



# Investment Spotlight

Internationale Ausgabe | November 2020



## COVID-19, Klimawandel und die Folgen für thematische Anlagen

Liebe Leserinnen und Leser

Fast ein Jahr nach Beginn der COVID-19-Pandemie sind für thematisch orientierte Anleger bereits klare Auswirkungen erkennbar. In vielerlei Hinsicht gleichen die von der Pandemie ausgehenden Risiken und Herausforderungen denen, die auch mit einer anderen globalen Bedrohung verbunden sind – dem Klimawandel. Beide Krisen werden unsere Welt dauerhaft verändern. Im vorliegenden Spotlight beleuchten wir einige der langfristigen grundlegenden Veränderungen, die derzeit stattfinden, und ihre Folgen für thematisch orientierte Anleger. COVID-19 verschärft die aktuelle Wachstumsschwäche und erschwert es Anlegern, Renditen zu erzielen. Dennoch ist es aus unserer Sicht möglich, durch die Kombination eines langfristig ausgerichteten thematischen Ansatzes und eines nachhaltigen Anlageprozesses, Überrenditen zu erzielen. Wir sind überzeugt, dass in Zukunft vor allem Nachhaltigkeit ein wichtiger Performancetreiber sein wird, denn durch die Bekämpfung des Klimawandels wird ein immenser Kapitalbedarf entstehen. Die Kombination aus nachhaltigem und thematischem Investieren ist darüber hinaus der Schlüssel zu einer guten Ausgangsposition beim Wandel hin zu einer umweltfreundlicheren, nachhaltigeren Zukunft. J. Safra Sarasin Asset Management ist entschlossen, diesen Übergang an führender Stelle mitzugestalten. In diesem Sinne gab die Gesellschaft im vergangenen Mai ein Klimaversprechen ab, nach dem das von ihr verwaltete Vermögen bis 2035 kohlenstoffneutral sein soll.

Freundliche Grüsse



Giles Money  
Lead Portfolio Manager



Nevena Schaller  
Investment Specialist

Langfristig orientierte thematische Anleger beurteilen Anlagen nicht nur auf der Grundlage ihrer Entwicklung über einzelne Quartale. Sie berücksichtigen auch grundlegende und strukturelle Veränderungen, die sich über Jahrzehnte hinweg vollziehen. Viele langfristige Trends zeichnen sich bereits seit einiger Zeit ab. Sowohl die Grössenordnung als auch das Tempo der Veränderungen haben jedoch durch den Ausbruch der COVID-19-Pandemie zugenommen. Fast ein Jahr nach Beginn der Pandemie sind die Auswirkungen auf thematische Anlagen klar zu erkennen.

### Dauerhafte Veränderungen durch COVID-19 und den Klimawandel

Die Risiken und Herausforderungen, die mit COVID-19 und dem Klimawandel einhergehen, gleichen sich in mancher Hinsicht. Ähnlich wie der Klimawandel wird auch COVID-19 bleibende Spuren hinterlassen. Zu glauben, dass die Pandemie keine dauerhaften Auswirkungen auf Wirtschaft und Gesellschaft haben wird, ist äusserst unrealistisch. Schon jetzt gibt es am Markt jede Menge «gestrandetes» Kapital mit hohen Schuldenlasten aus den Insolvenzen zahlreicher Unternehmen wie beispielsweise der Einzelhandelskette JC Penny oder der Autovermietung Hertz. In dieser Hinsicht besteht erhebliche Ähnlichkeit mit dem Klimawandel und dessen Auswirkungen, wenn die Kohlenstoffemissionen nicht erheblich verringert werden. COVID-19 hat uns gezeigt, wie eine globale Bedrohung aussieht und in welchem rasantem Tempo sie sich entfalten kann.

