



Investment Spotlight

Internationale Ausgabe¹ | Juni 2021



Nachhaltige „Rising Stars“ im Total Return-Bereich identifizieren

Liebe Leserinnen und Leser

In den letzten Jahren hat sich das Nachhaltigkeitsresearch deutlich intensiviert und uns stehen nun viel detaillierte ESG-Daten zur Verfügung, wodurch sich das Thema Nachhaltigkeit zunehmend leichter mit festverzinslichen Anlagen verbinden lässt.

Uns hat dies veranlasst, Nachhaltigkeit in unsere Total Return-Strategie zu integrieren – eine flexible, globale und benchmarkunabhängige Strategie für festverzinsliche Anlagen. Wir wenden dazu einen «Worst Out»-Ansatz an. Das heisst, wir mindern die Risiken, indem wir die Emittenten mit den schlechtesten ESG-Ratings meiden. Gleichzeitig bietet der Ansatz die Flexibilität, in Unternehmen zu investieren, die einen positiven Kurs in Richtung Nachhaltigkeit eingeschlagen haben («Rising Stars»). Dazu zählen wir Emittenten, die derzeit im Hinblick auf ESG-Fragen noch nicht zu den führenden Unternehmen gehören, bei denen es aber vielversprechende Anzeichen für erhebliche Verbesserungen in der nahen Zukunft gibt. Auf diese Weise identifizieren wir attraktive Anlagemöglichkeiten mit dem grössten Aufwärtspotenzial.

Wir sind überzeugt, dass unsere Total Return-Strategie durch die Integration von Nachhaltigkeit neue Massstäbe setzt. In diesem Spotlight fokussieren wir daher auf die Integration von ESG in unsere Total Return-Anleihenstrategie.

Freundliche Grüsse



Stéphane Decrauzat, Portfolio Manager



Vincent Rossier, Portfolio Manager



Wernhard Kublun, Investment Specialist

Traditionell stand das Thema Nachhaltigkeit eher im Bereich Aktien im Fokus. In den letzten Jahren hat das Anleihensegment jedoch aufgeholt. Dazu beigetragen haben umfangreichere Daten, tiefere Einblicke, bessere Tools und vor allem das zunehmende Bewusstsein sowie die Nachfrage seitens der Anleger.

J. Safra Sarasin Sustainable Asset Management hat ausserdem zusätzliche Schritte unternommen, um Nachhaltigkeit in den Anlageprozess seiner Total Return-Strategien einzubinden. In diesem Spotlight beleuchten wir, warum die Integration von Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG) in Total Return-Strategien einen Mehrwert schafft. Wir erklären ausserdem, wie wir ESG in unseren Total Return-Ansatz integriert haben.

Mehrwert durch Verbindung von ESG und Total Return

Wer Anleihenfonds verwaltet, achtet von Natur aus besonders auf Abwärtsrisiken. Fondsmanager beurteilen beispielsweise Zins-, Kredit- oder jede andere Art von Risiken, welche die Fähigkeit des Emittenten beeinträchtigen können, seine Schulden zurückzuzahlen, sowie allgemeine Risikofaktoren, die sich negativ auf den Kurs einer Anleihe auswirken können. Entsprechend hatten Kreditanalysten oder Fondsmanager ESG-Faktoren auch bei festverzinslichen Anlagen schon immer im Blick.

Eines jedoch hat sich in den letzten Jahren geändert: mittlerweile ist eine Fülle an Informationen über ESG-Daten in ungeahnter Genauigkeit verfügbar. Für Sektoren mit starken Umweltauswirkungen – beispielsweise einer schlechten CO₂-Bilanz oder einem hohen Wasserverbrauch – sind ökologische Aspekte wichtiger, während Sozial- und Governance-Themen in der Regel in allen Sektoren von Bedeutung sind. Dank der zunehmenden Menge und Detailgenauigkeit von ESG-Daten können Anleger die Auswirkungen dieser Faktoren auf unterschiedliche Emittenten in verschiedenen Branchen besser beurteilen. Hinzu kommt, dass sich das anfangs stärker auf Aktien fokussierte ESG-Research nun auch

¹ Diese Publikation ist ausschliesslich für den Vertrieb in der Schweiz, Luxemburg, Niederlande, Dubai, Katar, Bahamas, Monaco, Singapur, an qualifizierte Anleger in Hongkong und an institutionelle Kunden in Deutschland geeignet.

vermehrt dem Anleihensegment zuwendet, um die Besonderheiten von Bonitäts- oder Kreditrisiken in Verbindung mit ESG-Faktoren zu beurteilen.

Unserer Erfahrung nach trägt die Berücksichtigung von Nachhaltigkeitsfragen in unserem Anlageprozess entscheidend dazu bei, Kreditrisiken zu identifizieren und zu mindern. Gleichzeitig konnten wir dadurch attraktive Anlagechancen nutzen.

