



# Investment Spotlight

Internationale Ausgabe | August 2022



## Faktorinvestitionen zur Steuerung des Konjunkturzyklus

Liebe Leserin, lieber Leser

Die Welt begann sich mit der Ankunft der Covid-Pandemie im März 2020 zu verändern. Nur acht Monate später hatten wir den ersten wirksamen Impfstoff. Das war der Startschuss für eine historische Markterholung, da die Nachfrage in den Bereichen Reisen, Live-Unterhaltung und Restaurants wieder anstieg und die Gewinnaussichten für die gesamte Branche veränderte. Zusammen mit den darauf folgenden Verknappungen und Preissteigerungen, die durch den Krieg in der Ukraine noch verstärkt wurden, hat dies zu einem neuen Investitionsparadigma geführt. Drei Jahrzehnte mit niedrigen Zinsen und geringem Wachstum sind in ein neues Paradigma mit hoher Inflation und verlangsamtem Wachstum übergegangen. Diese Umgebung könnte uns noch jahrelang begleiten.

In dieser Ausgabe richten wir unsere Aufmerksamkeit auf Faktoren. Faktoren sind bewährte Instrumente zur Analyse der finanziellen Performance und zum Aufbau robuster Portfolios. In einer Zeit, in der sich das Anlageumfeld verändert, sollte man bedenken, dass sich Faktoren, einschliesslich ESG (Umwelt, Soziales und Governance), immer noch vorhersehbar verhalten. Wir untersuchen, wie diese Metriken Marktbewegungen erklären und Allokationsentscheidungen mit dem Potenzial für zusätzliche Performance liefern können.

Freundliche Grüsse



Mathilde Franscini  
Deputy Head Multi-Asset Institutional



George Cotton  
Portfolio Manager

Diese Entwicklung des Anlageumfelds hat sich eindeutig auf die Renditen der Vermögenswerte ausgewirkt. Die gute Nachricht ist, dass sich dies immer noch als nützlich erweisen kann, da die Renditen der Faktoren eng mit dem Wirtschaftszyklus verbunden sind und eine dynamische Allokation zwischen den Faktoren die Antwort sein kann, um erfolgreich durch wechselnde Marktregimes zu navigieren.

Wir konzentrieren uns zwar hauptsächlich auf Faktoren, die sich auf die Aktienmärkte beziehen, aber unsere Vorschläge funktionieren genauso gut bei Unternehmensanleihen, Staatsanleihen, Währungen und sogar Rohstoffen.

Abbildung 1: Wert- vs. Wachstumsindizes



### Wie sich Faktoren verhalten

Faktoren sind lediglich ein gemeinsames Merkmal einer Sammlung von Vermögenswerten, das wir nutzen können, um die Komplexität der sich ändernden Preise von Vermögenswerten zu verstehen und ihre Performance zu messen.

Hier können sich Faktoren als mächtig erweisen. Sie ermöglichen es uns, die Bewegungen von Finanzanlagen auf den Märkten zu zerlegen, zu gruppieren und zu aggregieren, um ein Bild davon zu erhalten, wie sich die Märkte als Reaktion auf die sich entwickelnde Finanz- oder Geldpolitik und die Realwirtschaft verhalten. Das führt zu besseren Entscheidungen bei der Vermögensallokation.

**Value** - In einer ausreichend grossen Stichprobe sehen Value-Aktien in der Regel «billig» aus, weil ein schlechter makroökonomischer Ausblick die Aussichten auf Gewinnwachstum untergräbt. Wenn sich die Aussichten für das Ertragswachstum verbessern, etwa weil die Wirtschaft gesünder aussieht, müssen Anleger keinen Aufschlag mehr für Unternehmen zahlen, die Gewinne erwirtschaften. Das bedeutet, dass Value-Investing eine Frage des Timings ist. Es macht keinen Sinn, Value-Aktien zu kaufen, wenn eine Wirtschaft zu deflationieren beginnt, oder sie an der Schwelle zu einer Erholung zu verkaufen.