Inwiefern sind COVID-19 und der Klimawandel ähnlich? Die Theorie von der «Rückkehr zur Normalität» geht davon aus, dass es sich bei COVID-19 genau wie bei vielen anderen Naturkatastrophen verhält: Gewöhnlich enden sie mit einem Wiederaufbau und/oder einer Umverteilung von Menschen und Vermögen. Die Atomkatastrophe von Fukushima im Jahr 2011 ist ein Beispiel für ein Ereignis, bei dem dies nicht der Fall war. In vielen Ländern vollzog sich danach ein grundlegendes Umdenken im Hinblick auf die Nutzung von Atomenergie und dem Streben nach einer atomaren Zukunft. Dies veranschaulicht der Preis von Uran, der nach der Atomkatastrophe um über 50% einbrach. Deutschland legte viele Atomkraftwerke still und

gab Pläne zum Bau neuer Anlagen auf. Selbst in China blieb die Zahl der errichteten Atomanlagen hinter den ursprünglichen Erwartungen zurück.<sup>1</sup> Wir gehen davon aus, dass auch COVID-19 und der Klimawandel Katastrophen sind, die nicht dem Muster einer «Rückkehr zur Normalität» folgen, sondern unsere Welt nachhaltig verändern werden.

### Mittelfristige Auswirkungen von COVID-19

COVID-19 wird zu dauerhaften Verlusten führen, nicht nur von zahlreichen Menschenleben. Die Pandemie dürfte noch weitere Opfer fordern, da sie bestimmte Bereiche der Gesellschaft und der Wirtschaft dauerhaft verändern wird. Ein Beispiel dafür sind **Büroflächen**. In einer weltweiten Umfrage von Jefferies gaben die Befragten an, dass sie damit rechnen, in Zukunft zwischen einem halben und einem ganzen Tag mehr pro Woche von zu Hause aus zu arbeiten. Wäre dies gleichmässig über die Woche verteilt, was fraglich ist, dann könnte der Anteil überschüssiger Büroflächen irgendwo zwischen 0% und 20% liegen. Natürlich handelt es sich dabei um eine vereinfachte Berechnung und es sollte berücksichtigt werden, dass Büros in der Regel nur zu 80% belegt sind. Allerdings veranschaulicht die Berechnung den allgemeinen Trend sinkender Belegungsraten und die Auswirkungen von Heimarbeit auf Büroflächen. Wie sich diese Entwicklung auf den Bau von Büroimmobilien oder Mieten und Vermögenspreise auswirken wird, bleibt noch abzuwarten. Klar ist jedoch, dass der Trend eine Beständigkeit aufweist, die wir weiterhin beobachten werden.

Nicht nur bei Büroflächen zeichnen sich massive Veränderungen ab. Auch die **Luftfahrtbranche** steht vor einem Umbruch. Die Pandemie hat das Aus von «Jumbo Jets» wie der Boeing 747 und dem Airbus A380 beschleunigt. Der beispiellose Einbruch des Luftverkehrs hat Fluggesellschaften gezwungen, ihre Flotten am Boden zu lassen. Über die kurzfristigen Auswirkungen hinaus gibt es jedoch unserer Ansicht nach dauerhafte Gründe dafür, dass Jumbo Jets in der Wüste geparkt und wiederverwendbare Teile ausgeschlachtet werden. Aktuelle Umfragedaten<sup>2</sup> deuten darauf hin, dass eine von fünf Geschäftsreisen angesichts der – durch aufstrebende Technologien wie Zoom – erzielten Produktivitätsgewinne unnötig ist. Unabhängig davon, ob Unternehmen aus Kosten- oder Klimaschutzgründen auf Geschäftsreisen verzichten, dürfte sich der Flugverkehr wohl grundlegend ändern. Auch nach der Eindämmung von COVID-19 werden riesige Jumbo Jets wohl durch kleinere, flexibler einsetzbare Flugzeuge ersetzt werden. Boeing und Airbus haben die Produktion der Modelle 747 bzw. A380 bereits eingestellt.

