



# J. Safra Sarasin

## CIO Update

Investment Committee Bank J. Safra Sarasin

11. Mai 2023

## Die Bankenkrise geht weiter

Eine weitere US-Regionalbank muss gerettet werden. Rezessionsrisiken steigen und Inflationszahlen sind weiterhin hoch. Wir bleiben vorsichtig positioniert.

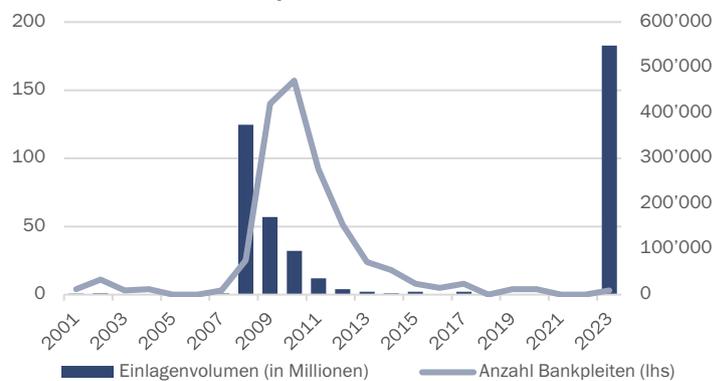
### Makroausblick – Weitere Kollateralschäden

Seit Wochen war die First Republic Bank in den USA bereits am Taumeln. Nicht einmal zwei Monate nach der Pleite der Silicon Valley Bank konnte die US-Regionalbank nun nur mit Hilfe einer Übernahme durch JP Morgan gerettet werden. Damit hat JP Morgan nun nach der Übernahme von Bear Stearns und der Washington Mutual im Jahr 2008 drei der grössten US-Bankenpleiten dieses Jahrhunderts übernommen. Kehrt damit nun Ruhe ein? Das ist schwer zu sagen. Doch es zeigt sich sehr offensichtlich, dass die stärkste und schnellste Zinserhöhung seit 40 Jahren ihren Tribut fordert.

Das gilt auch für Unternehmen und Haushalte. Die stark gestiegenen Finanzierungskosten spiegeln sich in strengeren Kreditvergabestandards der Banken wider, sowohl in den USA als auch in Europa, wie die jüngst erschienenen «Bank Lending Surveys» der Europäischen Zentralbank und US-Notenbank zeigen. Doch es ist nicht nur das Kreditangebot, dass unter Druck ist. Die Kreditnachfrage der Unternehmen, Hypothekenfinanzierungen und auch die Nachfrage nach Konsumentenkrediten geht ebenfalls zurück. Ein weiterer Aspekt, der sich in nachlassender wirtschaftlicher Aktivität in den kommenden Quartalen niederschlagen wird.

Unterdessen verharren die Inflationsraten weit oberhalb der Zielmarke der Notenbanken. Zwar war die Kerninflationsrate für die Eurozone mit 5.6% im April erstmals seit zehn Monaten rückläufig, doch hat sich die allgemeine Inflation inklusive Energie- und Nahrungsmittelpreise mit 7.0% wieder leicht erhöht. In den USA hat die Kerninflationsrate bereits im September ihren Höchststand erreicht und ist im April auf 5.5% gefallen, während die allgemeine Inflation einen leichten Rückgang auf 4.9% verzeichnete.

### Das Volumen der Bankenpleiten ist bereits höher als 2008



Quelle: FDIC, Bank J. Safra Sarasin, Stand: 10.5.2023



### Editorial

Liebe Leserinnen und Leser

Sowohl die US-Notenbank wie auch die Europäische Zentralbank erhöhten die Leitzinsen anfangs Mai ein weiteres Mal, um die Inflation unter Kontrolle zu bringen. Damit bringen sie aber auch den Bankensektor weiter in Bedrängnis. Insbesondere in den USA scheint die Schmerzgrenze erreicht, so dass mit einem deutlichen Rückgang des Kreditwachstums und mit einer Rezession zu rechnen ist. Die Aktienmärkte scheinen daher anfällig für Rückschläge und wir bleiben in Aktien untergewichtet. Mit dem höheren Zinsniveau bieten hochqualitative Anleihen eine gute Alternative zu Aktien und können positiv zur Performance eines gemischten Portfolios beitragen.