**Momentum** - Eine diversifizierte Momentum-Strategie begünstigt das vorherrschende Marktregime, da sie Vermögenswerte auswählt, die sich im vergangenen Jahr gut entwickelt haben. Das bedeutet, dass der Faktor schal wird, wenn der Haupttreiber des Marktes nachlässt, und dass die Gefahr besteht, dass es zu einer scharfen Umkehr kommt, bei der sich Momentum-Gewinne schnell in Verluste verwandeln, da alle Anleger versuchen, gleichzeitig zu verkaufen. Rasche Stimmungsumschwünge bedrohen immer das Momentum, da der Faktor den meisten «Crowded Trades» ausgesetzt ist.

**Quality** - Qualität hat drei Dimensionen: Rentabilität, geringer Verschuldungsgrad und Ertragsstabilität. Eine hohe und stabile Kapitalrendite in Kombination mit einem geringen Leverage begünstigt tendenziell Unternehmen mit hohen Eintrittsbarrieren und einer dauerhaften, wettbewerbsfähigen Position innerhalb einer Branche. Diese Eigenschaften machen Qualitätsaktien für generalistische Anleger attraktiv und sie werden daher in der Regel zu höheren Bewertungen gehandelt. Die Nachfrage nach Qualitätsnamen hängt vom makroökonomischen Umfeld ab. Seit der Dotcom-Blase Anfang der 2000er Jahre war das Wirtschaftswachstum sowohl in Europa als auch in den USA enttäuschend, so dass Qualitätsaktien gut abschnitten. Qualitätsaktien haben in der Regel einen geringeren Anteil an Fixkosten und vorbestimmten Verpflichtungen, was bedeutet, dass sie wenig Betriebskapital benötigen. Dadurch sind sie besser in der Lage, Rezessionen zu überstehen als Unternehmen mit einer höheren Kapitalbindung. Andererseits überschätzt der Markt möglicherweise die «Starqualität» hochwertiger Aktien, während er die Widerstandsfähigkeit von Aktien mit geringer Qualität unterschätzt, wenn sich die Wirtschaft verbessert. Das kann dazu führen, dass die Qualität in den ersten Phasen einer wirtschaftlichen Erholung unterdurchschnittlich abschneidet.

Qualitätsunternehmen können sich über einen Konjunkturzyklus hinweg als relativ stabiler erweisen, sind aber über längere Zeiträume hinweg anfälliger für Störungen. Das liegt daran, dass hohe Qualität und geringe Gewinnspannen oft einen intensiven Wettbewerb durch Start-ups und die Aufmerksamkeit der Kartellbehörden auf sich ziehen.

**Low Volatility** - Aktienrenditetreiber können entweder in Cashflows oder Marktrenditen unterteilt werden. Barmittel werden entweder in Form von Dividenden an die Anleger ausgeschüttet oder in Form von einbehaltenen Gewinnen geschuldet. Die Marktrenditen aus der Aktienvolatilität sind in der Regel aussagekräftiger und auf Tagesbasis sichtbar.

Durch die Auswahl von Aktien mit geringer Volatilität wählen wir liquide Unternehmen mit einer geringen Konkurswahrscheinlichkeit

und einer gewissen Sicherheit in Bezug auf das Gewinnwachstum. Wir tendieren auch zu Unternehmen, die einen höheren Anteil ihres Cashflows an die Anleger zurückgeben, anstatt ihn in Wachstumschancen umzuschichten.

In Bezug auf ihre makroökonomische Sensibilität entsprechen die relativen Renditen bei geringer Volatilität eher Staatsanleihen oder hochwertigen Unternehmensanleihen. Strukturell sind sie möglicherweise nicht in der Lage, den Anlegern über lange Zeiträume überzeugende Renditen zu bieten, da die Wachstumsmöglichkeiten begrenzt sind. Ausserdem können Aktien mit geringer Volatilität bei hoher Inflation die steigenden Kosten möglicherweise nicht an die Kunden weitergeben, da ihre Preissetzungsmacht entweder durch den Wettbewerb oder die Regulierung begrenzt ist.

**Nutzung des Potenzials struktureller und zyklischer Faktoren für eine Outperformance**

Historisch gesehen haben Anleger, die in diese vier Faktoren investiert haben, über längere Zeiträume hinweg höhere Renditen erzielt als passive Anlagen in breite Indizes, wie unten dargestellt.

