J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Wirtschaftsausblick und Anlagestrategie

Wirtschafts- & Finanzmarktausblick 2022/23

November 2021

claudio.wewel@jsafrasarasin.com
karsten.junius@jsafrasarasin.com

Nächster Publikationstermin: 8. Dezember 2021

CARBON NEUTRAL by 2035 CLIMATE PLEDGE

Inhaltsverzeichnis

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

1 Makro- & Strategie-Ausblick

2 House View

3 Aktuelle Marktdaten

4 COVID-19

5 Weltwirtschaftlicher Ausblick

6 Ausblick nach Anlageklassen
- Devisen
- Fixed income
- Aktien

7 Asset Allocation

Klick auf Titel führt zum jeweiligen Abschnitt

Wirtschaftsausblick & Anlagestrategie

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Weltwirtschaft

- Die Fiskalpolitik wird 2022 und 2023 das Wachstum in den meisten Volkswirtschaften belasten. Jedoch sollten der Lageraufbau, hohe private Ersparnisse und höhere Konsumausgaben für Dienstleistungen weiterhin Wachstumsraten über dem Trend garantieren.

- Die Inflation wird noch länger auf höherem Niveau verharren. Nach 2Q22 sollten die Basiseffekte jedoch abnehmen. Lieferketten sollten sich langsam normalisieren. Dafür erwarten wir aufgrund der steigenden Knappheit am Arbeitsmarkt jedoch einen gewissen Anstieg der strukturellen Inflation.

- Das Umfeld für Zentralbanken wird herausfordender. Wir erwarten eine gewisse Zurückhaltung, aber nur solange die Inflationserwartungen um 2% stabil bleiben.

- Die Fed dürfte Mitte 2022 mit der Rückführung ihrer Anleihenkäufe fertig sein und den Leitzins Ende 2022 anheben; 2023 erwarten wir 4 weitere Zinsschritte. Die EZB dürfte ihre Anleihenkäufe zurückführen, jedoch nicht vor Anfang 2024 die Zinsen anheben.

Anlageklassen

Devisen
- USD-Stärke sollte sich während des Tapering fortsetzen
- Mittelfristig sollten zyklische Währungen profitieren

Fixed Income
- Neutrale Duration
- Neutral auf US TIPS
- Vorsichtiger gegenüber ‘Credit’, wir erwarten eine volatile Seitwärtsbewegung bei den Kreditaufschlägen

Globale Aktien
- Gradueller Anstieg der Indexniveaus, jedoch steigen die Risiken für Gewinnerwartungen im Jahresverlauf.
- Leicht defensive Präferenz

Asset Allocation

- **Obligationen:** Untergewichtet
- **Aktien:** Leichtes Übergewicht, Fokus auf Schwellenländer und die Schweiz

Quelle: Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Unser Ausblick für die Anlageklassen

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Globale Anlageklassen	–				+
Aktien				■	
Obligationen		■			
Alternative				■	
Liquidität			■		

Obligationen	–				+
Staatsanleihen USD			■		
Staatsanleihen EUR		■			
USD Kredit			■		
EUR Kredit				■	
EM Staatsanleihen			■		
EM Kredit			■		
EM Lokalwährungen			■		

Währungen	Abw				Aufw
EUR vs USD			■		
EUR vs CHF			■		
USD vs JPY		■			
EUR vs GBP			■		

Aktien – Länder	–				+
USA			■		
Euroraum		■			
UK		■			
Schweiz				■	
Japan				■	
Schwellenländer				■	
China				■	

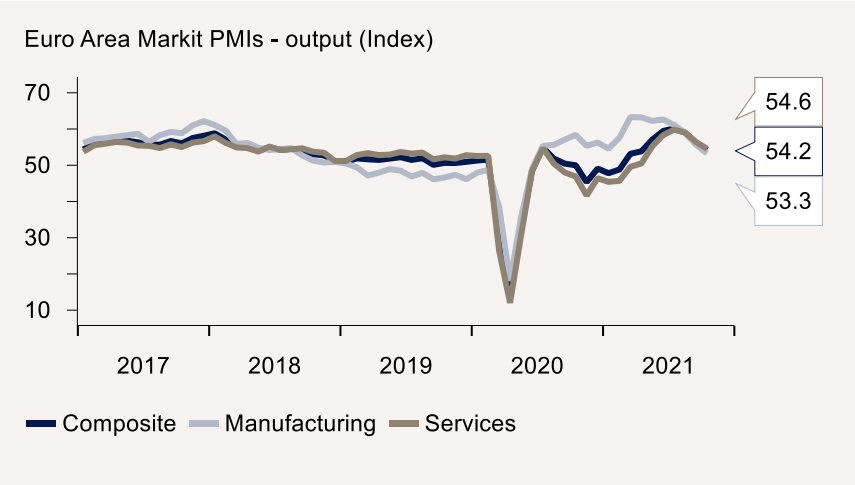
Aktien – Sektoren	–				+
Energie		■			
Roh-/Grundstoffe		■			
Industrie		■			
Zyklischer Konsum			■		
Technologie			■		
Verbrauchsgüter				■	
Gesundheit				■	
Banken			■		
Versicherer			■		
Immobilien				■	
Telekom-Dienstleistungen			■		
Versorger				■	

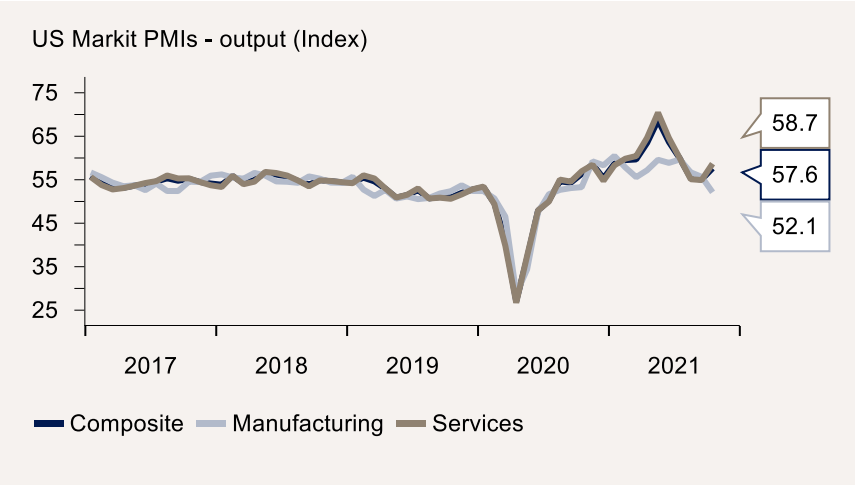
Quelle: Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