Unser Weg zur ESG-Integration in Total Return-Strategien

Unsere Anlagestrategie ist flexibel, global und benchmarkunabhängig. Wir folgen einem klar definierten und strukturierten Anlageprozess, der auf der Identifizierung strategischer Anlagethemen beruht. Beim Portfolioaufbau werden Anlagethemen mit verschiedenen Treibern und geringen Korrelationen kombiniert, um eine attraktive risikobereinigte Rendite zu erwirtschaften. Der Portfolioaufbau ist erfolgreich, wenn die Ex-ante-Diversifikation das Gesamtrisiko des Portfolios, gemessen am Value-at-Risk, signifikant reduziert.

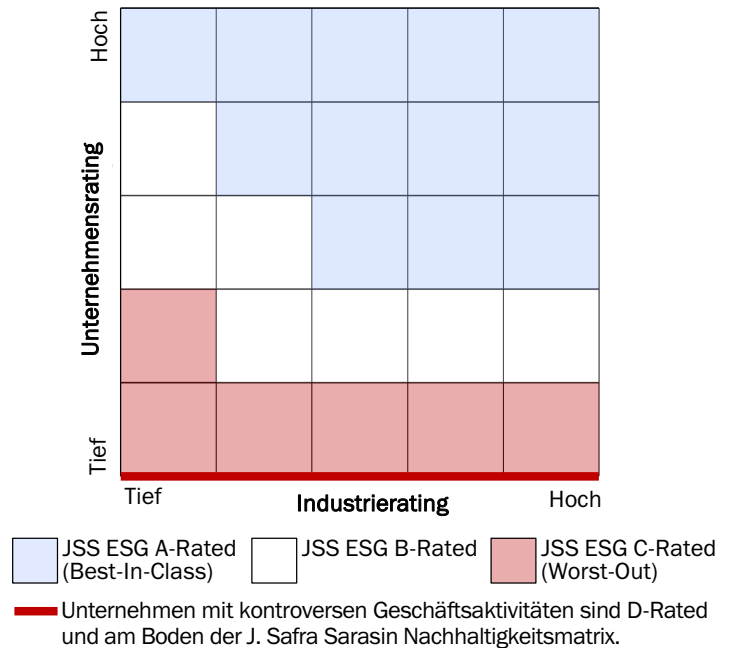
Seit der Lancierung unserer Total Return-Strategie 2015 haben wir kontroverse Unternehmenstätigkeiten konsequent ausgeschlossen, da Anlagen in solche Emittenten seit jeher mit unseren ethischen und verantwortungsvollen Werten unvereinbar sind. Dies steht auch im Einklang mit unserer allgemeinen Philosophie, uns auf hochwertige Emittenten zu fokussieren. Meist handelt es sich dabei um Emittenten, die verantwortungsvoll handeln und über solide Governance-Strukturen verfügen.

In jüngster Vergangenheit haben wir mit der Entscheidung für einen **«Worst Out»-Ansatz** einen weiteren Schritt zur Integration von ESG in unseren Anlageprozess unternommen. Wir bevorzugen diesen Ansatz, da er uns die Flexibilität bietet, in sorgfältig ausgewählte, attraktive Unternehmen («Rising Stars») zu investieren, bei denen wir Anzeichen dafür erkennen, dass sie ihr ESG-Profil und letztendlich auch ihre Rendite verbessern.

Einfach ausgedrückt werden im Rahmen des «Worst Out»-Ansatzes Emittenten identifiziert und ausgeschlossen, die in den einzelnen Sektoren die Schlusslichter bilden. Emittenten dieser Kategorie, die mit einem C-Rating bewertet sind, eignen sich nicht zur Anlage, weil sie aller Wahrscheinlichkeit nach die höchsten ESG- oder Reputationsrisiken haben. In Abbildung 1 sind sie durch den rot schattierten Bereich dargestellt. Im Rahmen unserer Total Return-Strategie können wir umgekehrt jedoch in alle Emittenten mit A-Rating («Best-in-Class») oder B-Rating anlegen. Dadurch ist es uns möglich, in Unternehmen zu investieren, die noch nicht «Best-in-Class» sind, sich aber in die richtige Richtung entwickeln. Dieses Prinzip spiegelt sich auch in unserer Auswahl von Unternehmensanleihen wider: wir bevorzugen einen Emittenten mit BB-Rating, der sich erkennbar um Verbesserungen bemüht und Aussichten hat, auf BBB hochgestuft zu werden. Verbessert der Emittent seine Bonität, dürften die Kreditspreads sinken, was zu höheren Bewertungen führt. Unserer Ansicht nach gilt das gleiche Prinzip auch für Nachhaltigkeit: Eine Verbesserung des ESG-Profiles dürfte mit der Zeit zu einer Verengung der Kreditspreads und niedrigeren Risikoprämien führen. Ob wir nun «Rising Stars» unter dem Gesichtspunkt der Bonität oder der ESG-Bewertung halten – das Endergebnis ist ähnlich: Wir sollten eine

Verengung der Kreditspreads und eine Überrendite für unsere Anleger erreichen können.

