



J. Safra Sarasin

CIO Update

Investment Committee Bank J. Safra Sarasin
6. April 2023

Drahtseilakt der Zentralbanken

Die Finanzstabilität rückt in den Fokus der Anleger. Notenbanken reagieren mit Notfall-Liquiditätsmassnahmen. Die Fed dürfte schon bald ihren Zinserhöhungszyklus beenden.

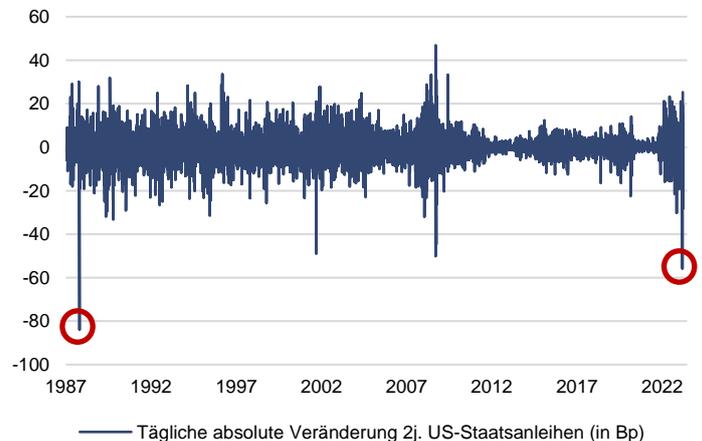
Makroausblick – Drahtseilakt

Es war ein ereignisreicher Monat an den Finanzmärkten. Erstmals seit langer Zeit rückten die Inflationsängste der Anleger in den Hintergrund. Grund war die Sorge um die Stabilität zunächst mehrerer Regionalbanken in den USA, dann um die älteste Grossbank der Schweiz, die aufgrund von Liquiditätsproblemen in Schieflage geriet und damit Finanzstabilitätsrisiken mit einem Paukenschlag in die Wahrnehmung der Investoren rückten. Zentralbanken reagierten unmittelbar mit umfangreichen Notfall-Liquiditätsmassnahmen und Garantien, um Finanzmärkte und Anleger zu beruhigen und die Gefahr einer um sich greifenden Vertrauenskrise in das Finanzsystem einzudämmen.

Die Konsequenz ist, dass aus dem Dilemma zwischen Inflations- und Rezessionsrisiken, dem Zentralbanken zuvor gegenüberstanden, nun ein wahrer Drahtseilakt zwischen der Gewährleistung von Inflationsglaubwürdigkeit und Finanzstabilität wurde. All dies hat die Unsicherheit über den künftigen Kurs der Geldpolitik erhöht und sich in erratischen Zinsbewegungen niedergeschlagen. Die Veränderung der Rendite für zweijährige US-Staatsanleihen in den Tagen nach den Pleiten der US-Regionalbanken war so gross wie seit dem Börsencrash im Oktober 1987 nicht mehr.

Die Ereignisse der vergangenen Wochen dürften dazu führen, dass Banken ihre ohnehin bereits strenge Kreditvergabe weiter einschränken und Finanzierungskosten steigen werden, was Investitions- und Konsumnachfrage weiter belasten dürfte. Die Anzeichen, dass sich eine Rezession nähert, verdichten sich damit.

Stärkste Zinsbewegungen seit 1987



Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, tägliche Daten, 1.1.1987 bis 5.4.2023



Editorial

Liebe Leserinnen und Leser

Die Zentralbanken stehen im zweiten Quartal vor einer schwierigen Aufgabe. Auf der einen Seite scheint die Inflation noch nicht besiegt, während auf der anderen Seite der Effekt der bisherigen Zinserhöhungen erste Opfer forderte. Wir denken zwar, dass die Bankenkrise eingedämmt werden kann. Doch die weltweit schwierigeren Finanzierungsbedingungen dürften zu einer strengeren Kreditvergabe führen und die globale Wirtschaft in den nächsten Quartalen belasten. Wir haben daher unser Untergewicht in Aktien erhöht und setzen weiterhin auf ein Übergewicht in hochqualitativen Anleihen.

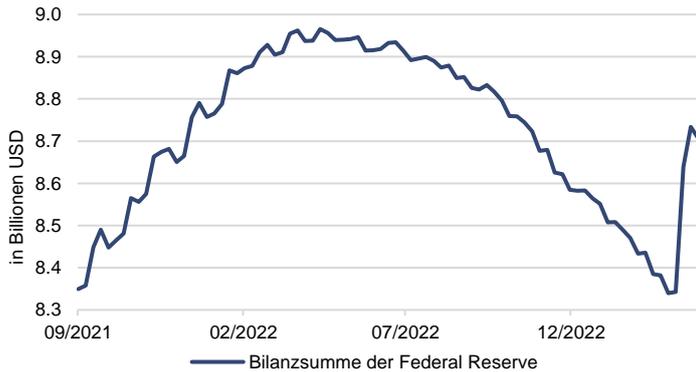
Philipp E. Bärtschi, CFA, Chief Investment Officer