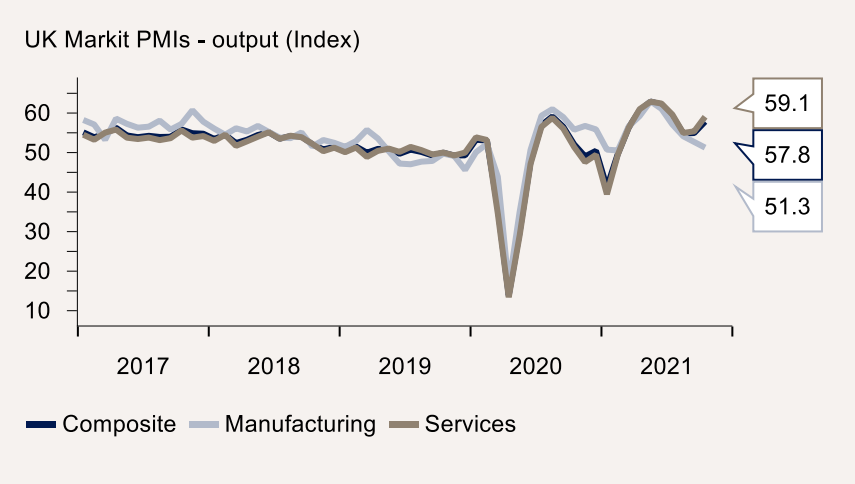
Aktuelle Stimmungsindikatoren

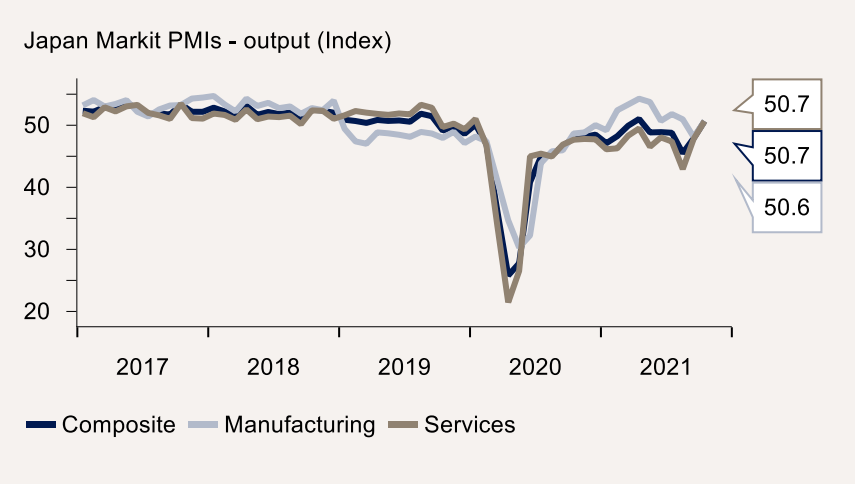
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Weltwirtschaft







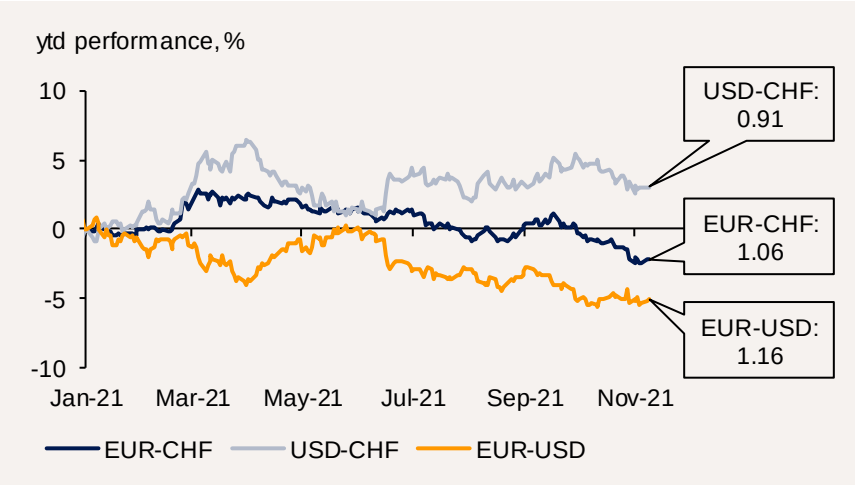


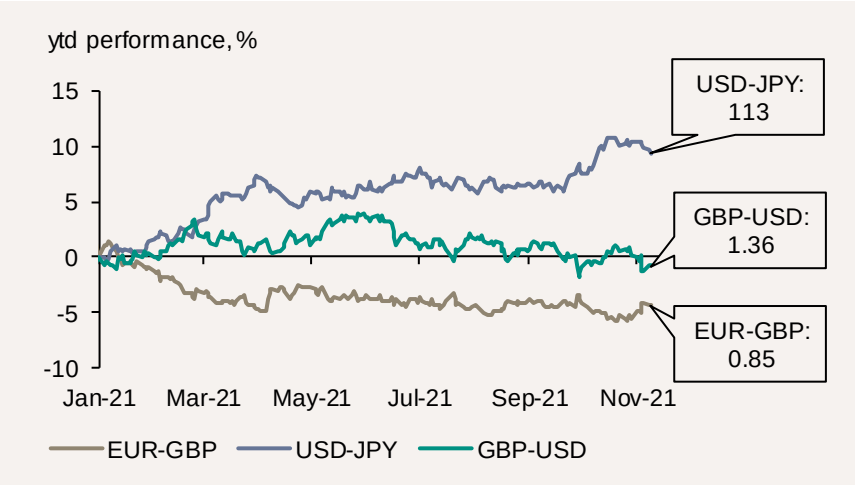
Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