Abbildung 1: Unsere Nachhaltigkeitsmatrix und der «Worst Out»-Ansatz



Quelle: Bank J. Safra Sarasin AG

Mehr Informationen zur Nachhaltigkeitsmatrix von J. Safra Sarasin

Die Nachhaltigkeitsanalyse und die entsprechende Bewertung werden von unserem auf nachhaltige Anlagen spezialisierten Research Team durchgeführt. Allgemeine und Ad-hoc-Kontrollen des Nachhaltigkeitsratings einzelner Unternehmen werden regelmässig aktualisiert. Sie werden vom jeweiligen ESG-Sektor-Analysten unter Berücksichtigung der Informationen vom Portfoliomanager/Finanzanalysten durchgeführt. Diese Überprüfungen können durch neue Informationen ausgelöst werden, wie beispielsweise Daten zu wichtigen Nachhaltigkeitsthemen von Anbietern, oder durch neue Kontroversen.

In Unternehmen mit dem **ESG-Rating A** kann uneingeschränkt investiert werden.

Unternehmen mit dem **ESG-Rating B** gehören ebenfalls zum Anlageuniversum. Die jeweiligen ESG-Risiken werden jedoch gegebenenfalls genauer unter die Lupe genommen. Darüber hinaus werden Strategien für einen Dialog mit den Unternehmen empfohlen, sofern dies gerechtfertigt ist.

In Unternehmen mit dem **ESG-Rating C** darf grundsätzlich nicht investiert werden. Es kann Ausnahmefälle geben, in denen nach einer plötzlichen Herabstufung eine Frist zur Auflösung der Position eingeräumt wird (bekannt als Grandfathering-Periode). Dadurch soll das Gesamtportfolio geschützt und die Positionen auf intelligente, kontrollierbare Weise aufgelöst werden.

Nachhaltigkeit in der Praxis

Unsere Total Return-Strategie verfolgt auch einen thematischen Anlageansatz, der oft mit einer nachhaltigen Anlagephilosophie einhergeht. So schneiden beispielsweise mehrere von uns definierte Anlagethemen, wie «Demografie und Gesundheit» oder

«Digitalisierung und Automation», in Bezug auf ESG besser ab. Auch Themen wie «Diversifizierte Energie» stehen im Mittelpunkt von ESG-Fragen. Wir stehen derzeit vor der historischen Herausforderung, von fossilen Brennstoffen auf erneuerbare Energiequellen umzustellen. Dennoch können wir bei der Bewertung von Chancen rund um das Thema «Diversifizierte Energie» mit unserem «Worst Out»-Ansatz als Anleger einen echten Unterschied bewirken, indem wir «Rising Stars» identifizieren und den Unternehmen, die sich auf die Energiewende vorbereiten, Kapital zur Verfügung stellen. In diesem Bereich erkennen wir zahlreiche attraktive Wertschöpfungsmöglichkeiten bei Energieunternehmen die besser aufgestellt sind um die Gesellschaft beim Übergang zu einer kohlenstoffarmen Welt zu unterstützen. Diese Unternehmen sind derzeit vielleicht noch nicht «Best-in-Class» in puncto ESG, erzielen aber deutlich erkennbare Fortschritte.

Wie wir gezeigt haben, ergänzt Nachhaltigkeit unsere Total Return-Strategie insofern gut, als sie zur Minderung von Extremrisiken beiträgt und auf langfristige ESG-Chancen fokussiert. Darüber hinaus können wir mit unserem Ansatz des nachhaltigen Investierens die Dynamik von Branchen und Emittenten besser analysieren und deren Wachstums- und Bewertungspotenzial sowie damit verbundene Risiken und Bedrohungen ermitteln.

Anwendung von ESG auf den europäischen Versorgungssektor

Die zunehmende Detailgenauigkeit von ESG-Daten haben wir bereits erwähnt. Sie ermöglicht uns, die drei Pfeiler von E, S und G im Detail zu beleuchten und alle wichtigen Fragen zu analysieren, die für die betreffende Branche bzw. das Anlagethema von Bedeutung sind. Werfen wir zur Veranschaulichung dieses Punktes einmal einen genaueren Blick auf den europäischen Versorgungssektor.

Bei den Umweltaspekten berücksichtigen wir vier wesentliche Bereiche:

- CO₂-Emissionen
- Wasserstress
- Schadstoffemissionen und Abfall
- Chancen rund um erneuerbare Energien

Durch unsere Analyse haben wir mehrere europäische Versorgungsunternehmen identifiziert, die in diesen wichtigen Bereichen gut abschneiden und sich auf einem positiven Kurs befinden. Zugleich ist der Versorgungssektor für viele Länder eine sehr strategische Branche, was in einem konzentrierten Markt in einem gewissen Mass an staatlicher Kontrolle resultiert. Unter dem Gesichtspunkt der Governance könnte das für die Versorger einige Herausforderungen mit sich bringen.