Abbildung 1: COVID-19 hat das Aus der Jumbo Jets beschleunigt



Ein weiteres Beispiel ist der **kontaktlose Zahlungsverkehr**. Vor COVID-19 war in den USA nur mit einer von acht Kredit- oder Debitkarten kontaktloses Bezahlen möglich. Es gibt viele Gründe dafür, warum das Verfahren dort deutlich weniger genutzt wurde als in Europa. Durch die anhaltende Pandemie ist das kontaktlose Bezahlen jedoch zur ersten Wahl geworden. Diese Zahlungsmethode wird nun deutlich häufiger genutzt und nachdem die Konsumenten sich einmal daran gewöhnt haben, kann man sich nur schwer vorstellen, dass sie sich später wieder umstellen werden. Banken ohne eine gute Online-Banking-Infrastruktur, haben kaum eine andere Wahl, als in diese Technologie zu investieren, wenn sie wettbewerbsfähig bleiben wollen. Die Digitalisierung profitiert ganz offensichtlich in besonderem Masse von der aktuellen Lage. In vielen Fällen sind die Anlagemöglichkeiten in diesem Bereich grösser geworden und früher eingetreten.

### Unterscheidung zwischen anhaltenden Trends und vorübergehenden Modeerscheinungen

Als langfristig orientierten thematischen Anlegern ist uns in diesen beispiellosen Zeiten ganz besonders bewusst, wie wichtig es ist, zwischen Trends mit lang an Auswirkungen und kurzfristigen Modeerscheinungen zu unterscheiden, die bald wieder abflauen werden.

Der direkte Zusammenhang zwischen COVID-19-Mortalität und Adipositas ist auf lange Sicht schwer zu verstehen und nachzuweisen. Studien belegen jedoch deutlich, dass die Menschen gesundheits- und ernährungsbewusster geworden sind. Die Suche nach Aktivitäten im Freien ist sprunghaft angestiegen und die Fahrradnachfrage boomt. So zeigt Abbildung 2, dass der Fahrradabsatz in den USA im März kräftig zulegte: Bei Freizeitradern erhöhte er sich im Jahresvergleich um 121%. Der Grund für die steigende Nachfrage lässt sich aus einer Umfrage des US-Herstellers Trek ablesen. 85% der Amerikaner gaben an, dass sie Radfahren während der COVID-19-Pandemie für sicherer halten als Fahrten mit dem öffentlichen Verkehr. 63% sagten, es helfe ihnen, pandemiebedingten Stress oder Angst abzubauen. Wir glauben ebenfalls, dass Radfahren als Trend von der Pandemie profitiert. Ob der Absatz aber dauerhaft so hoch sein wird, bleibt abzuwarten.

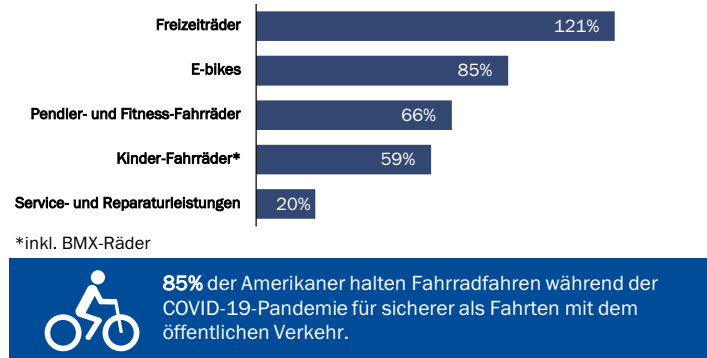
<sup>1</sup> Quelle: Überblick Weltpolitik – MIT Technology Review

<sup>2</sup> Quelle: Jefferies Research «Cooped up but coping – A fresh look at consumer intentions», 10.09.2020

Abbildung 2: Kräftiger Anstieg der Fahrradnachfrage in den USA

### COVID-19-Pandemie sorgt für Fahrrad-Boom

Absatzzuwachs bei Fahrrädern und zugehörigen Serviceleistungen in den USA per März 2020 im Jahresvergleich



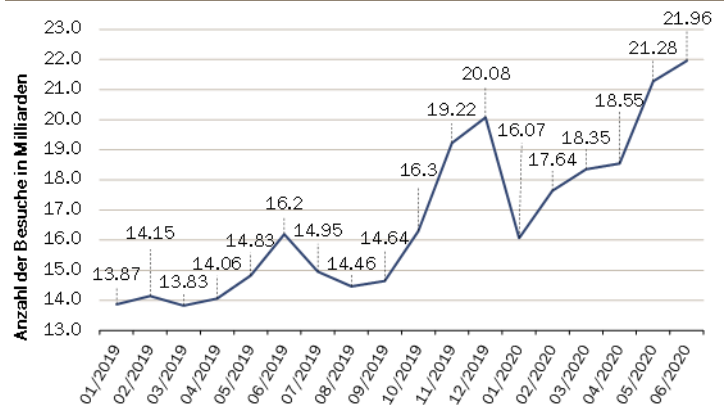
Quellen: The NPD Group, Trek, Engine Insights, März 2020.