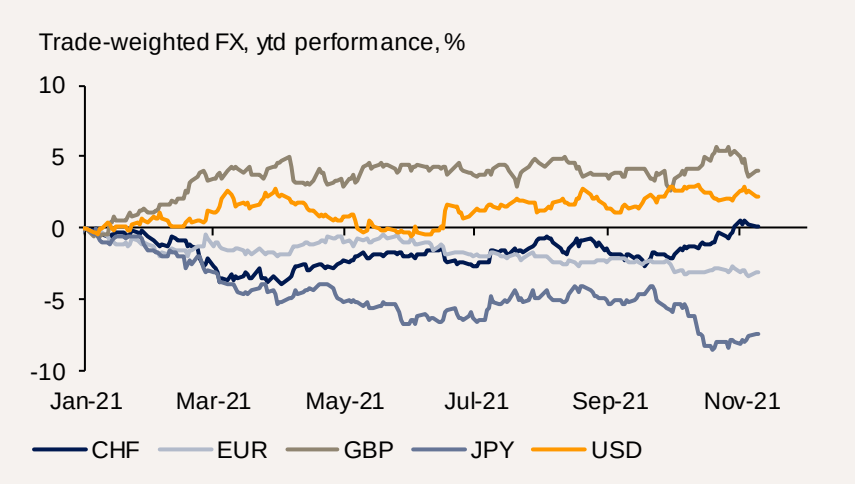
Aktuelle Marktdaten: Devisen

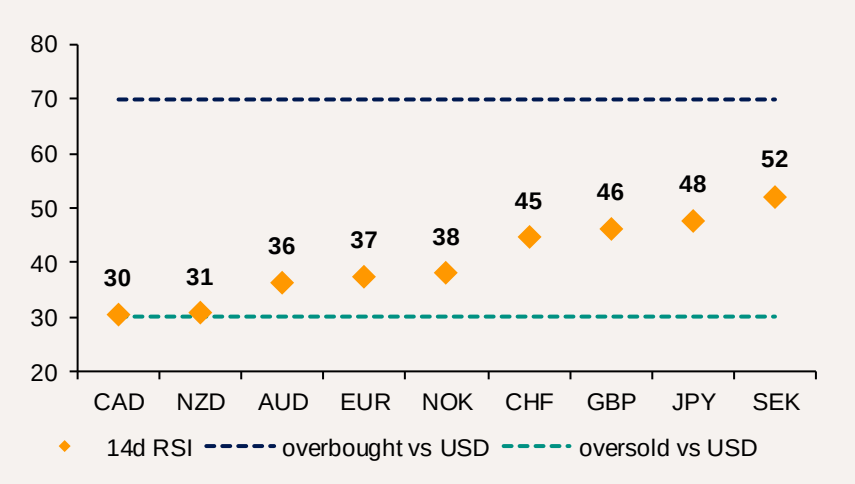
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Devisen







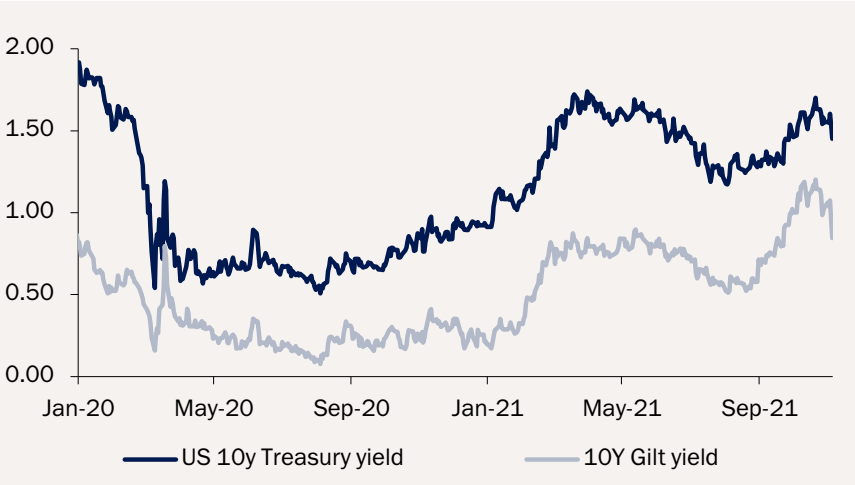


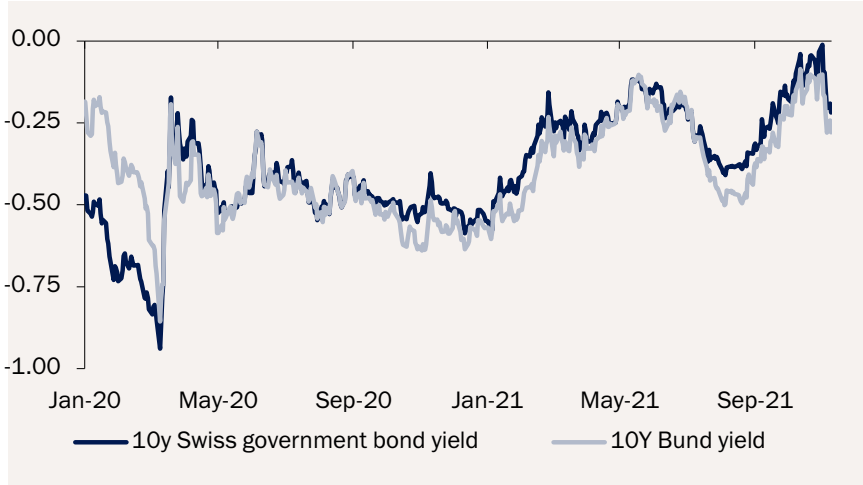
Quelle: Bloomberg, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

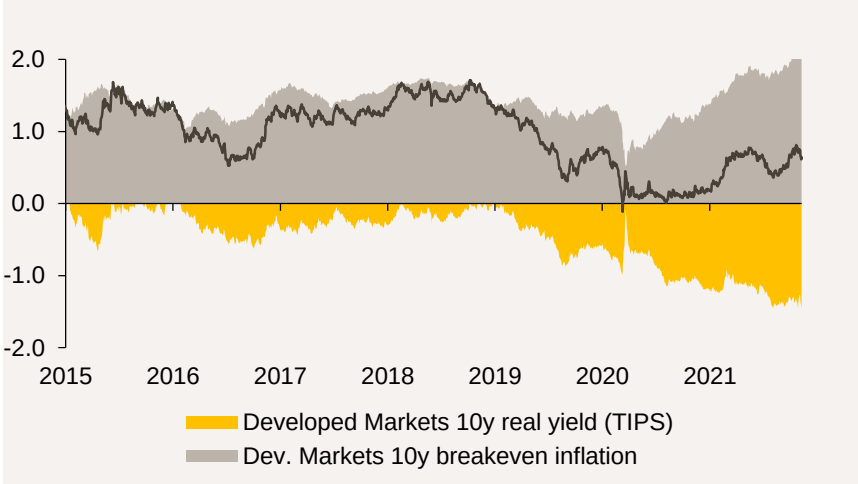
Aktuelle Marktdaten: Anleihen- und Kreditmarkt