Anleihen – Glaubwürdigkeit durch weitere Zinserhöhungen

Zentralbanken haben trotz der jüngsten Ereignisse ihren Zinserhöhungszyklus fortgesetzt. Das bedeutet nicht, dass die Währungshüter diese nicht ernst nehmen würden. Vielmehr wollen sie damit eine zweigleisige Strategie verfolgen, mit umfangreichen Liquiditätsmassnahmen zur Stabilisierung des Bankensystems auf der einen Seite, und weiteren Zinserhöhungen, um die Nachfrage und damit die nach wie vor zu hohe Inflation zu senken auf der anderen Seite. Welchen Umfang diese Liquiditätsmassnahmen haben, zeigt ein Blick auf die Zentralbankbilanz der US-Notenbank, die innerhalb von zwei Wochen um 400 Milliarden USD gestiegen ist. Das entspricht in etwa zwei Drittel des «Quantitative Tightening» (QT) der vergangenen zwölf Monate.

Fed stellt Liquidität zur Verfügung



Quelle: Refinitiv, J. Safra Sarasin, wöchentliche Daten, 1.9.2021 bis 29.3.2023

Hinsichtlich der Einschätzung der weiteren Zinsentwicklung klaffen die Einschätzungen des Marktes und der US-Notenbank mittlerweile weit auseinander. Während die Zinsprojektionen der Fed-Mitglieder, der sogenannte «Dot-Plot», eine weitere Zinserhöhung anzeigt, preisen die Zinskontrakte Zinssenkungen noch in diesem Jahr ein. Hochqualitative Anleihen dürften in diesem Umfeld jedenfalls weiterhin unterstützt bleiben.

Aktien – Umsichtige Haltung geboten

Trotz erster Kollateralschäden im Bankensektor aufgrund der starken und schnellen Zinserhöhungen der grossen Zentralbanken hat sich der Aktienmarkt recht robust gezeigt. Insgesamt waren die Verluste an den Aktienmärkten bisher gering: Europäische Titel notieren gegenüber Jahresbeginn nach wie vor im Plus, und der Rückgang seit dem Höchststand von Anfang März betrug rund 8%, also weit entfernt von einem Bärenmarkt. Ähnliches gilt für US-Aktien. Die gestiegene Wahrscheinlichkeit einer US-Rezession in den kommenden 12 Monaten ist jedoch kein positives Umfeld für die Anlageklasse. Unternehmensgewinne und -margen dürften unter Druck bleiben und Bewertungen angesichts einer höheren Risikoaversion sinken. In diesem Umfeld sind defensive Segmente des Marktes und Unternehmen mit robusten Bilanzen zu bevorzugen.

Asset Allocation – Unsicherheit bleibt erhöht

Die jüngsten Verwerfungen dürften aufgrund der umfangreichen Massnahmen der grossen Zentralbanken sukzessive abklingen. Ein Übergreifen der Bankenkonkurse auf den gesamten Finanzsektor und damit die Entwicklung einer systemischen Krise erachten wir für unwahrscheinlich. Banken in den USA und Europa weisen deutlich robustere Bilanzen und Liquiditätsdeckungsgrade auf als noch zu Zeiten der globalen Finanzkrise. Doch die Unsicherheit hinsichtlich einer nachhaltigen Wiederherstellung des Vertrauens in das Bankensystem ist hoch. Investoren werden daher die weiteren Entwicklungen im Finanzsektor mit Argusaugen verfolgen.

Aktienmärkte haben sich nach temporär stark ausgeprägten Kurschwankungen auf Indexebene sehr robust gezeigt. Zu robust möchte man sagen, denn eine aus unserer Sicht wahrscheinliche Rezession ist nicht vollständig eingepreist. Wir halten daher an unserem taktischen Untergewicht bei Aktien der Industrieländer fest und haben im Rahmen der jüngsten Ereignisse unser Untergewicht erhöht. Innerhalb der Anlageklasse bleiben wir defensiv positioniert. Das Übergewicht in Schwellenländeraktien bleibt unverändert bestehen, da sich die wirtschaftliche Erholung in Ostasien fortsetzt und zuletzt sogar positiv überraschen konnte.

Unsere Anleihenquote haben wir leicht angehoben und bleiben bei unserem starken Übergewicht in hochqualitativen Anleihen. In diesem Segment gefallen uns insbesondere inflationsgesicherte Anleihen. Denn sollten die Notenbanken ihren Schwerpunkt von Inflationsbekämpfung auf Finanzstabilität verlagern müssen und sogar ihre Leitzinsen senken, und davon geht der Zinsmarkt derzeit aus, so wird auch das Risiko wieder anziehender Inflationsraten steigen. Inflationsgebundene Anleihen bieten vor einem solchen Szenario einen effektiven Schutz. Im Hochzinssegment hat der jüngste Anstieg bei den Kreditrisikoprämien deren Rendite-Risiko-Profil zwar verbessert, doch dürfte sich diese Bewegung in den kommenden Monaten fortsetzen. Refinanzierungsrisiken aufgrund verschärfter Kreditbedingungen im Umfeld einer Rezession rücken insbesondere in diesem Segment verstärkt in den Fokus der Anleger. Wir bleiben daher unverändert untergewichtet.