Schätzungen zufolge werden in den nächsten fünf Jahren 300 Millionen Menschen in die aufstrebende Einkommensgruppe der Mittelschicht aufsteigen. Dadurch wird die Nachfrage nach Reisen und Luxusartikeln zunehmen, die häufig zu den begehrtesten Gütern dieser Gruppe gehören. Zwar hat COVID-19 dem Ganzen vorübergehend einen Dämpfer versetzt, doch nach der Lockerung der Beschränkungsmaßnahmen könnte die Nachfrage sich rasch wieder erholen. Wir erwarten nicht, dass die Nachfrage nach Luxusgütern dauerhaft beeinträchtigt wird. Allerdings stellen sich folgende Fragen: Wie lange werden wir auf diese Erholung warten müssen? Wie wird die Kapitalstruktur von Unternehmen aussehen, wenn die Erholung schliesslich eintritt? Derzeit gibt es noch keine klaren Antworten auf diese Fragen. Fast ein Jahr nach Ausbruch der Pandemie sind weniger als die Hälfte der Befragten geneigt, Urlaub für 2021 zu buchen, und die Einkaufszentren bleiben zu 40% leer<sup>3</sup>.

Das Wachstum im E-Commerce ist jedoch ein Trend, der langfristig anhalten dürfte. COVID-19 und die damit verbundenen Lockdowns in der ganzen Welt haben zweifellos für einen boomenden Absatz im E-Commerce gesorgt, da mehr Menschen Einkäufe in Läden vermeiden und ihren Bedarf stattdessen online decken. Abbildung 3 zeigt die drastischen Auswirkungen der Pandemie auf den Besucherverkehr von E-Commerce-Websites wie Amazon und eBay. Gemäss Coresight Research meiden 56% der Amerikaner ab 61 Jahren den Besuch von Einkaufszentren, mehr als in jeder anderen Altersgruppe (Abbildung 4). Da mehr Menschen in diesem Alter, die früher regelmässig Läden und Supermärkte besuchten, sich daran gewöhnen, ihre Einkäufe online zu tätigen, könnten sie dauerhaft zum E-Commerce «bekehrt» werden und diesem treu bleiben. Selbst nach dem Ende der Pandemie könnte dies genug gewesen sein, um das Kaufverhalten vieler Menschen ausreichend zu ändern. Die Marktdurchdringung des E-Commerce ist in den meisten Ländern noch sehr niedrig, sodass reichlich Wachstumspotenzial besteht.

<sup>3</sup> Quellen: Jefferies Research, Prodo, Bloomberg Intelligence

Abbildung 3: Auswirkungen von COVID-19 auf den Besucherverkehr von E-Commerce-Websites 2019-2020

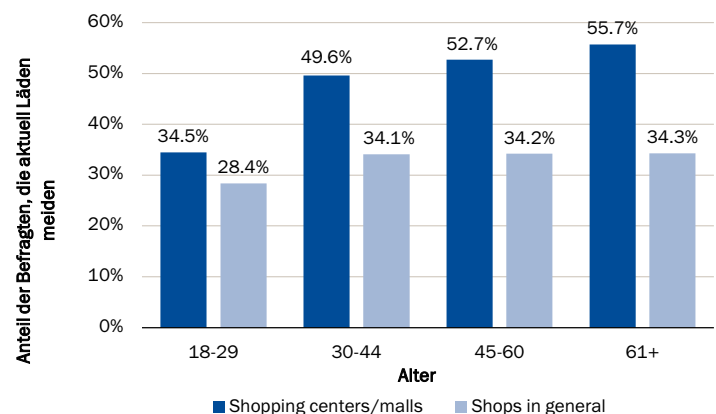


Quelle: SEMRush, Januar 2019 bis Juni 2020; Daten beruhen auf mehr als 2000 der weltweit am häufigsten besuchten E-Commerce-Websites in zahlreichen Kategorien