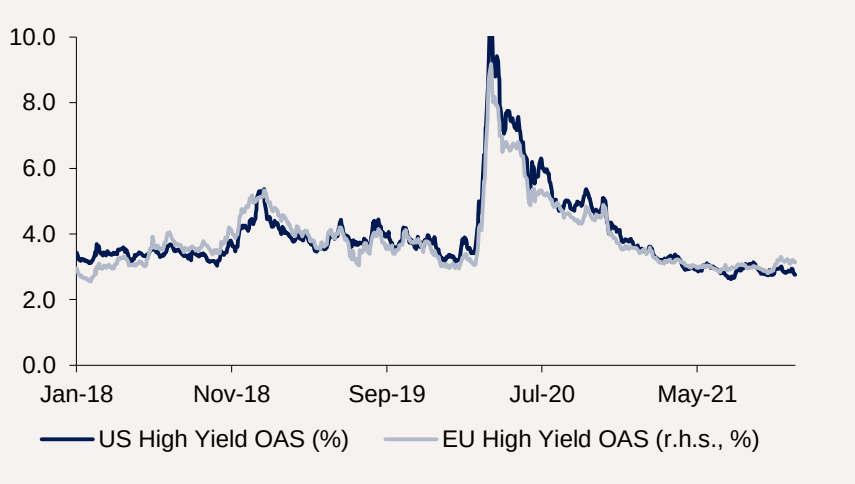
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Fixed Income







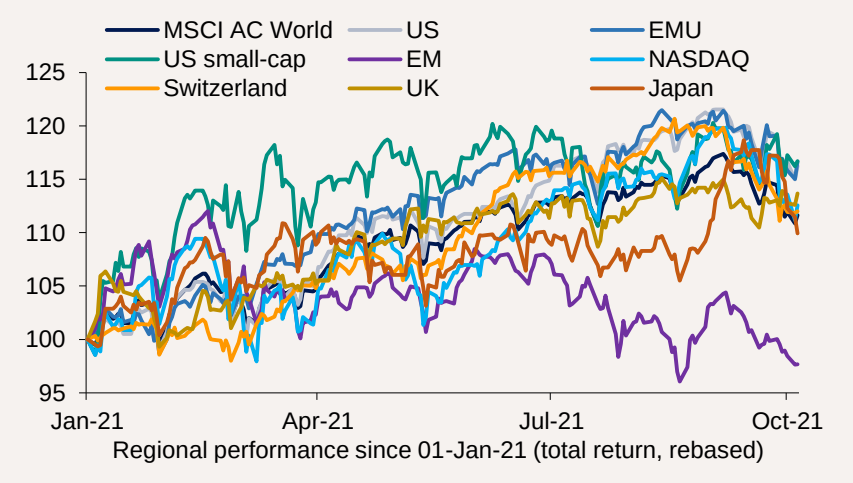


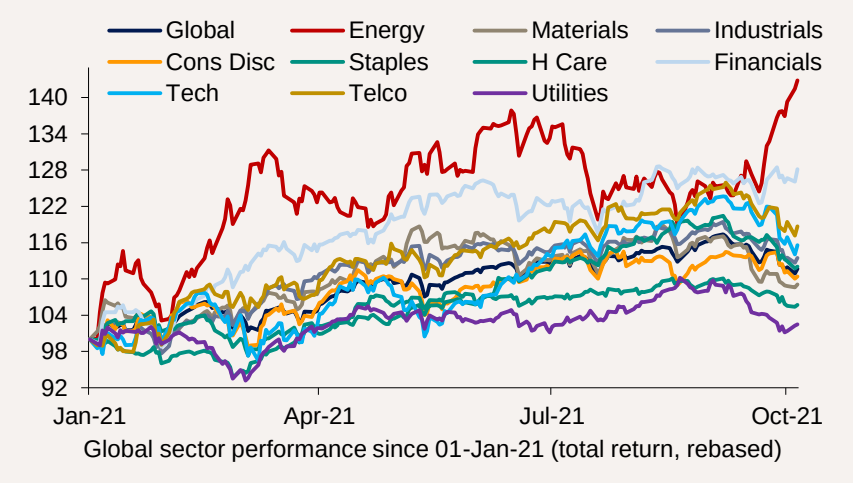
Quelle: Bloomberg, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

