



J. Safra Sarasin

# CIO Update

Investment Committee Bank J. Safra Sarasin

6. März 2024

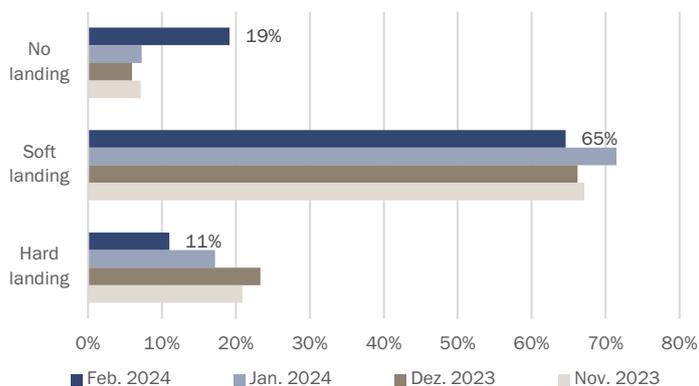
## Inflation: Tot oder lebendig?

Das Wachstum bleibt robust. Die Inflation war zuletzt höher als gewünscht und bleibt der Hauptrisikofaktor für die Finanzmärkte.

### Makroausblick – Robuste Wirtschaft und hartnäckige Inflation

Die höher als erwartet ausgefallenen US-Inflationsdaten für Januar konnten die gute Börsenstimmung nur kurzzeitig dämpfen. Allerdings zeigten die volatilen Kursbewegungen, wie sensibel die Kapitalmärkte auf einzelne Datenpunkte reagieren, welche das Narrativ einer «sanften Landung» der US-Wirtschaft in Frage stellen. Dessen ungeachtet wird ein solches Szenario, oder ein noch optimistischeres, in dem die Wirtschaft «ohne Landung» weiterwächst, als zunehmend wahrscheinlicher erachtet.

### «No landing»-Quote steigt, während «hard landing»-Quote fällt



Quelle: Bank of America Fund Manager Survey, Bank J. Safra Sarasin

Die Umfrage der Bank of America unter Anlageexperten vom Monat Februar zeigte, dass 84% (Vormonat 79%) der Befragten diese Einschätzung teilen. Entsprechend wird eine Rezession in den USA in 2024 zunehmend als unwahrscheinlicher angesehen. Wir teilen diese Einschätzung und denken, dass die US-Wirtschaft im 2024

eine Rezession vermeiden kann. Das Wachstum als Risikofaktor rückt daher für die nächsten Quartale in den Hintergrund.

Im Zentrum der Aufmerksamkeit bleibt weiterhin die Inflationsentwicklung und die damit verbundenen geldpolitischen Entscheidungen. Der «Wage Growth Tracker» der Fed-Filiale in Atlanta notierte für Januar mit 4.7% weiterhin deutlich über dem Niveau, welches mit dem Inflationsziel der Fed konsistent ist. Die Fed will denn auch gemäss dem im Februar veröffentlichten Protokoll der Sitzung des Offenmarktausschusses mit Zinssenkungen zuwarten, bis sie «grösseres Vertrauen» in den rückläufigen Trend der Inflation hat. Diese Aussage ist insofern sehr gewagt, da die letzten Jahre gezeigt haben, wie die Inflationsentwicklung völlig falsch eingeschätzt werden kann.

Die sogenannte «Last Mile» in der Inflationsbekämpfung der Fed – im übertragenen Sinn der Weg vom 3% Inflation zu 2% Inflation – könnte viel härter als erwartet werden. Die nächsten Monate dürften zeigen, ob weitere Fortschritte in diese Richtung gemacht



### Editorial

Liebe Leserinnen und Leser

Nicht nur in Amerika hat der Aktienmarkt im Februar einen neuen Höchststand erreicht, sondern auch in Deutschland und, erstmals seit 1989, in Japan. Vieles spricht für weitere Kursgewinne an den Börsen. Die hartnäckige Inflation, welche bis vor kurzem auf einem graduellen Abwärtspfad war, könnte jedoch die positive Stimmung an den Aktienmärkten in den nächsten Monaten trüben. Wir bleiben mit unserer leichten Übergewichtung in Aktien vorsichtig optimistisch positioniert.

Philipp E. Bärtschi, CFA, Chief Investment Officer



Sustainable Asset Management

werden, oder ob die Inflation sich entgegen den heutigen Erwartungen wieder beschleunigt.

Die Finanzmärkte erwarten jetzt erste Zinssenkungen der Fed frühestens im Juni und gleiches gilt auch für die europäische Zentralbank EZB. Wenn die Inflation allerdings überraschend höher ausfallen sollte, dann dürfte das Pendel der Markterwartungen weiter auf die andere Seite schwingen, und die Zinssenkungshoffnungen für 2024 würden begraben.

**Anleihen – Inflationsrisiken belastet Anleihemärkte**

Die erneuten Inflationsbedenken haben ihre Spuren an den Anleihemärkten hinterlassen. Die Zurückhaltung der Fed betreffend Zinssenkungen und auch Unsicherheiten bezüglich der weiteren Zentralbankbilanzreduktion werden den Aufwärtsdruck auf die Anleiherenditen auch in den nächsten Monaten hochhalten. Vor diesem Hintergrund werden inflationsgeschützte Anleihen wieder attraktiver, welche im Falle steigender Inflationserwartungen deutlich besser abschneiden würden.

