



J. Safra Sarasin

CIO Update

Investment Committee Bank J. Safra Sarasin

11. Januar 2024

Besser geht's nicht

Kurzfristige Konsolidierung, aber mittelfristig besteht gutes Renditepotenzial für gemischte Portfolios

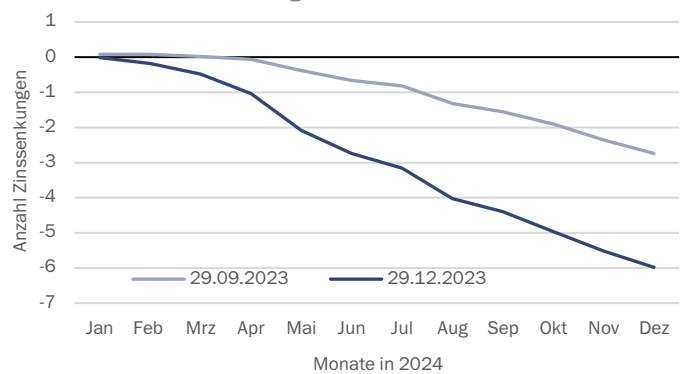
Makroausblick – Milde Rezession, und dann?

Im vierten Quartal haben sich die Zinserwartungen der Marktteilnehmer deutlich verändert. Während Ende September noch drei Zinssenkungen im 2024 erwartet wurden, waren es Ende Dezember bereits sechs (siehe Grafik). Die Vertreter der US-Notenbank haben weder an ihrer Dezember-Sitzung noch in den Wochen danach mit ihrer Kommunikation starken Widerstand gegen die fallenden Zinserwartungen geleistet. Man kann daher davon ausgehen, dass der Zinserhöhungszyklus abgeschlossen ist und bald die ersten Zinssenkungen folgen werden. Dies ist vor allem der Inflation zu verdanken, welche sich in einem Abwärtstrend befindet, und dank niedriger Energiepreise wohl auch in den nächsten Monaten weiter fallen dürfte.

Das Wirtschaftswachstum in den USA blieb auch im vierten Quartal robust. Es zeigten sich zwar Ende Jahr einige Schwächen, wie zum Beispiel im Dienstleistungssektor, doch von einer Rezession fehlt jede Spur. Insbesondere der Arbeitsmarkt bleibt stark und steigende Real-Einkommen sollten das Konsumentenvertrauen zu Beginn des Jahres weiter stützen. Es ist zwar möglich, dass die Wirtschaft in diesem Jahr in eine milde Rezession fallen wird, doch die nun erwarteten Zinssenkungen dürften für eine weiche Landung sorgen. Die Finanzmärkte fokussieren daher bereits auf die Zeit danach und rechnen mit einem erneuten Aufschwung und steigenden Unternehmensgewinnen in der zweiten Jahreshälfte.

In Europa war die Wirtschaft im letzten Jahr deutlich schwächer als in den USA und befindet sich zum Jahresbeginn in einer Stagnationsphase. Europa hat in den letzten Quartalen nicht zuletzt unter der schwachen Nachfrage aus China gelitten. Von diesem Niveau aus scheint das Abwärtsrisiko für das Wirtschaftswachstum im neuen Jahr beschränkt. Dank steigender Reallöhne könnte der Konsum im 2024 sogar positiv überraschen.

USA: Erwartete Zinssenkungen in 2024



Quelle: LSEG, Bank J. Safra Sarasin, Daten per 29.09.2023 und 29.12.2023

In China bleibt der Immobilienmarkt weiterhin das Sorgenkind. Die schrittweise Stimulierung der Wirtschaft durch die Regierung dürfte sich 2024 aber positiv auf die Nachfrage auswirken. Wir rechnen nicht mit einer starken Erholung im 2024, aber immerhin mit einem Wachstum von 4 bis 5%.



Editorial

Liebe Leserinnen und Leser

Nach einer fulminanten Jahresendrally beginnt das neue Jahr etwas gemächlicher. Die Finanzmärkte haben viele positive Nachrichten vorweggenommen, so dass eine Konsolidierungsphase ansteht. Kurzfristig geht es wohl kaum besser. Mittelfristig sehen wir aber dank den erwarteten Zinssenkungen Raum für weitere Kursgewinne an den Aktienmärkten. Wir denken daher, dass das Jahr 2024 insgesamt ein gutes Anlagejahr werden wird.

Philipp E. Bärtschi, CFA, Chief Investment Officer



Anleihen – Ein grosser Teil des Potenzials ist ausgeschöpft

Die Anleihenmärkte haben im vierten Quartal 2023 für viel Volatilität gesorgt. Während die 10-jährigen US-Zinsen im Oktober noch bei 5% lagen, notierten sie Ende Jahr unter 4%. Der massive Umschwung erfolgte aufgrund gefallener Inflations- und Zinserwartungen. Da nun bereits sechs Zinssenkungen der US-Notenbank eingepreist sind, stellt sich die Frage, ob die langfristigen Zinsen noch weiter fallen können. Natürlich ist ein Unterschneiden immer möglich, doch bei aktuellen Renditen von rund 4% scheint das Potenzial nicht mehr sehr gross. Dies trifft auch auf Europa oder die Schweiz zu, wo die Staatsanleihen in den letzten Monaten eine sehr ähnliche Bewegung mitgemacht haben.