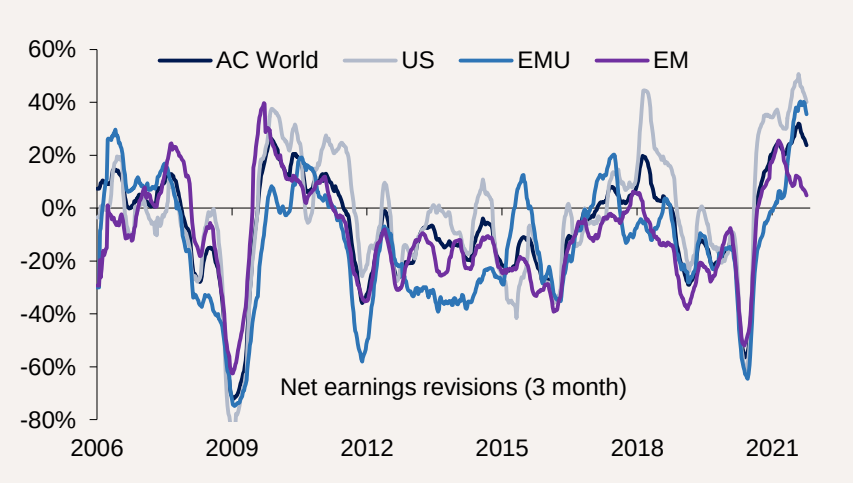
Aktuelle Marktdaten: Aktien

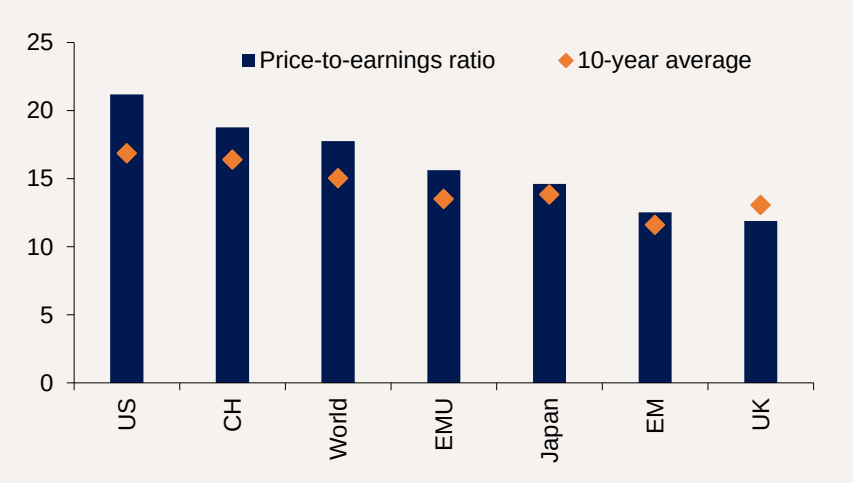
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Globale Aktien









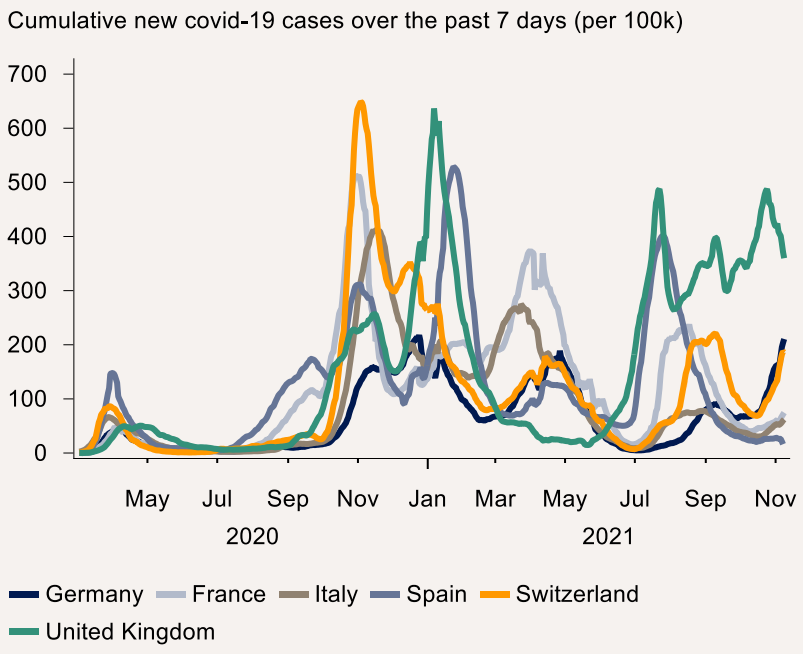
Quelle: Bloomberg, Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Covidinfektionen steigen in Europa wieder an

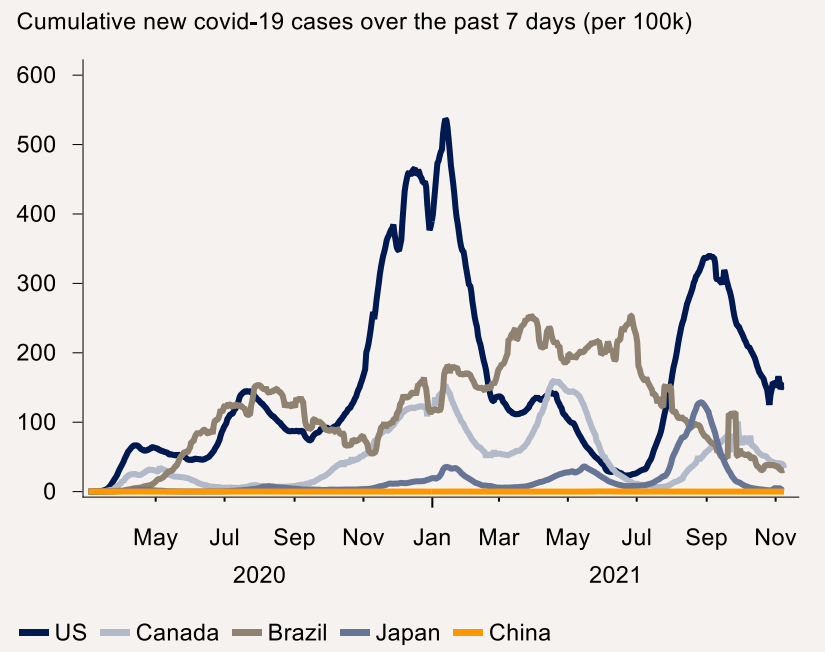
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