An den Kreditmärkten stellt sich die Frage, wie tief die Kreditrisikoprämien fallen können. Aktuell sind diese im Hochzinsbereich sowohl in den USA als auch in Europa und in Schwellenländern auf den tiefsten Stand seit dem Kriegsausbruch in der Ukraine gefallen und verharren deutlich unter dem Zehnjahresdurchschnitt. Dennoch dürften Hochzinsanleihen ohne Rezession bis zum Jahresende besser rentieren als Investment-Grade-Anleihen, welche ebenfalls historisch tiefe Kreditrisikoprämien aufweisen.

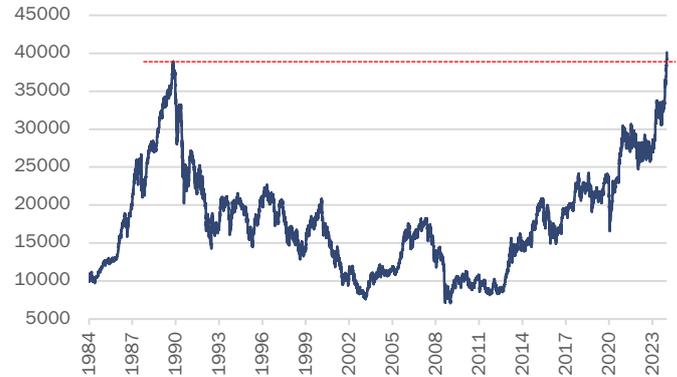
**Aktien – Resilienz wegen starkem KI-Trend**

Die Berichtssaison in den USA ist nahezu abgeschlossen und hat weitgehend positiv überrascht. In Europa haben dagegen nur wenige Firmen die Erwartungen der Analysten übertroffen. Mit der erfreulichen US-Berichtssaison sind auch die Gewinnerwartungen für US-Firmen für die kommenden Quartale nach oben revidiert worden. Insbesondere die mit grosser Spannung erwarteten Zahlen von Nvidia – dem wichtigsten Hersteller von Chips für KI-Technologien – haben in den USA die hohen Erwartungen noch übertroffen und zur insgesamt optimistischen Stimmung beigetragen.

Doch eine breite Anwendung der «generative Artificial Intelligence-Technologie» – zum Beispiel im Gesundheitswesen – steht bis jetzt noch aus. Es deutet allerdings einiges darauf hin, dass der Technologiesektor selbst bereits von der Adaption von KI profitiert. Beispiele hierfür finden sich in der Verwendung von Chat-Bots im Kundenservice oder in der effizienteren Codierung von Programmen. Damit werden Produktivitätssteigerungen erzielt, die wiederum zu Kostensenkungen führen. Somit können auch weitere Investitionen finanziert werden ohne die hohen Margen zu gefährden.

Ein anderes Aktiensegment – Japan – hat jüngst ebenfalls Aufmerksamkeit erzielt. Der Nikkei-Index erzielte nach fast 35 Jahren wieder ein neues Allzeithoch und hat somit die Verluste nach dem Platzen der japanischen Immobilienblase endlich wettgemacht. Begründet wird die starke Performance einerseits aus gesamtwirtschaftlicher Sicht – Schwäche des Yen, Ende der Deflation in Aussicht – sowie andererseits aus Unternehmenssicht – höhere Rentabilität wie auch bessere Unternehmensführung.

**Japan: Nikkei-Index erreicht neues Allzeithoch**



Quelle: LSEG, Bank J. Safra Sarasin, tägliche Daten, letzte 40 Jahre bis 4.3.2024

**Asset Allocation – Aktien profitieren von starkem Momentum**

Trotz der starken Rally an den Aktienmärkten halten wir an unserer leichten Übergewichtung in Aktien fest. Wir bevorzugen weiterhin die Industrieländer und bleiben in Bezug auf Regionen und Sektoren derzeit neutral. Das starke Momentum an den Aktienmärkten dürfte weiteres Geld anziehen, solange das Wirtschaftswachstum robust bleibt und die Gewinne positiv überraschen.

Da die hartnäckige Inflation den Hauptrisikofaktor für die Finanzmärkte darstellt, bleiben wir bei Anleihen leicht untergewichtet. Wir präferieren unverändert Regierungsanleihen von hoher Qualität und mit mittleren Laufzeiten. Bessere Wachstumsaussichten lassen auch Hochzinsanleihen als vernünftig bewertet erscheinen.

Innerhalb von alternativen Anlagen halten wir weiterhin an Katastrophenanleihen fest. Rohstoffanlagen erscheinen ebenfalls interessant. Die Anlageklasse ist nicht zuletzt wegen der negativen Performance im letzten Jahr zurzeit sehr unbeliebt. Rohstoffe dürften aber erstens durch das robuste Wachstum in diesem Jahr unterstützt sein und zweitens bieten sie einen guten Schutz gegen unerwartet höhere Inflationsraten.

**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 =	Rohstoffe = / +	Immobilien = / -	Übrige Alternative +

Quelle: Refinitiv, J. Safra Sarasin, 5.3.2024

## **Wichtige Hinweise**

Diese Publikation wurde von der Bank J. Safra Sarasin AG (die «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 die vorliegende Publikation keine Anwendung.

Diese Publikation 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 dieser Publikation 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.

Diese Publikation 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. 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 diese Publikation nicht an Dritte weitergeben. Sollten Sie dieses Marketingdokument irrtümlich erhalten haben, bitten wir Sie diese zurückzusenden oder es zu vernichten.

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 dieser Publikation 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 dieser Publikation zu aktualisieren. Die Bank lehnt jede Haftung für Verluste, die sich aus der Weiterverwendung der vorliegenden Informationen (oder Teilen davon) ergeben, ab.

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

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

### **ICE Data Indices**

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

### **MSCI Indices**

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

### **S&P Indices**

Der referenzierte Index ist ein Produkt von S&P Dow Jones Indices LLC oder seinen Tochtergesellschaften („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 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