**Abbildung 2: Historische Performance der MSCI Factor-Indizes und des MSCI World, Netto-Rendite,**



Quelle: MSCI

Langfristige Studien zur Faktor-Performance oder verhaltenstheoretische Erklärungen können die zyklische Natur der Renditen übersehen. Infolgedessen können Anleger Jahre oder sogar Jahrzehnte warten, bis sich diese Alpha-Outperformance einstellt. Diese Zyklizität der Renditen wird durch die Interaktion zwischen Makroökonomie und Märkten bestimmt. In der nachstehenden Darstellung zeigen wir für jedes Jahr die Faktoren mit der besten bis schlechtesten Performance, wobei wir MSCI-Indizes verwenden.

**Abbildung 3: Rangfolge der Faktoren nach Jahr**

Value (V), Momentum (M), Quality (Q) und Low Volatility (L).

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Best	V	M	L	M	V	L	L	V	M	L	Q	M
	Q	L	Q	V	M	Q	M	L	Q	M	M	Q
	L	Q	M	Q	Q	M	Q	Q	V	Q	L	L
Worst	M	V	V	L	L	V	V	M	L	V	V	V

Quellen: MSCI Enhanced Value, MSCI Quality, MSCI Min Volatility und MSCI Momentum, Bank J. Safra Sarasin (eigene Berechnungen)

Angesichts dieser Bandbreite ist es sinnvoll, die Faktoren zu steuern, indem das Portfolio je nach makroökonomischem Zyklus dynamisch umgeschichtet wird.

## Faktoren und ihr makroökonomischer Zusammenhang

Abbildung 3 zeigt, dass Perioden mit schlechter Wertentwicklung mit einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums und einer Desinflation zusammenfielen. Umgekehrt haben Strategien mit geringer Volatilität und hoher Qualität in einem solchen Umfeld Erfolg, da die Anleger auf Anlagen setzen, die entweder in Zeiten der Konjunkturabschwächung relativ besser abschneiden oder weniger stark von der allgemeinen Wirtschaftslage abhängig sind.

Solche Performance-Zyklen sind das Ergebnis von Aktienanlegern, die sich auf zukünftige Wachstumserträge konzentrieren. Mit anderen Worten: Anleger zahlen eine Prämie für Sicherheit und erhalten einen Abschlag für Unsicherheit, da die Marktpreise makroökonomische Veränderungen antizipieren und darauf reagieren. Andere Kräfte verstärken die Leistungsspanne zwischen den Faktoren, die über die Auswirkungen der Fundamentaldaten allein hinausgehen. Die wichtigsten Kräfte sind die Liquiditätsversorgung durch die Zentralbanken und die Stimmung der Anleger.

Monetäre und fiskalische Anreize bleiben oft an den Finanzmärkten hängen und erhöhen die Bewertung von Vermögenswerten, die von den Anlegern bereits bevorzugt werden. Während der Covid-Pandemie korrelierten höhere Bewertungen für einige spekulativere Teile des Marktes, einschliesslich Wachstumsaktien, tendenziell mit geld- und fiskalpolitischen Anreizen. Ein solcher Prozess kann sich jedoch schnell umkehren, wenn die Liquidität aus dem Finanzsystem abfließt, wie wir in der ersten Hälfte des Jahres 2022 gesehen haben. Zu diesem Zeitpunkt sind die am weitesten verbreiteten Vermögenswerte mit den am weitesten entfernten Cashflows am stärksten vom Verkauf betroffen.

Auch die Stimmung der Anleger und Verbraucher beeinflusst die Renditen von Anlageklassen und Faktoren. Über lange Zeiträume stimmen die Aktienallokationen der Anleger auch mit der wirtschaftlichen Stimmung überein. Diese Verbindung ist intuitiv, führt aber zu einer noch grösseren Volatilität und Faktorstreueung an den Aktienmärkten. Ein ganzheitlicher Anlageprozess sollte neben einer klaren Einschätzung der vorherrschenden makroökonomischen Lage auch die Bedeutung dieser beiden Renditetreiber nicht ausser Acht lassen.

## Ist ESG ein Faktor?

Seit Jahrzehnten sind ESG-Kriterien ein Eckpfeiler unseres Ansatzes bei der Kapitalallokation für unsere Kunden. Aber sollten wir mit ESG als Faktor arbeiten, genauso wie mit Value, Momentum oder Grösse? Gibt es einen empirischen Zusammenhang zwischen den Performance-Eigenschaften von Aktien mit hohem und niedrigem ESG-Anteil? Es stellt sich heraus, dass es einen gibt.