Philipp E. Bärtschi, CFA, Chief Investment Officer

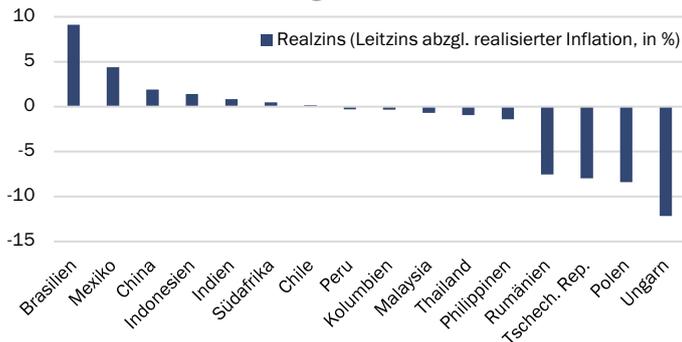


## Anleihen – Fokus auf Qualität

Die Notenbanker könnten sich also durchaus dazu gezwungen sehen, ihre Zinsen zur Bekämpfung der hartnäckig hohen Teuerungsraten weiterhin hoch zu halten. Dies ist konsistent mit der Kommunikationspolitik der Fed (keine Zinssenkungen 2023), steht aber im Widerspruch zu dem was Märkte an Zinsentwicklung einpreisen (drei Zinssenkungen 2023). Wir gehen davon aus, dass die US-Notenbank in diesem Jahr ihren Leitzins unverändert belässt. Doch unabhängig davon, wer am Ende Recht behalten wird, dürfte die Auflösung dieser Diskrepanz entweder in höherer Volatilität resultieren (wenn die Fed restriktiv bleibt) oder in einer Erosion der Glaubwürdigkeit der Fed (wenn Zinsen gesenkt werden). Es droht also weitere Instabilität. Eine defensive Positionierung ist daher angeraten. Dies verschafft Spielraum, um zu gegebener Zeit stärker ins Risiko zu gehen. Doch noch ist es dafür zu früh.

In den Schwellenländern hat sich zuletzt hingegen ein deutlicherer Abwärtstrend bei der Inflationsentwicklung gezeigt. Dennoch zögern die regionalen Zentralbanken weiterhin, ihre Leitzinsen angesichts potenzieller inflationärer Risiken und der Gefahr einer Währungsschwäche aufgrund geringerer Zinsvorteile zu senken. Mit anderen Worten: Solange die Zentralbanken der Industrieländer ihren Zinserhöhungspfad verfolgen, müssen die Zentralbanken der Schwellenländer mit ihrer neu gewonnenen geldpolitischen Glaubwürdigkeit auf Kurs bleiben – und damit auch bleiben auch die Realzinsen hoch. Das gilt insbesondere für Lateinamerika.

### Lateinamerika bleibt Schwergewicht bei Realrenditen



Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, Stand: 10.5.2023

## Aktien – Widerstandsfähig

Es scheint als hätten Banken Krisen bereits ihren Schrecken verloren. Zumindest suggeriert das die geringe Schwankungsbreite an den Aktienmärkten. Im Umfeld der jüngsten US-Bankenpleiten ging die Volatilität weiter zurück – auf den niedrigsten Stand seit November 2021. Europäische Aktienmärkte kletterten auf Jahreshöchststände und auch der S&P 500 hielt sich über der Marke von 4.000 Punkten. Letzteres allerdings in erster Linie aufgrund der stark positiven Performance grosskapitalisierter Technologieunternehmen. Auf Sektorebene war die Outperformance von US-

Technologieunternehmen gegenüber dem S&P 500 Index (ex Technologie) der vergangenen vier Monate sogar die stärkste in den letzten zwei Jahrzehnten, lässt man den stimulusinduzierten Anstieg nach den COVID-Lockdowns aussen vor.

Unternehmen, insbesondere aus dem Technologiesektor, waren bislang besser als erwartet in der Lage, die gestiegenen Inputkosten an den Konsumenten weiterzugeben und damit ihre Margen auf bereits hohem Niveau zu verteidigen. Ein weiterer unterstützender Faktor war die umfangreiche Liquiditätsbereitstellung durch die grossen Zentralbanken im Nachgang der Bankenkrise. Beides dürfte sich in den kommenden Monaten ändern. Bewertungen sind unterdessen nach wie vor hoch. Gleiches gilt für die Gewinnerwartungen. Das ist unseres Erachtens zu optimistisch.

## Asset Allocation – Umfeld bleibt instabil

Das unsichere Umfeld im Bankensektor verstärkt die allgemeinen Konjunktur- und Anlagerisiken. Auch die Debatte um die Erhöhung der US-Schuldengrenze erhöht die Rezessionsrisiken. Da wir mit weiterer Instabilität rechnen, erachten wir es für notwendig, unsere Multi-Asset-Portfolios weiterhin defensiv zu positionieren, mit einem Untergewicht in Aktien und Übergewicht in Anleihen.

Innerhalb von Aktien präferieren wir defensive Sektoren und Regionen sowie hohe Qualität. Zu unseren bevorzugten Regionen gehört daher der Schweizer Aktienmarkt aufgrund seiner defensiven Sektorkomposition.

Wir präferieren im aktuellen Umfeld nach wie vor hochqualitative Anleihen. Das Rendite-Risiko-Profil ist attraktiv. Die Notenbanken müssen derzeit noch für die Wiederherstellung der Preisstabilität sorgen. Sollte sich allerdings die Erwartung eines schwächeren Wirtschaftswachstums im weiteren Jahresverlauf bestätigen, dürfte sich auch das Ende des Zinserhöhungszyklus deutlicher abzeichnen und Anleihen unterstützen. In Schwellenländer- und Hochzinsanleihen bleiben wir investiert aber untergewichtet. Mit einem Übergewicht in unseren Kassenbeständen sichern wir unsere Flexibilität, um Opportunitäten kurzfristig nutzen zu können und Risikobudgets taktisch einzusetzen.

In Alternativen Anlagen bleiben wir übergewichtet mit einem Fokus auf Katastrophenanleihen und Gold. Letzteres dürfte im Umfeld der Probleme im Bankensektor sowie aufgrund einer zyklischen und vermutlich auch strukturellen Dollar-Schwäche ebenfalls unterstützt bleiben.

### 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.

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 („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 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 Resolution (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

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](http://www.jsafrasarasin.ch)