



J. Safra Sarasin

CIO Update

Investment Committee Bank J. Safra Sarasin
12. Januar 2023

Neues Jahr, neues Glück?

Mit dem Jahr 2022 ging für Anleger ein «Annus horribilis» zu Ende. Doch die starken Neubewertungen an Aktien- und Anleihemärkten dürften 2023 auch Opportunitäten eröffnen.

Makroausblick – Das Rezessionsjahr 2023

Viele Jahre fühlen sich historisch an. Das Jahr 2022 war es tatsächlich. Anleger erlebten die höchste Inflation und den schnellsten und stärksten Zinserhöhungszyklus seit 40 Jahren. Zum ersten Mal seit mehr als 100 Jahren fielen sowohl Aktien als auch langfristige Anleihen zwischenzeitlich um mehr als 20%. Man musste schon sehr genau hinschauen, um eine Anlageklasse zu finden, die das Jahr positiv beendet hat. Ausschlaggebend dafür war eine ungewöhnliche Kombination aus sehr teuren Bewertungen zu Jahresbeginn, einer hohen Inflation und einer aggressiven geldpolitischen Straffung der globalen Zentralbanken. Zinsen stiegen in diesem Umfeld innerhalb von zehn Monaten auf die höchsten Niveaus seit der globalen Finanzkrise – eine Entwicklung, die sich normalerweise über einen Zeitraum von mehreren Jahren erstreckt.

Entsprechend stark sind die adversen Effekte auf das makroökonomische Gesamtbild: Der Häusermarkt leidet, Industrieproduktion und Auftragseingänge gehen weiter zurück, Stimmungsindikatoren bleiben belastet und Einkaufsmanagerindizes notieren weiterhin unterhalb der Kontraktionsschwelle. Die wirtschaftliche Aktivität in Europa hat sich zwar ebenfalls verlangsamt, allerdings war die Entwicklung aufgrund des bis anhin äusserst milden Winters sowie eines überraschend starken Dienstleistungssektors besser als erwartet.

Mit Blick auf das, was nun vor uns liegt, sehen wir uns einer globalen Zentralbankpolitik gegenüberstehen, die aufgrund nach wie vor hoher Inflationsraten ob all dieser Entwicklungen unbeirrt ihren geldpolitischen Straffungskurs fortsetzt. Unbeirrt von einer bevorstehenden Rezession in Europa und den USA, die wir in diesem

Jahr erwarten. Unbeirrt von einer komplexen Mischung geopolitischer Risiken in Europa und Asien, die uns auch in den kommenden Monaten begleiten wird. In dieser Gemengelage müssen Notenbanken ihre Glaubwürdigkeit unter Beweis stellen. Zwar gehen wir davon aus, dass die Gesamtinflation in den kommenden Monaten weiter zurückgehen und damit etwas Druck von den Zentralbanken nehmen wird, sie uns aber trotzdem noch eine ganze Weile zu schaffen machen wird.

Eine Entwicklung, die das globale Gesamtbild zum Besseren verändern könnte ist Chinas überraschend schnelle Abkehr von ihrer Zero-COVID-Politik. Aufgrund der extrem hohen COVID-Fallzahlen ist der kurzfristige Ausblick zwar von hoher Unsicherheit belastet, doch dürften Pekings Stimulusmassnahmen und steigender Konsum im Jahresverlauf nicht nur zu einer Stärkung des regionalen, sondern auch des globalen Wirtschaftswachstums führen.



Editorial

Liebe Leserinnen und Leser

Das Jahr 2022 war für die Rendite von gemischten Anlageportfolios eines der schlechtesten seit Jahrzehnten. Es besteht daher die berechtigte Hoffnung, dass das Jahr 2023 deutlich besser ausfallen wird. Dies trifft vor allem auf den Bereich der hochqualitativen Anleihen zu, welche nun deutlich höhere Renditen aufweisen und zum ersten Mal seit langer Zeit wieder attraktiv bewertet sind. Für Aktien sind wir zum Jahresbeginn noch vorsichtig, da die bevorstehende Rezession die Unternehmensgewinne unter Druck setzen dürfte. Für eine positive Überraschung könnte in diesem Jahr China sorgen, welches sich endlich aus den Fängen der Pandemie lösen dürfte. Vor diesem Hintergrund haben Schwellenländeranlagen 2023 deutliches Aufholpotenzial.

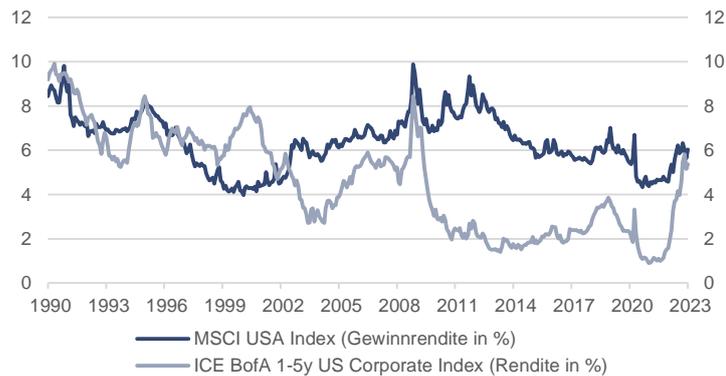
Philipp E. Bärtschi, CFA, Chief Investment Officer



Anleihen – Gekommen um zu bleiben

Die globalen Zentralbanken dürften ihre Leitzinsen aufgrund hoher Inflationsraten und vor dem Hintergrund eines nach wie vor soliden Arbeitsmarkts zunächst noch weiter anheben und 2023 auf hohem Niveau verharren. Entgegen der Markterwartungen gehen wir nicht davon aus, dass die US-Notenbank bereits in diesem Jahr die Leitzinsen senken wird. Zinsen dürften daher trotz einer immer wahrscheinlicher werdenden Rezession nicht allzu stark fallen – insbesondere nicht am kurzen Ende der Zinsstrukturkurve, die in erster Linie die vorherrschende Geldpolitik reflektiert. Das derzeitige Zinsniveau dürfte uns daher noch etwas erhalten bleiben.