### Auswirkungen auf den Portfolioaufbau

Wie wirken sich diese Entwicklungen in Anbetracht der hohen Marktvolatilität, der Unsicherheiten und der Intensivierung vieler Trends auf den Portfolioaufbau aus? Wir halten es für klug, Stresstests so gründlich wie möglich durchzuführen und «Unbekanntes» ausdrücklich zu vermeiden, selbst wenn die Bewertungen äusserst attraktiv erscheinen. Unter keinen Umständen sollte man in Anlagen investieren, die man nicht versteht. Dies gilt heute umso mehr, da das Risiko eines dauerhaften Kapitalverlusts erheblich ist. Als Anleger werfen wir nun unsere Netze weiter aus. Durch COVID-19 haben sich die Investitionen für viele Unternehmen geändert. Um dies zu nutzen, haben wir die Allokationen in unserem Portfolio angepasst. Infolgedessen war der Portfolioumschlag noch nie so gross.

Abbildung 4: Anteil der US-Konsumenten, die Shopping Malls aufgrund des COVID-19-Ausbruchs meiden



Quelle: Coresight Research, Februar 2020

Mit der Volatilität gehen beträchtliche Chancen einher. Uns erscheint es besonders wichtig, die Normalisierung dieser Volatilität vorherzusagen (zum Beispiel die Normalisierung des Betriebs von Bürokantinen) und die Arten von Volatilität zu vermeiden, bei denen

kein ausreichender Rückgang vorherzusehen ist, um den Vermögenswert mit ausreichender Sicherheit bewerten zu können (wie viel ist beispielsweise ein Airbus A380 wert?). Wir haben signifikantes Potenzial bei Anlagen identifiziert, die zu stark auf Szenarien abgezinst waren, aber das Verhalten tatsächlich schon wieder auf ein «normales» Niveau zurückgekehrt ist. Zudem gehen wir davon aus, dass es offensichtliche Nutzniesser in Fällen gibt, in denen der Markt die Beständigkeit profitabler Trends unterschätzt hat. In der näheren Zukunft werden die Bewertungen jedoch von der US-Politik, den Brexit-Verhandlungen, den Arbeitslosenquoten und Konjunkturprogrammen sowie den Fortschritten bei der Entwicklung von COVID-19-Impfstoffen beeinflusst. Natürlich streben wir in Bezug auf die offensichtlichen Markttrends eine ausgewogene und gute Positionierung an, aber manchmal lautet die Antwort einfach: «Ich weiss es nicht und kann es Ihnen nicht mit Gewissheit sagen.»

In den letzten Monaten wurde intensiv über das Thema «Substanz oder Wachstum» debattiert. Seit der globalen Finanzkrise im Jahr 2008 haben Wachstumsaktien aufgrund des expansiven Umfeldes und der tiefen Zinsen im Allgemeinen besser abgeschnitten als Substanzwerte. Doch der nächste Abschwung könnte der starken Entwicklung von Wachstumstiteln ein Ende setzen. Einige erwarten, dass sich das Blatt bald wenden wird. Besonderen Einfluss darauf haben die Inflation und das tatsächliche Wachstum der Weltwirtschaft. Derzeit wird die Wirtschaft durch eine aggressive quantitative Lockerung und grosszügige Konjunkturpakete am Leben erhalten. Wir erkennen keine klaren Hinweise auf ein Comeback der strukturellen Inflation und glauben letztlich, dass das Wachstum aufgrund der hohen Verschuldung, der Bevölkerungsalterung und der drohenden Deflation weiter verhalten bleiben wird. Anstatt auf die Debatte über «Substanz oder Wachstum» fokussieren wir auf die Titelauswahl und die Suche nach überzeugenden Bewertungsargumenten für alle unsere Anlagen, und zwar unabhängig davon, unter welchen Stil sie fallen.