Für Portfoliomanager ist es jedoch zunächst einmal wichtig, die Stärken und Schwächen eines Unternehmens sowie die damit verbundenen Risiken und Chancen zu verstehen. In diesem Bereich schafft die enge Zusammenarbeit zwischen dem Portfoliomanager und unseren ESG-Analysten einen Mehrwert und liefert dem Portfoliomanager eingehendere, umsetzbare Erkenntnisse über die relevanten Kernthemen. Eine kontinuierliche Zusammenarbeit ist wichtig, denn nur wenn der Portfoliomanager versteht, wie die zugrunde liegenden Kernthemen sich mit der Zeit entwickeln, kann er identifizieren, wie sich das ESG-Rating eines Unternehmens verändert.

So ist unsere Total Return-Strategie derzeit in einigen Anleihen investiert, die von europäischen Versorgern emittiert wurden. Sie alle zeichnen sich (im Vergleich zum Sektor) durch überdurchschnittliche Anstrengungen aus, ihre CO₂-Bilanz zu senken. Deshalb sind wir zuversichtlich, dass ihre Investment Cases und ihre Bewertungen sich positiv entwickeln werden. An diesem Beispiel zeigt sich, wie wertvoll es sein kann, in unserer Kreditanalyse ESG-Faktoren mit traditionellen Finanzkennzahlen zu verbinden.

Unser ESG-Reporting – detaillierte Einblicke für Anleger

Mit über 30 Jahren Erfahrung sind wir Pioniere im Bereich nachhaltiger Anlagen. In diesem Zeitraum hat sich auch unser ESG-Reporting weiterentwickelt. Heute sind wir in der Lage, Anlegern eine gründliche ESG-Portfolioberichterstattung anzubieten, welche die ESG-Merkmale unseres Portfolios detailliert, aber einfach verständlich darstellt und konkrete Informationen über ausgewählte Positionen bietet. Die Berichte beinhalten eine Bewertung der ESG-Merkmale des Gesamtportfolios und der Wertentwicklung in Bezug auf eine Reihe relevanter Kennzahlen. Unser Hauptziel besteht darin, auf zu zeigen, wie nachhaltig das Portfolio ist und warum wir die Positionen in unser Portfolio aufgenommen haben.

ESG-Reporting von J. Safra Sarasin Sustainable Asset Management

Neben dem traditionellen Reporting mit den üblichen Parametern und Statistiken umfassen unsere ESG-Berichte:

- Portfolioübersicht und -positionierung in der Sarasin Sustainability Matrix®
- Gesamtbewertungen der Nachhaltigkeit in den Bereichen Umwelt, Soziales und Governance
- 10 grösste Positionen und die mit ihnen verbundenen wesentlichen ESG-Themen
- Abschnitt mit Fokus auf Klimawandel mit
 1. CO₂-Bilanz des Portfolios (nach Sektor und grössten Positionen sowie deren Massnahmen zur Reduzierung von CO₂)
 2. Kohlenstoffintensität (nach Sektor)
 3. Risiko im Zusammenhang mit Stranded Assets (Abhängigkeit von Reserven fossiler Brennstoffe und Angaben zu Kohle-, Öl- und Erdgasemissionen)
- Überwachung von Kontroversen: negative Nachrichten und Messung des Reputationsrisikos
- Kontrolle der Auswirkungen: Anteil des Umsatzes von Portfoliounternehmen, der auf Produkte und Dienstleistungen entfällt, die einen Beitrag zu den Zielen für nachhaltige Entwicklung der Vereinten Nationen leisten, einschliesslich der Unternehmen mit den grössten Beiträgen

Mit der zunehmenden Popularität von Nachhaltigkeit erscheinen Begriffe wie «Ziele für nachhaltige Entwicklung», «CO₂-Bilanz» oder «klimaneutral» in der Anlegergemeinschaft immer häufiger. Diese Begriffe, die sehr abstrakte Konzepte beschreiben, können für Anleger oftmals verwirrend sein, insbesondere ohne genaue Daten und mehr Transparenz. Mit unserem eingehenden ESG-Reporting wollen wir Anlegern einige dieser Konzepte in einem transparenten, greifbaren Format präsentieren. Dies soll ihnen ein umfassendes Verständnis für die vielfältigen ESG-Themen ermöglichen, die ihre Portfolios

betreffen, und gleichzeitig Vertrauen in unsere Nachhaltigkeitsexpertise schaffen. In unseren ESG-Berichten können Anleger konkret sehen, wie ihr Portfolio aus ESG-Perspektive aussieht.

Gleichzeitig geben sie einen Vorgeschmack auf die Analysen, Informationen und Erkenntnisse, die unseren Portfoliomanagern dank unseres Nachhaltigkeits-Researchs zur Verfügung stehen. Auf dieser Grundlage können sie fundierte Entscheidungen treffen, die auf ganzheitlicheren Informationen beruhen und dadurch Mehrwert für unsere Anleger schaffen.

