



J. Safra Sarasin

CIO Update

Investment Committee Bank J. Safra Sarasin

9. März 2023

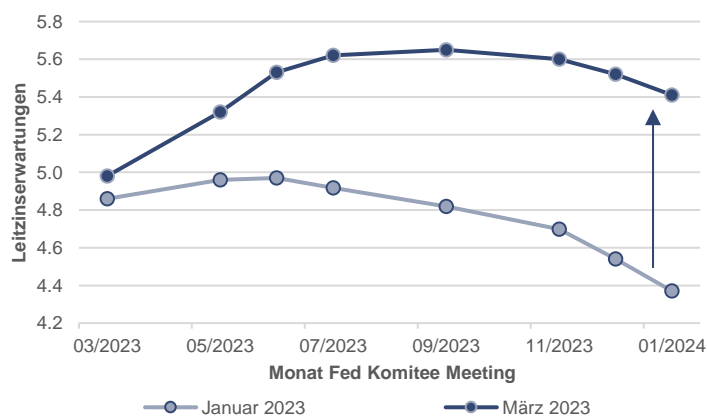
Zuviel des Guten?

Ein robustes Wirtschaftsumfeld und hartnäckige Inflationsdaten belasten die Finanzmärkte. Zinserwartungen steigen deutlich.

Makroausblick – Zentralbanken haben mehr Arbeit vor sich

Nach einem erfreulichen Jahresbeginn hat sich die Stimmung an den Finanzmärkten zuletzt wieder etwas eingetrübt. Ausschlaggebend hierfür waren zum einen die sehr robusten Arbeitsmarkt- und Einzelhandelsdaten, vor allem aber ein schwächer als erwartet berichteter Inflationsrückgang in den USA und Europa, der die Marktteilnehmer davon überzeugte, dass die Zinsen stärker und länger steigen würden als bisher eingepreist. Über den gesamten Verlauf der US-Zinskurve stiegen die Renditen und, wie in solchen Phasen zu erwarten, am kurzen Ende stärker als am langen. Die Fed Funds Futures signalisieren nun einen US-Leitzins von über 5.6% in der Spitze, nach weniger als 5.0% zu Jahresbeginn. Die bis dato eingepreisten 50 Basispunkte Zinssenkung für die zweite Jahreshälfte sind bis auf einen kleinen Rest aus der Preisbildung verschwunden.

Höher für länger: US-Leitzinserwartungen steigen



Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, Stand: 8.3.2023

Die Möglichkeit einer weiteren Verschärfung des monetären Kurses zwingt die Marktteilnehmer zu einer intensiven Beobachtung der kurzfristigen Inflations- und Wirtschaftsentwicklung. Mit Blick auf die zweite Jahreshälfte sollten Anleger im Hinterkopf behalten, dass eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums fast unausweichlich scheint. Sobald die Zinsanhebungen ihre restriktive Wirkung voll entfalten, dürfte der private Konsum sowohl in den USA wie auch in der Eurozone spürbar zurückgehen.

Unterdessen verbessert sich die wirtschaftliche Situation in China zunehmend. Das Ende der Zero-COVID-Politik wird sich dabei nicht nur positiv auf die chinesische Wirtschaft auswirken, sondern insbesondere auch auf die Regionen, die gegenüber China wirtschaftlich stark exponiert sind. Während die Marktteilnehmer diese Entwicklung zunächst unterschätzt zu haben schienen, werden nun die Prognosen für das chinesische Wirtschaftswachstum nach oben korrigiert. Der jüngste chinesische Einkaufsmanagerindex verzeich-



Editorial

Liebe Leserinnen und Leser,

Obwohl sich das Wirtschaftsumfeld robust zeigt und die Daten jüngst besser als erwartet waren, bleibt das Risiko einer US-Rezession in den kommenden zwölf

Monaten hoch. Vor diesem Hintergrund erscheinen Anleihen grundsätzlich attraktiver als Aktien. Wir favorisieren weiterhin hochqualitative Anleihen mit kurzer Laufzeit. Während wir für US-Aktien aufgrund der schwachen Gewinnaussichten nur wenig Potenzial sehen, erwarten wir für Schwellenländeraktien aufgrund der möglichen positiven Überraschungen eine bessere Kursentwicklung.

Philipp E. Bärtschi, CFA, Chief Investment Officer



Sustainable Asset Management

nete im Februar einen weiteren Anstieg für den Dienstleistungssektor auf 56.3 Punkte, nachdem er im Vormonat bereits um 12.8 Punkte gestiegen war. Der Index für das verarbeitende Gewerbe stieg ebenfalls den zweiten Monat in Folge an und erreichte mit 52.6 Punkten ein Zehnjahreshoch. Die Daten bestätigen eine solide Erholung, die so auch bereits bei anderen Aktivitätsdaten zu beobachten war.

Anleihen – Steigendes Zinsniveau belastet die Anlageklasse

Nach einer kurzen Phase der relativen Ruhe hat die Volatilität an den Anleihemärkten wieder deutlich zugenommen und Zinsstrukturkurven haben sich stark verändert. In den USA und Europa ist das kurze Ende auf ein Niveau gestiegen, das seit der globalen Finanzkrise nicht mehr erreicht wurde. Da sich die länger laufenden Renditen weniger stark bewegt haben, ist die Kurve nun so stark invertiert wie seit vierzig Jahren nicht mehr. Die Zinsanstiege der vergangenen Wochen waren besonders stark von steigenden Inflationserwartungen getrieben. Ohnehin ist das Risiko, dass die Inflationsraten doch nicht so schnell wieder auf das von den Zentralbanken angestrebte Niveau von 2% zurückfallen, sondern länger erhöht bleiben, zuletzt deutlich gestiegen. Inflationsgebundene Anleihen bieten vor einem solchen Szenario einen effektiven Schutz.