COVID-19

In Deutschland steigen die Fälle wieder



Neuinfektionen in Asien und den USA sind unter europäischen Niveaus



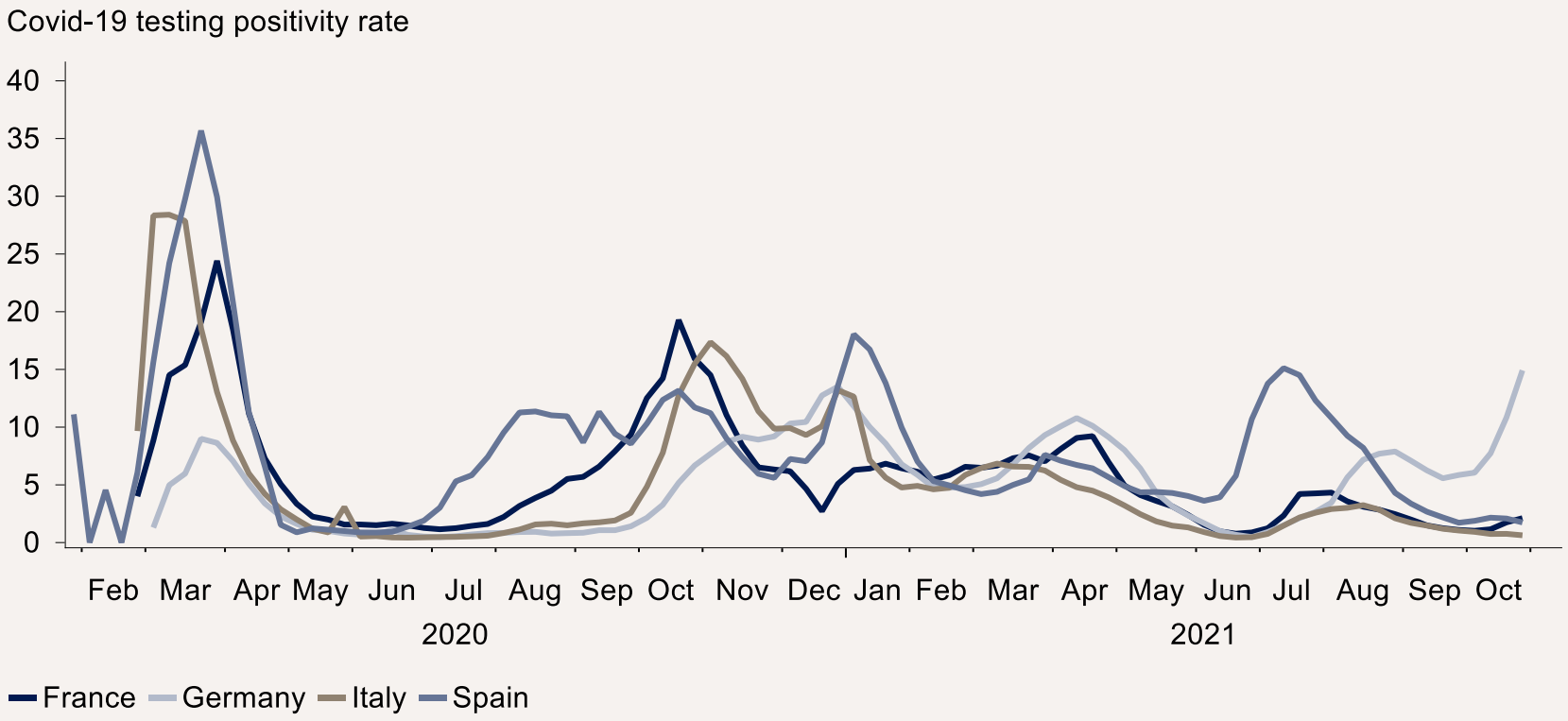
Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Deutsche Positivitätsraten steigen stark an

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

COVID-19

Positivitätsraten sind in Frankreich, Italien und Spanien moderat, aber steigen in Deutschland



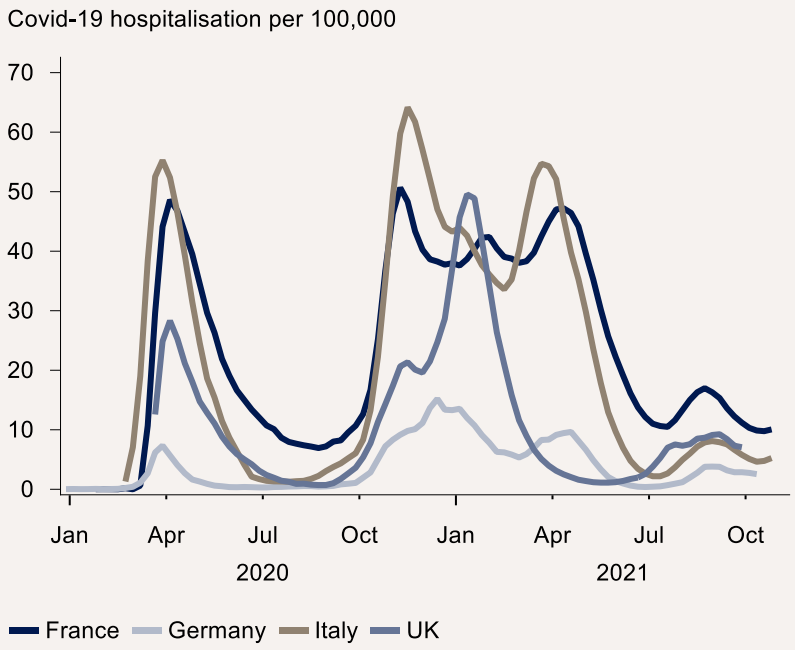
Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Hospitalisierungen dank Impfungen niedrig

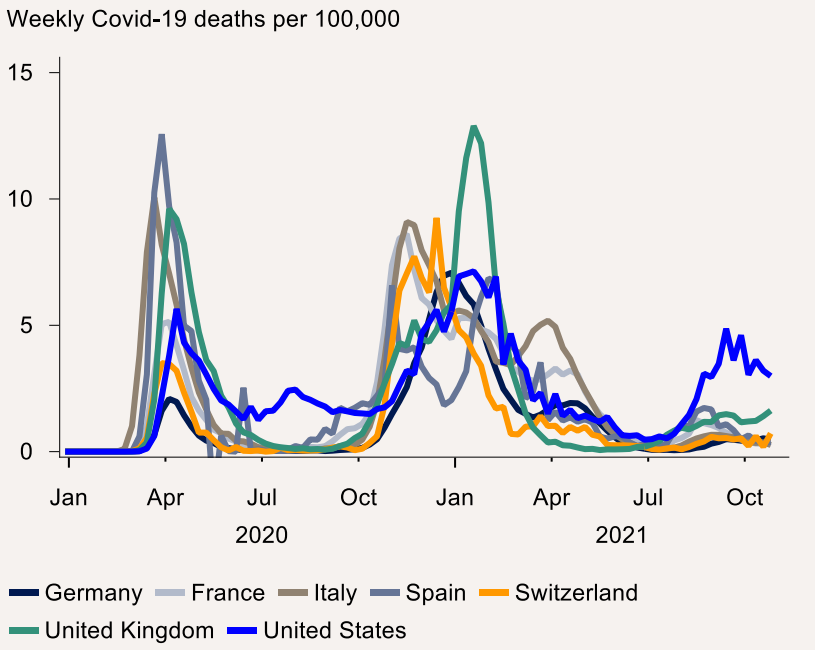
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

COVID-19

Spitalauslastungen weiter stabil



Niedrigere US-Impfquote könnte zu relativ höherem Anstieg der Todesfälle geführt haben