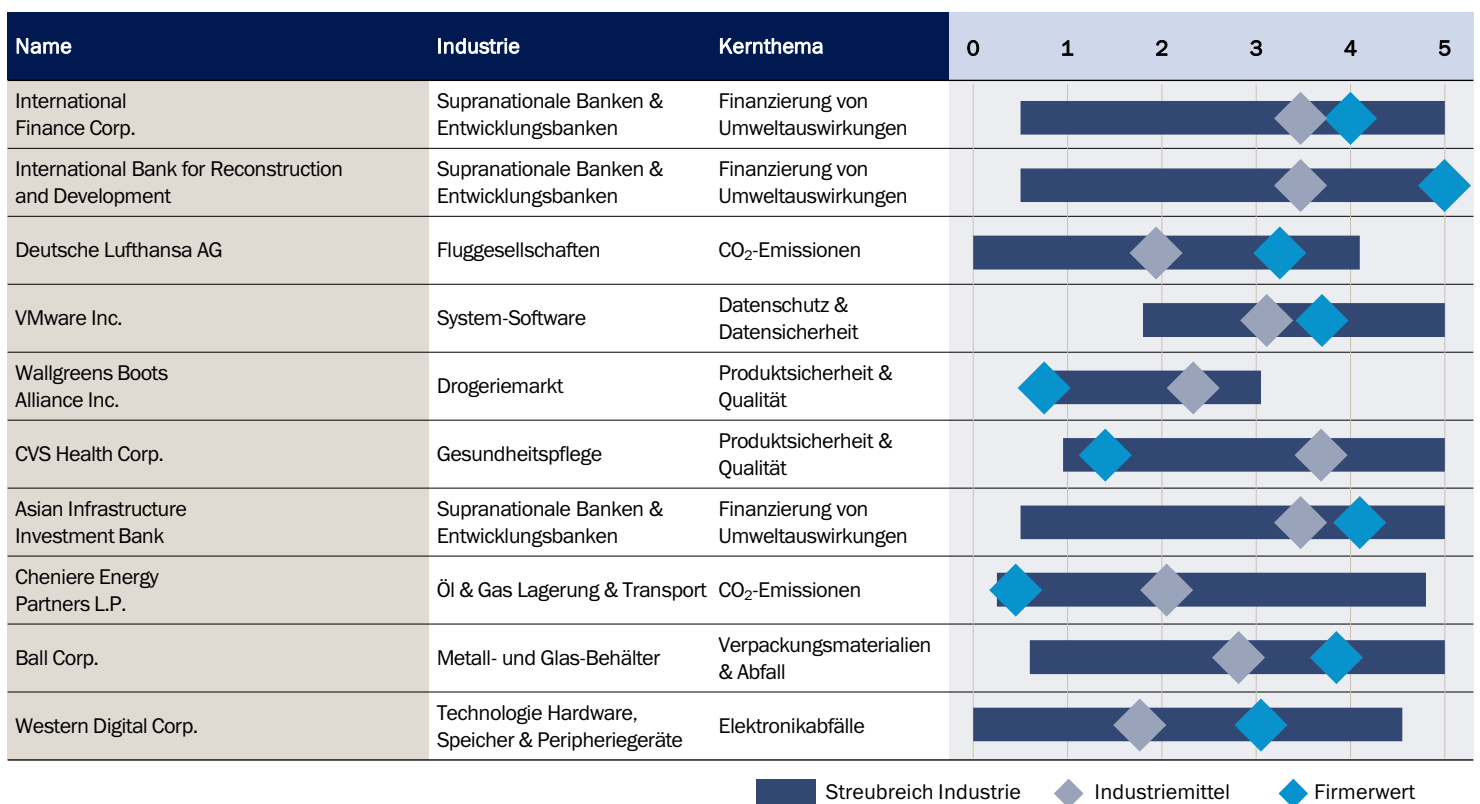
Unser ESG-Reporting ermöglicht es uns, bei Bedarf einen gezielten Dialog mit Unternehmen zu führen. J. Safra Sarasin Sustainable Asset Management beteiligt sich am kollektiven Dialog oder an Arbeitsgruppen. Dazu arbeiten wir mit anderen Investment Managern zusammen, um mit Unternehmen einen Dialog über ESG-Themen zu eröffnen. Gewöhnlich gehören unsere Zielunternehmen bestimmten Branchen an, bei denen ein besonderes nachhaltigkeitsbezogenes Anliegen besteht. Es kann sich auch um ein einzelnes Unternehmen handeln, bei dem aufgrund unseres Researchs bestimmte Bedenken in Bezug auf Nachhaltigkeit zu Tage getreten sind. Im Falle unserer Total Return-Strategie können unsere Portfoliomanager oder

Nachhaltigkeitsanalysten nach Bedarf entscheiden, einen Dialog mit Unternehmen zu führen. Auch bestimmte Punkte im Zusammenhang mit Investment Cases können einen solchen Dialog auslösen. Relevante Leistungskennzahlen (KPIs) für Nachhaltigkeitsrisiken und -chancen werden in Bezug auf die Situation einzelner Unternehmens festgelegt. Diese ermöglichen es den Anlage- und Nachhaltigkeitsteams zu überwachen, ob und wann ein Dialog mit einem Unternehmen erforderlich ist.