#### **Nachhaltige und thematische Anlagen in schwachem Umfeld**

Im derzeitigen wachstumsschwachen Umfeld fällt es vielen Anlegern schwer, sich Renditen zu sichern. Diese neue Normalität bedeutet, dass sie statt zwischen mehr oder weniger Wachstum eher zwischen Wachstum oder Rückgang wählen müssen. COVID-19 verstärkt dies zusätzlich – ebenso wie viele strukturelle Veränderungen. Wer für die Zukunft gut gerüstet sein will, kann unseres Erachtens nur Renditen erzielen, indem bei der Suche nach attraktiven Anlagemöglichkeiten der Fokus auf Nachhaltigkeit mit einem thematischen Ansatz gelegt wird. Angesichts des schwachen Wachstums vieler Volkswirtschaften, das sich fortsetzen dürfte, ist es umso wichtiger, thematisches oder strukturelles Wachstum zu finden. Durch die Anwendung eines thematischen Ansatzes können Anleger bei ihren Investitionen langfristige strukturelle Wachstumsmöglichkeiten ausnutzen, um Unternehmen zu identifizieren, welche die richtigen Lösungen für die Zukunft bieten. Gleichzeitig sollten sie Unternehmen vermeiden, die diese Herausforderungen nicht angehen. Auch die Integration von Nachhaltigkeit in den Anlagerahmen hilft bei der Nutzung wertvoller Erkenntnisse und bietet einen ganzheitlicheren Investitionsansatz.

Allein in diesem Jahr hat die Nachhaltigkeit einen positiven Beitrag zur Performance geleistet, doch der grosse Gewinner seit dem Ausbruch von COVID-19 ist eindeutig die Digitalisierung. Die Kurse der FAANG-Aktien<sup>4</sup> und anderer Technologietitel sind in diesem Jahr kräftig gestiegen und haben aufgrund ihrer tiefen Kohlenstoffwerte zur Performance vieler sogenannter «nachhaltiger» Fonds beigetragen, denen sie zugerechnet werden. Lässt man jedoch die Ausrichtung des Fonds auf die Digitalisierung unberücksichtigt, hat Nachhaltigkeit bisher kein grosses Delta ergeben.

#### **Nachhaltigkeit als wesentlicher Performancetreiber in der Zukunft**

Dennoch ist klar, warum die Nachhaltigkeit in Zukunft ein wesentlicher Performancetreiber sein wird. Durch die Notwendigkeit, den Klimawandel zu bekämpfen, wird ein immenser Kapitalbedarf entstehen. Der Klimawandel ist unseres Erachtens einer der wenigen externen Effekte, den die Märkte noch nicht angemessen eingepreist haben. Doch dies wird mit Sicherheit geschehen, vielleicht sogar schneller als erwartet. Wenn dieser Zeitpunkt gekommen ist, will kein Anleger auf der falschen Seite stehen.

In diesem Spotlight bemerkten wir einleitend, dass COVID-19 uns das wahre Risiko des Klimawandels gut vor Augen führt. Es gilt nicht nur, «gestrandetes» Kapital und sonstige klimabedingte Anlagerisiken zu vermeiden, sondern der Klimawandel bietet auch viele attraktive langfristige Lösungen. Kristalina Georgieva, die geschäftsführende Direktorin des Internationalen Währungsfonds, sagte: «Das beste Denkmal, das wir all jenen setzen können, die ihr Leben durch die Pandemie verloren haben, ist eine grünere, intelligentere und gerechtere Welt.» Die Europäische Union hat bereits klargestellt, dass die Prioritäten bei sämtlichen Wiederaufbaumassnahmen sich nach dem «Neuen grünen Deal» richten werden. Ein Grossteil der in Europa gezahlten Konjunkturhilfen ist in Umweltprojekte geflossen. Kanada macht Zuschüsse und Darlehen von der Klimaberichterstattung abhängig. In den USA wird das Potenzial für einen «Neuen grünen Deal» eine noch grössere Wirkung entfalten.