Das unveränderte Übergewicht in Rohstoffen und Gold trägt positiv zur Portfoliodiversifikation bei. Insbesondere das gelbe Edelmetall hat im Umfeld zuletzt gestiegener Risiken im Finanzsektor positiv zur Portfolioleistung beigetragen. In alternativen Anlagen bleiben wir unverändert neutral positioniert mit einer Präferenz für Katastrophenanleihen, deren Rendite unkorreliert zum Wirtschaftszyklus und damit auch zur Rendite traditioneller Anlageklassen ist.

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 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 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 Zusage 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 monegassischen Regierung und Commission de Contrôle des Activités Financières (CCAF) beaufsichtigt wird.

Panama: Diese Publikation basiert ausschließlich auf öffentlich zugänglichen Informationen und wird von der J. Safra Sarasin Asset Management S.A., Panama, die von der Securities Commission of Panama beaufsichtigt wird, verteilt.

Qatar Financial Centre (QFC): Dieses Dokument ist für den Vertrieb durch die Bank J. Safra Sarasin (QFC) LLC, Qatar [«BJSSQ»] von QFC aus an Geschäftskunden im Sinne der Vorschriften der Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) bestimmt. Die Bank J. Safra Sarasin (QFC) LLC ist von der QFCRA zugelassen. Dieses Dokument kann auch kollektive Kapitalanlagen (Fonds) beinhalten, die nicht im QFC registriert oder von der Regulierungsbehörde beaufsichtigt sind. Weder wurde ein Emissionsdokument noch der Prospekt für den Fonds oder sonstige mit diesem im Zusammenhang stehende Dokumente von der Regulierungsbehörde geprüft oder genehmigt. Anleger in den Fonds haben möglicherweise nicht den gleichen Zugang zu Informationen über den Fonds, die sie zu Informationen über einen im QFC registrierten Fonds haben würden. Der Regress gegen den Fonds und/oder darin involvierte Personen kann eingeschränkt oder schwierig sein und muss möglicherweise in einem Land außerhalb des QFC verfolgt werden.

Singapur: Dieses Dokument wird von der Bank J. Safra Sarasin Ltd, Singapore Branch in Singapur, verteilt. Die Bank J. Safra Sarasin, Singapore Branch ist ein befreiter Finanzberater (exempt financial adviser) gemäss dem Singapore Financial Advisers Act (Cap. 110), eine Firmenkundenbank, die nach dem Singapore Banking Act (Cap. 19) zugelassen ist und von der Monetary Authority of Singapore beaufsichtigt wird.

Vereinigtes Königreich: Dieses Dokument wird aus dem Vereinigten Königreich von der Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd, London Branch, 47 Berkeley Square, London, W1J 5AU, an ihre Kunden, Interessenten und andere Kontakte verteilt. Die Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd bietet ihren Kunden und Interessenten über die Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd, London Branch, Vermögensverwaltungsprodukte und -dienstleistungen an. Eingetragen als ausländisches Unternehmen im Vereinigten Königreich unter der Nummer FC027699. Zugelassen von der Gibraltar Financial Services Commission und unterliegt im Vereinigten Königreich einer begrenzten Regulierung durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority. Registrierungsnummer 466838. Einzelheiten über den Umfang unserer Regulierung durch die Financial Conduct Authority und die Prudential Regulation Authority sind auf Anfrage bei uns erhältlich. Eingetragener Sitz 57 - 63 Line Wall Road, Gibraltar. Telefongespräche können aufgezeichnet werden. Ihre persönlichen Daten werden in Übereinstimmung mit unserer Datenschutzerklärung behandelt. Wenn Ihnen diese Publikation von der Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Limited, Niederlassung London, zur Verfügung gestellt wird: Nichts in diesem Dokument soll eine Haftung ausschliessen oder einschränken, die wir Ihnen im Rahmen des für uns geltenden Regulierungssystems schulden und im Falle eines Konflikts wird jede gegenteilige Angabe außer Kraft gesetzt; Sie werden daran erinnert, alle relevanten Unterlagen im Zusammenhang mit einer Anlage, einschließlich der Risikowarnungen, zu lesen und sich bei Bedarf von Fachleuten in Finanz- oder Steuerfragen beraten zu lassen; es ist Ihnen nicht gestattet, dieses Dokument an andere weiterzugeben, mit Ausnahme Ihrer professionellen Berater. Sollten Sie es irrtümlich erhalten haben, geben Sie es bitte zurück oder vernichten es.

© Copyright Bank J. Safra Sarasin AG. Alle Rechte vorbehalten

Bank J. Safra Sarasin AG

Alfred-Escher-Strasse 50

Postfach

8022 Zürich

Schweiz

T: +41 (0)58 317 33 33

F: +41 (0)58 317 33 00

www.jsafrasarasin.ch