Unser Fazit: Die Kombination von Nachhaltigkeit und Total Return bietet einen Mehrwert, da es dazu beiträgt, Risiken frühzeitig zu erkennen und zu mindern sowie aufkommende Trends und attraktive Chancen nutzen zu können. Zur Integration von ESG in unseren Total Return-Prozess wenden wir einen «Worst Out»-Ansatz an. Daraus ergibt sich für uns ein relativ grosses investierbares Universum mit der Flexibilität, in «Rising Stars» zu investieren – Emittenten, die heute vielleicht noch nicht «Best-in-Class» in puncto Nachhaltigkeit sind, bei denen es aber vielversprechende Anzeichen für erhebliche Verbesserungen in der nahen Zukunft gibt. Wir sind überzeugt, Letztlich sind wir davon überzeugt, dass Nachhaltigkeit unsere disziplinierte, flexible und benchmarkunabhängige globale Total Return-Strategie auf die nächste Stufe hebt.

Abbildung 2a: Beispiele ESG-Reporting

10 grösste Unternehmenspositionen und ausgewählte wichtige ESG-Themen



Quelle: Bank J. Safra Sarasin AG, 30.04.2021.

10 grösste Beiträge zur CO₂-Bilanz unseres Portfolios

Name	Industrie	Beitrag in % zu CO ₂ -Fussabdruck	Klimaschutzmassnahmen	
Deutsche Lufthansa AG	Fluggesellschaften	42.30		Überdurchschnittlich
CEMEX, Sociedad Anonima Bursatil de Capital Variable	Baustoffe	11.59		Durchschnittlich
Solvay SA	Diversifiziertes Chemieunternehmen	8.18		Überdurchschnittlich
Enel S.p.A.	Stromversorgungsbetriebe	5.48		Überdurchschnittlich
EDP - Energias de Portugal, S.A.	Stromversorgungsbetriebe	5.26		Überdurchschnittlich
Marathon Petroleum Corporation	Öl- und Gasaufbereitung & -vermarktung	4.44		Unterdurchschnittlich
Total SE	Integriertes Öl- und Gasunternehmen	3.66		Überdurchschnittlich
Eni S.p.A.	Integriertes Öl- und Gasunternehmen	3.10		Überdurchschnittlich
FedEx Corporation	Luftfracht & Logistikdienste	2.66		Überdurchschnittlich
Silgan Holdings Inc.	Metall- und Glasbehälter	2.37		Unterdurchschnittlich

Quelle: Bank J. Safra Sarasin AG, 30.04.2021. Die Allokationen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Wichtige rechtliche Hinweise

Dieses Dokument wurde von der Bank J. Safra Sarasin AG („die Bank“) ausschliesslich zu Informationszwecken. Es ist weder das Ergebnis einer Finanzanalyse der Research-Abteilung der Bank noch einer anderen ausführlichen Due-Diligence-Prüfung. Daher finden die von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse“ auf dieses Dokument keine Anwendung.

Das Dokument basiert auf öffentlich zugänglichen Informationen und Daten („die Informationen“), von denen angenommen wird, dass sie richtig, zutreffend und vollständig sind. Die Bank hat die Genauigkeit und die Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen nicht überprüft und kann diese auch nicht garantieren. 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. Weder die Bank noch deren Gesellschafter und Mitarbeiter haften für die in diesem Dokument geäusserten Einschätzungen. Externe Datenlieferanten geben keinerlei Zusicherungen oder Gewährleistungen im Hinblick auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der gelieferten Daten und haften nicht für in Verbindung mit diesen Daten entstandene Schäden jeglicher Art.

Dieses Dokument stellt weder eine Anfrage noch ein Angebot, eine Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlagen oder anderen spezifischen Finanzinstrumenten, Produkten oder Dienstleistungen dar. Es darf nicht als Ersatz für eine persönliche Beratung und Risikoaufklärung durch einen qualifizierten Finanz-, Rechts- oder Steuerberater erachtet werden.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis auf die aktuelle oder zukünftige Wertentwicklung. Anlagen in Fremdwährung unterliegen Wechselkursschwankungen. Zudem bestehen Wechselkursrisiken, falls die Referenzwährung des Anlegers nicht der Anlagewährung entspricht. Es besteht keine Garantie, dass die angestrebte Nettorendite erreicht werden kann. Informationen im Hinblick auf Prognosen dienen ausschliesslich zu Informationszwecken; sie stellen weder Vorhersagen noch Garantien für zukünftige Ergebnisse dar und könnten aus verschiedenen Gründen deutlich von der tatsächlichen Wertentwicklung abweichen. Weder die Bank noch deren Gesellschafter und Mitarbeiter haften für die in diesem Dokument geäusserten Einschätzungen. Die in diesem Dokument enthaltenen Einschätzungen und Meinungen können sich zusammen mit den genannten Zahlen, Daten und Prognosen ohne vorherige Ankündigung ändern. Weder die Bank noch eine andere Person sind dazu verpflichtet, die Inhalte dieses Dokuments zu aktualisieren. Die Bank übernimmt keine Haftung für jegliche Verluste, die durch die Nutzung der Informationen (bzw. Teilen derselben) in diesem Dokument entstehen.