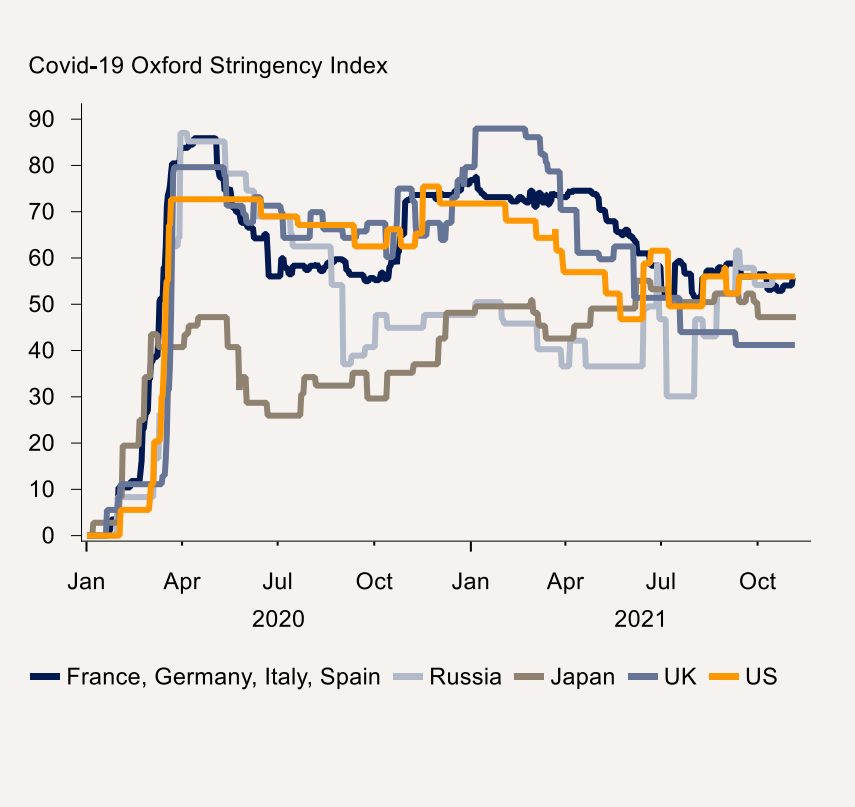
Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Niedrigere Mobilität könnte auf Verhaltens-Änderungen zurückzuführen sein

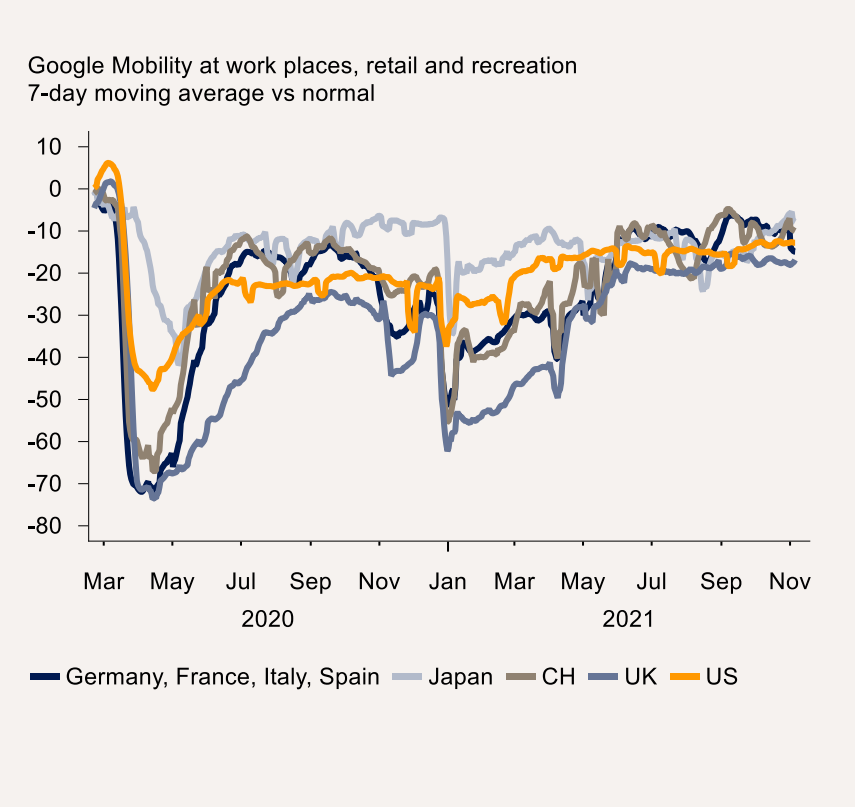
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

COVID-19

Keine weiteren COVID-Einschränkungen



Die Mobilität hat sich noch nicht normalisiert



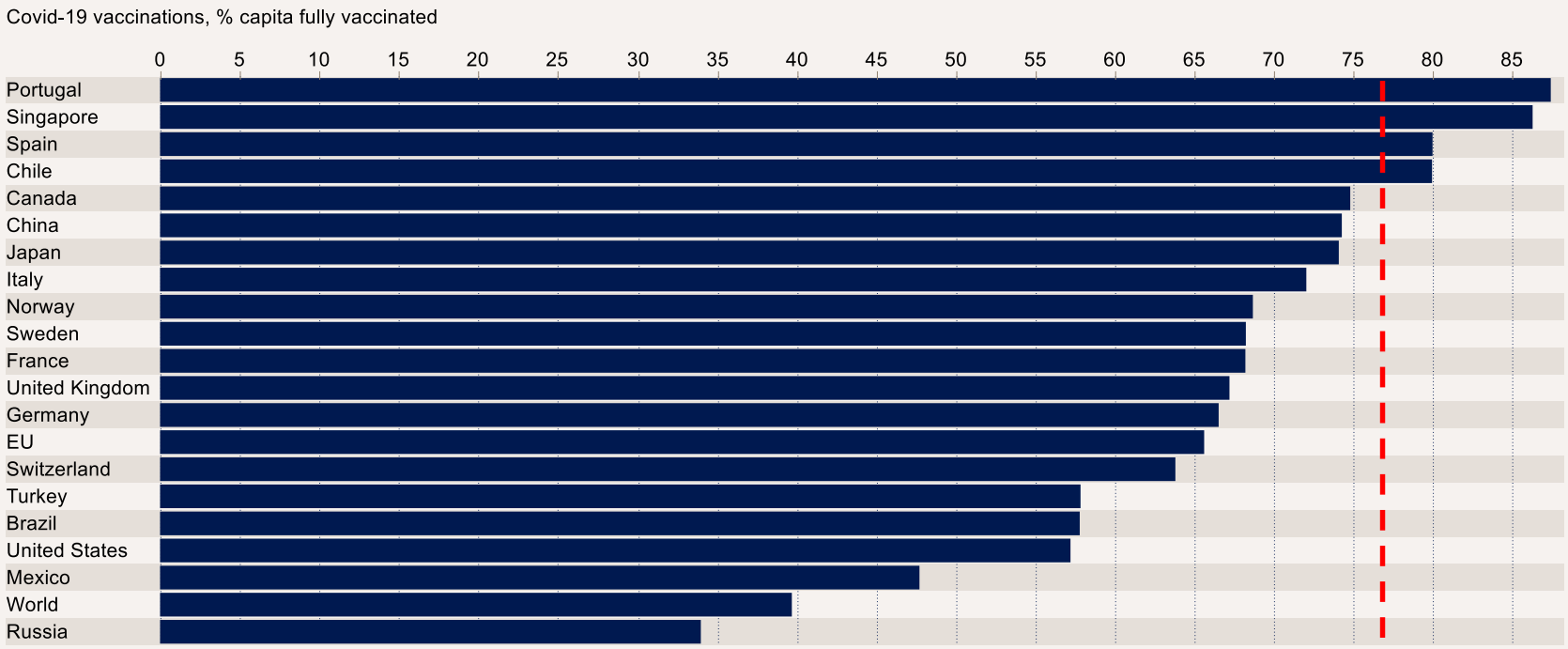
Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Impfquoten: USA und Schweiz hinken hinterher