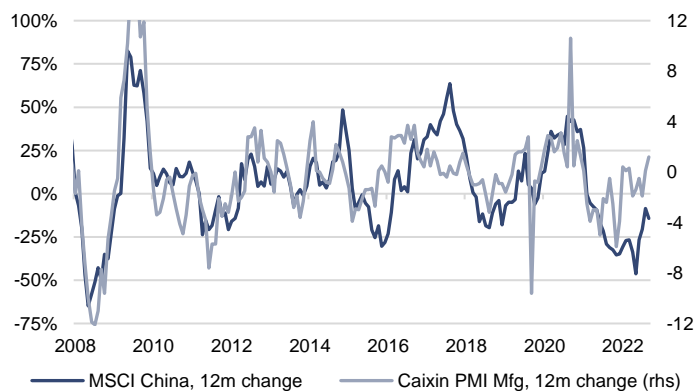
Gleichzeitig hat die gestiegene Unsicherheit nicht zu einer nennenswerten Ausweitung der Kreditrisikoprämien geführt. Diese Marktkonstellation macht eine Positionierung sowohl hinsichtlich der Laufzeiten als auch der Kreditqualität sehr herausfordernd. Hochzinsanleihen bleiben aufgrund geringer Risikoaufschläge trotz hoher Zinsniveaus für Korrekturen anfällig. Investment-Grade-Anleihen verhalten sich im Umfeld makroökonomischer Unsicherheit robuster.

Aktien – Relativ unattraktiv auf aktuellem Niveau

Die starken Bewertungsanstiege bei Aktien zu Jahresbeginn lasten schwer auf der allgemeinen Attraktivität der Anlageklasse. Die US-Gewinnrendite ist im Verhältnis zur Rendite der Staatsanleihen so gering wie seit 2007 nicht mehr. Gleichzeitig bestehen hinsichtlich der Gewinnrevisionen vor dem Hintergrund beträchtlicher Wachstumsunsicherheit und wahrscheinlich werdender Zinssteigerungen unverändert Abwärtsrisiken. Darauf deutet auch eine enttäuschende Berichtssaison für das vierte Quartal 2022 hin. Die Gewinn-schätzungen der Analysten sind in diesem Umfeld über die vergangenen Wochen graduell in die Nähe unserer Erwartungen gefallen.

In China haben sich die positiven Entwicklungen nach Beendigung der Zero-COVID-Politik hingegen stark fortgesetzt und die Erwartungen der Investoren übertreffen können. Das lässt optimistisch in die Zukunft blicken und eröffnet positives Überraschungspotential für chinesische und Schwellenländeraktien, während dieses insbesondere für US-Aktien auf dem aktuellen Niveau begrenzt erscheint.

China mit positiven Überraschungen



Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, monatliche Daten, Jan. 2008 bis Feb. 2023

Asset Allocation – Das Risiko einer Rezession bleibt hoch

Obwohl sich das Wirtschaftsumfeld robust zeigt und die Daten jüngst besser als erwartet waren, bleibt das Risiko einer US-Rezession in den kommenden zwölf Monaten hoch. Vor diesem Hintergrund erscheinen Anleihen grundsätzlich attraktiver als Aktien. Wir halten daher an unserem Untergewicht in Aktien fest, haben dieses jedoch aufgrund der besseren Makrodaten und der hohen Prognoseunsicherheit leicht reduziert. Wir bleiben in Schwellenländeraktien, welche positiv überraschen dürften, übergewichtet.

Aufgrund der steigenden Inflationserwartungen, könnten Anleihen weiter unter Druck kommen. Auf dem jetzigen Zinsniveau von deutlich über 4% in US-Dollar erscheinen hochqualitative US-Anleihen mit kurzer Laufzeit jedoch attraktiv bewertet. Hochzinsanleihen haben angesichts der zurückgegangenen Kreditrisikoaufschläge an Attraktivität verloren. Wir bleiben daher trotz eines hohen Zinsniveaus vorsichtig positioniert. Der Ausblick für Schwellenländeranleihen hellt sich hingegen mittelfristig auf. Das positive Wachstumsdifferential für die Volkswirtschaften der Schwellenländerregionen und nachlassender Inflationsdruck sprechen für die Anlageklasse.

In Alternativen Anlagen sind wir leicht übergewichtet. Katastrophenanleihen erachten wir aufgrund des aktuellen Renditeniveaus als äusserst attraktiv. Bei Rohstoffen bleiben wir übergewichtet. Die angestrebte De-Karbonisierung der Weltwirtschaft führt mittelfristig zu einer hohen Nachfrage nach strategischen Rohstoffen, so dass wir am Anfang eines neuen Superzyklus stehen. Zudem dürfte auch die Wachstumsbeschleunigung in China zu einer höheren zyklischen Nachfrage nach Rohstoffen führen.

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: Refinitiv, 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.

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 den 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)

S&P Indices

Der referenzierte Index ist ein Produkt von S&P Dow Jones Indices LLC oder seinen Tochtergesellschaften („SPDJI“) 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 Résolution (ACPR) und der monegassischen 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 FC027699. 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

Bank J. Safra Sarasin AG

Alfred-Escher-Strasse 50

Postfach

8022 Zürich

Schweiz

T: +41 (0)58 317 33 33

F: +41 (0)58 317 33 00

www.jsafrasarasin.ch