Weder dieses Dokument noch eine Kopie davon dürfen in die Vereinigten Staaten gesandt oder dorthin mitgenommen werden oder in den Vereinigten Staaten oder an eine US-Person verteilt werden. Diese Informationen richten sich nicht an institutionelle Anleger in beliebigen Rechtsordnungen, in denen (aufgrund der Nationalität, Ansässigkeit der Personen oder anderweitig) die Verbreitung dieser Informationen untersagt ist; die Verbreitung ist nur in Ländern gestattet, in denen diese rechtlich zulässig ist.

Luxemburg

Dieses Dokument wird in Luxemburg von der Banque J. Safra Sarasin (Luxembourg) SA (die "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 Bank stellt dieses Dokument ihren Kunden in Luxemburg zur Verfügung und ist nicht der Autor dieses Dokuments.

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 Bank übernimmt keine Verantwortung in Bezug auf die Zuverlässigkeit und Vollständigkeit dieses Dokumentes sowie für jegliche, daraus resultierende Schäden aufgrund von der Benutzung des Dokumentes. Der Inhalt dieses Dokumentes kann sich ohne vorherige Ankündigung ändern.

Banque J. Safra Sarasin (Luxembourg) SA, 17-21 boulevard Joseph II, L-1840 Luxembourg, T. : +352 45 47 81

Österreich: Dieses Material ist seitens J. Safra Sarasin Fund Management (Luxembourg) S.A. - Austria Branch ausschliesslich an institutionelle Kunden mit Sitz oder Wohnsitz in Österreich adressiert und basierend ausschliesslich auf öffentlich zugänglichen Informationen und einer Analyse des Autors der Publikation. Die Bank J. Safra Sarasin AG ist für das Material und dessen Inhalt verantwortlich. Für Fragen von institutionellen Anlegern wenden Sie sich bitte an den genannten Kontakt der Bank J. Safra Sarasin AG. J. Safra Sarasin Fund Management (Luxembourg) S.A. - Austria Branch Kärntner Ring 5-7/7. Stock, 1010 Wien, T: 0043 1 205 1160 – 1100

Deutschland: Diese Publikation ist für die Verteilung durch J. Safra Sarasin (Deutschland) GmbH, Kirchnerstraße 6-8, 60311 Frankfurt am Main an Kunden bestimmt, die entweder in Deutschland ansässig sind oder dort ihren eingetragenen Sitz unterhalten; sie richtet sich ausschliesslich an institutionelle Kunden, die die Absicht hegen, als Unternehmer ausschliesslich zu gewerblichen Zwecken Anlagegeschäfte zu tätigen. Der Kundenkreis beschränkt sich auf Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, Kapitalverwaltungs- und Versicherungsgesellschaften, sofern diese die notwendige Genehmigung für ihre Geschäftstätigkeit besitzen und einer Aufsicht unterliegen, sowie auf mittelgrosse und grosse Gesellschaften im Sinne des deutschen Handelsgesetzbuchs (Paragraf 267 Absätze 2 und 3 HGB).

J. Safra Sarasin (Deutschland) GmbH, Kirchnerstraße 6-8, 60311 Frankfurt am Main, Germany, T: +49(0)69714497300

Bahamas: Diese Publikation wird an Privat Kunden der Bank J. Safra Sarasin (Bahamas) Ltd ausgegeben und ist nicht für die Verteilung an Staatsangehörige oder Bürger der Bahamas oder eine Person bestimmt, die im Sinne der Handelskontrolle der Central Bank of The Bahamas als dort „ansässig“ gilt.

Bank J. Safra Sarasin (Bahamas) Ltd, 204 Church Street, Olde Towne, Sandypport, CB-10988-Nassau, Bahamas, T:(1242)601-6400

Dubai International Financial Centre (DIFC): Diese Unterlagen sind für die Verteilung durch die Bank J. Safra Sarasin Asset Management (Middle East) Ltd [„BJSSAM“] an professionelle Kunden gemäss der Definition der Dubai Financial Services Authority (DFSA) im DIFC bestimmt. Die BJSSAM ist von der DFSA ordnungsgemäss zugelassen und steht unter deren Aufsicht. Falls Sie den Inhalt dieses Dokuments nicht verstehen, sollten Sie sich an einen zugelassenen Finanzberater wenden.

In diesen Unterlagen können auch Fonds enthalten sein, die keiner Regulierung oder Genehmigung durch die Dubai Financial Services Authority („DFSA“) jedweder Form unterliegen. Die DFSA zeichnet nicht dafür verantwortlich, Emissionsdokumente oder sonstige Dokumente in Verbindung mit diesen Fonds zu überprüfen oder zu verifizieren. Dementsprechend hat die DFSA das Emissionsdokument bzw. sonstige einschlägige Dokumente nicht genehmigt und keine Schritte eingeleitet, um die Informationen im Emissionsdokument zu verifizieren, und übernimmt diesbezüglich keine Haftung. Die Anteile, auf die sich das Emissionsdokument bezieht, können illiquide sein und/oder mit Blick auf ihren Wiederverkauf Einschränkungen unterliegen. Potenzielle Käufer sollten hinsichtlich der Anteile eine eigene Due-Diligence-Prüfung durchführen.