Zinsanstieg macht Anleihen gegenüber Aktien attraktiver



Im Anleihebereich ist damit der Zins zurückgekehrt. Die Ära negativ rentierender Anleihen ist seit Jahresbeginn offiziell beendet. TINA («There is no alternative» – Es gibt keine Alternative), das Kürzel für die langjährige unermüdliche Jagd nach Rendite im Negativ- bzw. Niedrigzinsumfeld, wurde inzwischen abgelöst durch BOB («Bring on bonds» – Her mit den Anleihen). Unseres Erachtens müssen sich Anleger dabei im Risikospektrum für festverzinsliche Wertpapiere nicht allzu weit in den unteren Bereich wagen, um die inzwischen attraktiveren Renditen zu vereinnahmen. Die Renditen kurzlaufender Unternehmensanleihen hoher Bonität preisen einen fairen Ausgleich für Rezessionsrisiken ein.

Aktien – Wohin gehen die Gewinnprognosen?

Im Umfeld einer Rezession dürften Unternehmen ihre Gewinnprognosen weiter senken. Die globalen Aktienkurse bilden unseres Erachtens die bevorstehende Rezession und das damit einhergehende Enttäuschungspotenzial bei den Unternehmensgewinnen noch nicht hinreichend ab. Das wird insbesondere Märkte wie den US-Aktienmarkt belasten, der trotz der Kursverluste 2022 nach wie vor relativ hoch bewertet ist.

Die Entwicklungen in China verfolgen wir mit Argusaugen. Insbesondere die Konsum- und Reisetätigkeit um das «Chinese New Year» Ende Januar dürfte diesbezüglich aufschlussreich sein und

auch die gegenüber China wirtschaftlich exponierten europäischen Märkte unterstützen.

Asset Allocation – Ein vorsichtiger Start ins neue Jahr

Im Umfeld einer immer noch beängstigenden hohen Inflation und weiterer bevorstehender Zinserhöhungen muss sich der Markt auf unverändert schwierige Zeiten und erhöhte Volatilität einstellen. Der kurzfristige makroökonomische Pfad – und damit auch die Entwicklung an den Finanzmärkten – ist aufgrund grösserer regionaler Unterschiede jetzt breiter gestreut. Einerseits sind die US-Rezessionsrisiken gestiegen. Andererseits gibt es Hoffnung auf eine Wachstumsbeschleunigung in China. Wir beginnen daher das neue Anlagejahr, wie wir das alte beendeten: mit einem Untergewicht in Aktien, einer neutralen Positionierung in Anleihen und einem Übergewicht in Alternativen Anlagen (inkl. Gold) sowie mit einer hohen Liquidität in den Portfolios.

Im Hinblick auf 2023 sollte jedoch nicht alles schwarzgesehen werden. In der Vergangenheit begann der Aktienmarkt sich zu stabilisieren, sobald die Inflation nachliess und Zentralbanken ihre Leitzinsen nicht weiter erhöhten. Sobald klar ist, dass sich die Wirtschaft in einer Rezession befindet und sich der Ausblick aufhellt, wird sich dieses optimistischere Szenario auch in steigenden Aktienkursen widerspiegeln. Bis es soweit ist, bevorzugen wir innerhalb unserer Aktienallokation weiterhin defensive Sektoren und Unternehmen mit starker Preissetzungsmacht, die auch im Umfeld hoher Teuerungsraten ihre Margen verteidigen können. Auch Dividentitel, welche ein stabiles und beständiges Gewinnwachstum aufweisen, gefallen uns gut. Aufgrund der Entwicklungen in China haben wir die Positionierung in Schwellenländeraktien auf neutral erhöht. Der Ausblick für die Region hat sich aufgrund der Abkehr Chinas von ihrer Zero-COVID-Politik zum Besseren verändert und rechtfertigt damit eine neutrale Positionierung.

Angesichts der massiven Neubewertung im Anleihebereich über die vergangenen Quartale bieten hochqualitative Anleihen mit kurzen Laufzeiten ein attraktives Risiko-Ertrags-Profil. Daher haben wir unsere Anleiheallokation schrittweise auf ein neutrales Niveau erhöht. Auf dem Weg in eine globale Rezession scheint es trotz einer recht hohen Risikoprämie verfrüht, unsere Gewichtung in Hochzins- oder Schwellenmarktanleihen zu erhöhen. Wir bleiben unverändert untergewichtet. Auch diese Anlageklassen dürften im 2023 positive Erträge liefern, könnten aber aufgrund der Rezessionsrisiken temporär unter Druck kommen. Um solche Opportunitäten im Jahresverlauf zu nutzen, halten wir an unserem Übergewicht in liquiden und sicheren Geldmarktanlagen fest.

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 Zusage 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)

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 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 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

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