Kristalina Georgieva, geschäftsführende Direktorin des Internationalen Währungsfonds<sup>5</sup>



„Das beste Denkmal, das wir all jenen setzen können, die ihr Leben durch die Pandemie verloren haben, ist eine grünere, intelligentere und gerechtere Welt.“

<sup>4</sup> FAANG steht für Facebook, Amazon, Apple, Netflix und Google

<sup>5</sup> Bildquelle: Wikimedia / Image under the Creative Commons Attribution-Share Alike 4.0 International license.

Für J. Safra Sarasin Asset Management ist daher klar, dass der Klimawandel massive Auswirkungen auf die Welt und die Branche haben wird. Im Mai gab J. Safra Sarasin ein Klimaversprechen mit dem Ziel ab, bis 2035 Kohlenstoffneutralität zu erreichen. Dies bedeutet, dass wir unsere nachhaltigen Anlageprozesse so weiterentwickeln werden, dass die Portfolios Kohlenstoffemissionen von Netto-Null erreichen. Dazu setzen wir an drei Stellen an. Erstens investieren wir in Unternehmen, die Emissionssenkungen ermöglichen und der weiteren Entwicklung des Klimawandels in ihrem Geschäftsbetrieb und in ihrer Strategie Rechnung tragen. Zweitens führen wir einen aktiven Dialog mit allen Unternehmen und fördern die Zusammenarbeit, um die Minderung des Klimawandels und dessen Anpassung zu unterstützen. Drittens fokussieren wir uns als J. Safra Sarasin Asset Management bei den Anlagestrategien auf die Analyse, Minderung und Berichterstattung in Bezug auf finanzielle Risiken des Klimawandels. Durch die Integration der Nachhaltigkeit in unsere Anlageprozesse weisen viele der Anlagestrategien bereits deutlich niedrigere CO2-Bilanzen als ihre Benchmarks aus. In Zukunft dürfte sich dies weiter verbessern und den Weg zur Kohlenstoffneutralität bis 2035 ebnen.

J. Safra Sarasin Asset Management gibt Klimaversprechen ab



Der Fokus auf den Klimawandel ist zwar äusserst wichtig, doch er stellt nur einen Ausschnitt im Gesamtbild der Nachhaltigkeit dar. Als führender Anbieter von nachhaltigen Anlagen mit über 30 Jahren Erfahrung ist J. Safra Sarasin Asset Management entschlossen, Nachhaltigkeit in sämtliche Anlageprozesse zu integrieren. Ein thematischer Anlageansatz, der sich im Kern auf Nachhaltigkeit stützt, ist der Schlüssel zu einem guten Übergang in eine umweltfreundlichere und nachhaltigere Zukunft. COVID-19 gibt uns einen Einblick, was geschehen wird, wenn die möglichen Auswirkungen des Klimawandels und die daraus resultierenden Risiken ignoriert werden. Darüber hinaus beleuchtet die Pandemie aber auch die Anlagemöglichkeiten, die sich aus langfristigen Trends und der Auswahl von Gewinnern ergeben.

## **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 und die Niederlande**

Diese Publikation wurde nicht von der Banque J. Safra Sarasin (Luxembourg) SA (die "Luxembourg Bank") mit Sitz in 17-21, Boulevard Joseph II, L-1840 Luxemburg, erstellt oder unterliegt der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier - CSSF. Die Luxemburger Bank verpflichtet sich lediglich, dieses Dokument ihren Kunden in Luxemburg zur Verfügung zu stellen.

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 einer Portfolioverwaltungsvereinbarung 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 eine individuelle Beurteilung vorzunehmen.

Die Haftung der Luxemburger Bank darf nicht im Zusammenhang mit einer Anlage-, Veräußerungs- oder Aufbewahrungsentscheidung des Kunden auf der Grundlage der in diesem Dokument enthaltenen Informationen übernommen werden. 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.

Banque J. Safra Sarasin (Luxembourg) SA, 17-21, Boulevard Joseph II, L-1840 Luxemburg, T: +352454781-1

Banque J. Safra Sarasin (Luxembourg) SA – Dutch Branch, Rembrandt Tower, 19th Floor, Amstelplein 1, 1096 HA Amsterdam, The Netherlands, T: +31640437456

**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, Sandypoint, 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.