Schauen wir uns ein Beispiel an. Eine Analyse von 158 Teilindustrien zeigt die Auswirkungen von ESG auf die Geschäftstätigkeit, die Kosten und die Erträge der Unternehmen und bewertet die Auswirkungen von Geschäftsrisiken und -chancen. Jede Geschäftskategorie hat ihre

eigenen ESG-Risiken. Unten sehen Sie die Ergebnisse für die Bekleidungs-, Accessoires- und Luxusgüterindustrie.

Zum Vergleich sieht die gleiche Matrize für die Öl- und Gasindustrie wie folgt aus.

ESG Materiality Matrix - Integrated Oil & Gas					
	Operations	Costs	Revenues		
<b>ENVIRONMENT</b>					
Carbon Emissions	Continuity	OpexCapex	Business Preservation		
Biodiversity & Land Use	Continuity	OpexExtraordinary	-		
Toxic Emissions & Waste	Continuity	CapexExtraordinary	-		
<b>SOCIAL</b>					
Health & Safety	Continuity	Capex, Extraordinary	-		
<b>GOVERNANCE</b>					
Board Structure	Quality	Cost of Capital	-		
Management Remuneration	Quality	Cost of Capital	-		
Ownership & Control	Quality	Cost of Capital	-		
Corporate Behaviour	-	Extraordinary	Business Preservation		

Wir haben nicht nur die theoretischen Grundlagen für ESG als Faktor geschaffen, sondern auch die ESG-Performance mit der finanziellen Performance von Unternehmen sowie mit Risiko- und Renditemetriken für diversifizierte Portfolios verknüpft. In einer Studie aus dem Jahr 2019 haben wir einen Zusammenhang zwischen ESG-Kennzahlen und dem Tail-Risiko eines Portfolios aufgezeigt. Vor kurzem haben wir eine Studie veröffentlicht, in der wir bestimmte Nachhaltigkeitsthemen mit der finanziellen Performance von Unternehmen in Verbindung bringen.

ESG-Kennzahlen funktionieren als Faktoren, die klar zwischen verschiedenen Gruppen von Vermögenswerten unterscheiden und empirische Verbindungen zur finanziellen Performance bieten. Das bedeutet nicht unbedingt, dass ESG-Faktoren mit dem breiteren makroökonomischen Umfeld verbunden sind. Stattdessen glauben wir, dass es sinnvoller ist, ESG-Kennzahlen als integrale Komponenten für den Aufbau von Portfolios zu verwenden.

## Faktorgesteuerte Investitionen – ein kohärenter Ansatz

Factor Investing ist für viele Anleger zu einem nützlichen und transparenten Rahmen für das Verständnis der finanziellen Performance geworden, da es eine solide, zukunftsorientierte Grundlage für Portfolioentscheidungen bietet.

Das Multi-Asset- und Systematic-Team der Bank J. Safra Sarasin setzt all diese Überlegungen in seinen faktorbasierten Anlageprozessen um. Die Einbeziehung der realen Makroökonomie und der ESG-Kriterien in ein Verständnis der Liquidität, Anlegerstimmung und Geldpolitik ist der umsichtigste und kohärenteste Ansatz für die Verwaltung der Kundenvermögen. Das war für unsere Kunden in den letzten Jahrzehnten sehr nützlich.

Da wir alle mit einem sich schnell entwickelnden Anlageumfeld konfrontiert sind, glauben wir, dass das Verständnis für die Verwendung von Faktoren uns weiterhin dabei helfen wird, unsere Kunden dabei zu unterstützen, die solidesten und fundiertesten Entscheidungen darüber zu treffen, wie und wo sie ihr Kapital einsetzen.

ESG Materiality Matrix - Apparel, Accessories & Luxury Goods					
	Operations	Costs	Revenues		
<b>ENVIRONMENT</b>					
Product Carbon Footprint	-	Opex	-		
Raw Material Sourcing	-	-	Business Preservation		
<b>SOCIAL</b>					
Labor Management	Continuity, Quality	Opex	Business Preservation		
Chemical Safety	-	Opex	Business Preservation		
<b>GOVERNANCE</b>					
Board Structure	Quality	Cost of Capital	-		
Management Remuneration	Quality	Cost of Capital	-		
Ownership & Control	Quality	Cost of Capital	-		

## Wichtige Rechtsinformationen

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.