Die Kreditmärkte haben sich im November und Dezember ebenfalls sehr positiv entwickelt und die Kreditrisikoprämien im Hochzinsbereich sind auf den tiefsten Stand seit Mai 2022 gefallen. Sie liegen nun deutlich unter dem historischen Durchschnitt und bieten daher kaum einen Puffer gegen eine mögliche Rezession. Wir bleiben daher in Hochzinsanleihen leicht untergewichtet und fokussieren uns auf gute Qualität im Investment-Grade Bereich.

USA: Anlegerstimmung zu Jahresbeginn sehr optimistisch



Quelle: LSEG, Bank J. Safra Sarasin, tägliche Daten von 31.12.2018 bis 29.12.2023

Aktien – Kurzfristig sehr optimistische Stimmung

Der Aktienmarkt hat am meisten von der erwarteten Zinswende profitiert und viele Aktienindizes haben eine signifikante Jahresrendrallye hingelegt. Die Anlegerstimmung hat im vierten Quartal gedreht und ist nun sehr optimistisch. Daher erstaunt es kaum, dass nun zu Jahresbeginn Gewinnmitnahmen erfolgen. Historisch betrachtet ist eine gute Anlegerstimmung kein Problem für die Aktienmärkte. Es gab in der Vergangenheit viele Phasen in welchen die Stimmung mehrere Quartale auf einem hohen Niveau blieb, während sich die Aktienmärkte sehr positiv entwickelten. Da die Positionierung vieler Anleger in Aktien nicht besonders hoch ist, sondern eher neutral, wie mehrere kürzlich erhobene Umfragen zeigen, könnte ein anhaltend positives Momentum zu weiteren Zuflüssen in die Aktienmärkte führen.

Entscheidend für den Verlauf der Aktienmärkte wird vielmehr sein, wie sich die Konjunktur in den nächsten Monaten entwickelt. Hier besteht das Risiko einer milden US-Rezession, in welcher die Unternehmensgewinne unter Druck kommen könnten. Die erwarteten frühzeitigen Zinssenkungen limitieren aber das konjunkturelle Abwärtsrisiko. Im Falle eines deutlichen Abschwungs oder auch im Falle erhöhter Finanzmarktvolatilität dürfte das Fed die Zinsen stärker als erwartet senken. Da die Inflation zumindest kurzfristig unter Kontrolle scheint, hat sich der Handlungsspielraum für das Fed wieder ausgeweitet. Die Absicherung der Finanzmärkte durch das Fed, der sogenannte Fed-Put, ist wieder da, was sich sehr positiv auf die Preise von Risikoanlagen auswirkt. Nicht zuletzt aufgrund der Präsidentschaftswahlen im November, dürfte das Fed alles versuchen, um eine harte Landung zu vermeiden.

Asset Allocation – Gute Diversifikation

Nach der grossen Rally an den Finanzmärkten im vierten Quartal ist zum Jahresbeginn eine Verschnaufpause willkommen. Wie lange diese Konsolidierungsphase dauern wird, hängt von verschiedenen Faktoren ab. Einerseits sollten die anstehenden Inflationsdaten den Abwärtstrend bestätigen. Andererseits sollten die Unternehmensgewinne, welche bald für das vierte Quartal und das Gesamtjahr 2023 rapportiert werden, zumindest nicht negativ überraschen. Falls diese beiden Faktoren positiv ausfallen, dürften die Aktienmärkte weiterhin vom Rückenwind der erwarteten Zinssenkungen profitieren.

In unserer Portfolioallokation bleiben wir zurzeit neutral gewichtet, würden aber bei deutlichen Rückschlägen Aktien zukaufen. Innerhalb der Aktien haben wir keine grossen Überzeugungen in Bezug auf Regionen oder Sektoren. Bei den Anleihen sind wir mittelfristig positiv gestimmt, rechnen aber kurzfristig mit einer Gegenbewegung bei den Zinsen. Wir haben daher unsere Allokation zu Anleihen leicht reduziert. Wir halten daran fest, auf hohe Qualität zu setzen, da die Risikoprämien insgesamt stark gefallen sind. Dies trifft auch auf den Bereich der nachrangigen Bankanleihen zu. Dennoch scheinen diese im Vergleich zu übrigen Anleihen mit ähnlicher Qualität immer noch attraktiv bewertet.

Im Bereich der alternativen Anlagen setzen wir weiterhin auf eine gute Diversifikation in unseren gemischten Portfolios. Wir bevorzugen Katastrophenanleihen und Rohstoffe, welche beide eine tiefe Korrelation zu Aktien aufweisen. Rohstoffe eignen sich auch besonders als Schutz gegen die Inflation, falls diese unerwarteterweise wieder zu einem Problem werden würde.

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)

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 SPDJ, 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 J. Safra Sarasin (Middle East) Ltd («JSSME») im DIFC an professionelle Kunden im Sinne der Dubai Financial Services Authority (DFSA) bestimmt. JSSME 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 Dubai Financial Services Authority («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 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