Bank J. Safra Sarasin Asset Management (Middle East) Ltd, Burj Daman , Level 12, P.O. Box 506774, Dubai International Financial Centre, Dubai / United Arab Emirates, T: +971 (0)4 381 26 26

Hongkong: Dieses Dokument wird durch die Bank J. Safra Sarasin Ltd, Hong Kong Branch in Hongkong verteilt. Die Bank J. Safra Sarasin Ltd, Hong Kong Branch ist ein Institut, das nach der Banking Ordinance (Chapter 155 der Gesetze von Hongkong) zugelassen und nach der Securities and Futures Ordinance (Chapter 571 der Gesetze von Hongkong) (CE-Nummer AHX499) für die Zwecke der Ausübung der Geschäftstätigkeiten des Typs 1 (Wertpapierhandel) und des Typs 4 (Wertpapierberatung) im Sinne der Securities and Futures Ordinance registriert ist.

Bank J. Safra Sarasin Ltd, Hong Kong Branch, 40/F Edinburgh Tower, The Landmark, 15 Queen's Road Central, Hong Kong, T: +852 2287 9888

Monaco: Diese Publikation wird von der Banque J. Safra Sarasin (Monaco) SA, die von der „Commission de Contrôle des Activités Financières“ („CCAF“), der französischen „Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution“ („ACPR“) und der Regierung Monacos beaufsichtigt wird, an ihre Kunden übermittelt. Das Dokument wird unter Einhaltung der monegasischen Gesetze und insbesondere der Bestimmungen von Gesetz Nr. 1338 vom 7. September 2007 und der Fürstlichen Verordnung Nr. 1284 über Finanzgeschäfte vom 10. September 2007 ausgegeben. Die aufgeführten Produkte dürfen nur an erfahrene Anleger verkauft werden. Die Banque J. SAFRA SARASIN (Monaco) SA ist bei der monegasischen Industrie- und Handelskammer unter der Nummer 89S02557 sowie unter ihrer registrierten USt-IdNr. FR73000027051 eingetragen.

Banque J. Safra Sarasin (Monaco) SA, La Belle Epoque, 15Bis/17AvenueD'Ostende, BP347, MC-98006 Monaco Cedex, T:+377(0)93106655

Panama: Diese Publikation wird von der J. Safra Sarasin Asset Management S.A., Panama, die durch die Securities Commission of Panama reguliert wird, ausschliesslich auf Grundlage öffentlich zugänglicher Informationen verteilt.

Qatar Financial Centre (QFC): Diese Unterlagen sind für die Verteilung durch die Bank J. Safra Sarasin (QFC) LLC, Qatar [„BJSSQ“] an Geschäftskunden im Sinne der Qatar Financial Centre Regulatory Authority (QFCRA) Rules vom QFC aus bestimmt. Die Bank J. Safra Sarasin (QFC) LLC ist von der QFCRA zugelassen. In diesen Unterlagen kann auch auf kollektive Anlagen (Fonds) Bezug genommen werden, die weder im QFC eingetragen sind noch von der Regulierungsbehörde reguliert werden. Jegliche Emissionsdokumente/Prospekte für den Fonds und sonstige einschlägige Dokumente wurden von der Regulierungsbehörde weder überprüft noch genehmigt. Anleger des Fonds haben unter Umständen nicht den Zugang zu Informationen über den Fonds wie bei einem im QFC eingetragenen Fonds; zudem ist nicht auszuschliessen, dass die Einlegung von Rechtsmitteln gegen den Fonds oder in ihn involvierte Personen eingeschränkt oder schwierig ist oder in einer Rechtsordnung ausserhalb des QFC zu erfolgen hat.

Bank J. Safra Sarasin (QFC) LLC, Suite 702, Level 7, Qatar Financial Centre, Tower 1, P.O. Box 22728, Doha, State of Qatar, T: + 974 (0) 4 496 8018

Singapur: Dieses Dokument wird durch die Bank J. Safra Sarasin Ltd., Singapur Branch in Singapur verteilt. Die Bank J. Safra Sarasin, Singapore Branch hat den Status eines befreiten Finanzberaters (Exempt Financial Adviser) gemäss dem Singapore Financial Advisers Act (Cap. 110) und ist eine Wholesale-Bank, die nach dem Singapore Banking Act (Cap. 19) zugelassen ist und von der Monetary Authority of Singapore reguliert wird.

Bank J. Safra Sarasin Ltd, Singapore Branch, 8 Marina View, #25-01 Asia Square Tower 1, Singapore 018960, T: +65 6536 6848

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