204 Church Street, Olde Towne, Sandport, CB-10988-Nassau, Bahamas, T:(1242)601-6400

Dubai International Financial Centre (DIFC): Diese Unterlagen sind für die Verteilung durch die Bank J. Safra Sarasin Asset Management (Middle East) Ltd [„BJSSAM“] an professionelle Kunden gemäss der Definition der Dubai Financial Services Authority (DFSA) im DIFC bestimmt. Die BJSSAM ist von der DFSA ordnungsgemäss zugelassen und steht unter deren Aufsicht. Falls Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie sich an einen zugelassenen Finanzberater wenden.

In diesen Unterlagen können auch Fonds enthalten sein, die keiner Regulierung oder Genehmigung durch die Dubai Financial Services Authority („DFSA“) jedweder Form unterliegen. Die DFSA zeichnet nicht dafür verantwortlich, Emissionsdokumente oder sonstige Dokumente in Verbindung mit diesen Fonds zu überprüfen oder zu verifizieren. Dementsprechend hat die DFSA das Emissionsdokument bzw. sonstige einschlägige Dokumente nicht genehmigt und keine Schritte eingeleitet, um die Informationen im Emissionsdokument zu verifizieren, und übernimmt diesbezüglich keine Haftung. Die Anteile, auf die sich das Emissionsdokument bezieht, können illiquide sein und/oder mit Blick auf ihren Wiederverkauf Einschränkungen unterliegen. Potenzielle Käufer sollten hinsichtlich der Anteile eine eigene Due-Diligence-Prüfung durchführen.

Bank J. Safra Sarasin Asset Management (Middle East) Ltd, Burj Daman, Level 12, P.O. Box 506774, Dubai International Financial Centre, Dubai / United Arab Emirates, T: +971 (0)4 381 26 26

Hongkong: Dieses Dokument wird durch die Bank J. Safra Sarasin Ltd, Hong Kong Branch in Hongkong verteilt. Die Bank J. Safra Sarasin Ltd, Hong Kong Branch ist ein Institut, das nach der Banking Ordinance (Chapter 155 der Gesetze von Hongkong) zugelassen und nach der Securities and Futures Ordinance (Chapter 571 der Gesetze von Hongkong) (CE-Nummer AHX499) für die Zwecke der Ausübung der Geschäftstätigkeiten des Typs 1 (Wertpapierhandel) und des Typs 4 (Wertpapierberatung) im Sinne der Securities and Futures Ordinance registriert ist.

Bank J. Safra Sarasin Ltd, Hong Kong Branch, 40/F Edinburgh Tower, The Landmark, 15 Queen's Road Central, Hong Kong, T: +852 2287 9888

Monaco: Diese Publikation wird von der Banque J. Safra Sarasin (Monaco) SA, die von der „Commission de Contrôle des Activités Financières“ („CCAF“), der französischen „Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution“ („ACPR“) und der Regierung Monacos beaufsichtigt wird, an ihre Kunden übermittelt. Das Dokument wird unter Einhaltung der monegassischen Gesetze und insbesondere der Bestimmungen von Gesetz Nr. 1338 vom 7. September 2007 und der Fürstlichen Verordnung Nr. 1284 über Finanzgeschäfte vom 10. September 2007 ausgegeben. Die aufgeführten Produkte dürfen nur an erfahrene Anleger verkauft werden. Die Banque J. SAFRA SARASIN (Monaco) SA ist bei der monegassischen Industrie- und Handelskammer unter der Nummer 89S02557 sowie unter ihrer registrierten USt-IdNr. FR73000027051 eingetragen.

Banque J. Safra Sarasin (Monaco) SA, La Belle Epoque, 15Bis/17Avenue D'Ostende, BP347, MC-98006 Monaco Cedex, T:+377(0)93106655

Panama: Diese Publikation wird von der J. Safra Sarasin Asset Management S.A., Panama, die durch die Securities Commission of Panama reguliert wird, ausschliesslich auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen verteilt.

Qatar Financial Centre (QFC): Diese Unterlagen sind für die Verteilung durch die Bank J. Safra Sarasin (QFC) LLC, Qatar [„BJSSQ“] an Geschäftskunden im Sinne der Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) Rules vom QFC aus bestimmt. Die Bank J. Safra Sarasin (QFC) LLC ist von der QFCRA zugelassen. In diesen Unterlagen kann auch auf kollektive Anlagen (Fonds) Bezug genommen werden, die weder im QFC eingetragen sind noch von der Regulierungsbehörde reguliert werden. Jegliche Emissionsdokumente/Prospekte für den Fonds und sonstige einschlägige Dokumente wurden von der Regulierungsbehörde weder überprüft noch genehmigt. Anleger des Fonds haben unter Umständen nicht den Zugang zu Informationen über den Fonds wie bei einem im QFC eingetragenen Fonds; zudem ist nicht auszuschliessen, dass die Einlegung von Rechtsmitteln gegen den Fonds oder in ihn involvierte Personen eingeschränkt oder schwierig ist oder in einer Rechtsordnung ausserhalb des QFC zu erfolgen hat.

Bank J. Safra Sarasin (QFC) LLC, Suite 702, Level 7, Qatar Financial Centre, Tower 1, P.O. Box 22728, Doha, State of Qatar, T: + 974 (0) 4 496 8018

Singapur: Dieses Dokument wird durch die Bank J. Safra Sarasin Ltd., Singapur Branch in Singapur verteilt. Die Bank J. Safra Sarasin, Singapore Branch hat den Status eines befreiten Finanzberaters (Exempt Financial Adviser) gemäss dem Singapore Financial Advisers Act (Cap. 110) und ist eine Wholesale-Bank, die nach dem Singapore Banking Act (Cap. 19) zugelassen ist und von der Monetary Authority of Singapore reguliert wird.

Bank J. Safra Sarasin Ltd, Singapore Branch, 8 Marina View, #25-01 Asia Square Tower 1, Singapore 018960, T: +65 6536 6848

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