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

COVID-19

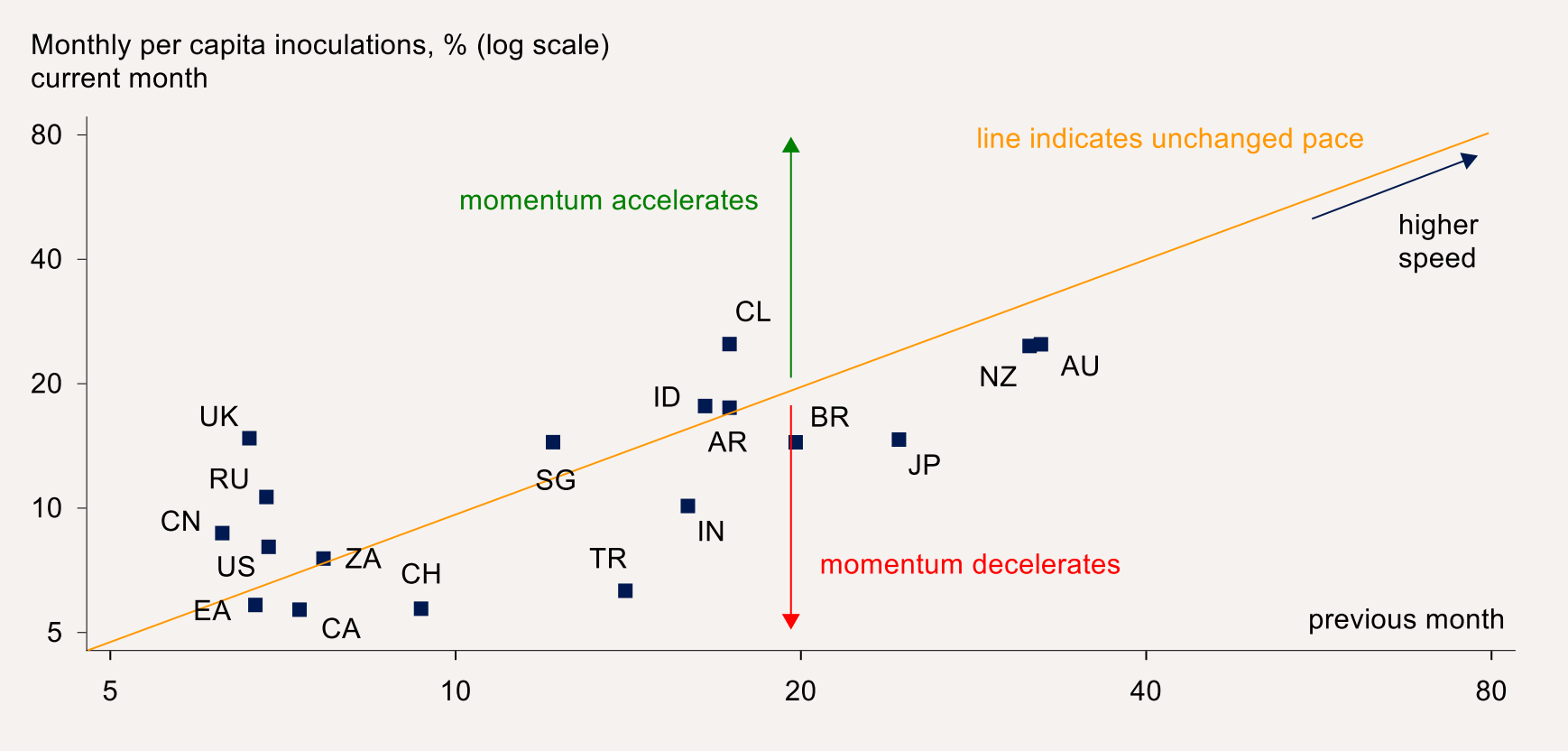
Entwickelte Länder kommen der Herdenimmunität näher



Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Impftempo nimmt in den meisten Ländern ab

Impftempo ist derzeit in Australien, Japan und Neuseeland am höchsten



Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Weltwirtschaft: Ausblick 2022-23

Ausblick

Konsumausgaben für Dienstleistungen dürften anziehen. Die Inflation wird erhöht bleiben.

Der ‘Next Generation EU’ Fonds und begleitende Investitionsausgaben dürften das Wachstum über die nächsten 2 Jahre hoch halten.

Weniger gestörte Lieferketten und der starke private Konsum dürften das Wachstum nächstes Jahr unterstützen.

Die Inflation dürfte im 2. Quartal bei rund 5% ihren Höchststand erreichen. Investitionsausgaben dürften nächstes Jahr wieder anziehen

Der private Konsum dürfte sich 2022 normalisieren und das Wachstum weiter unterstützen.

BJSS Prognosen

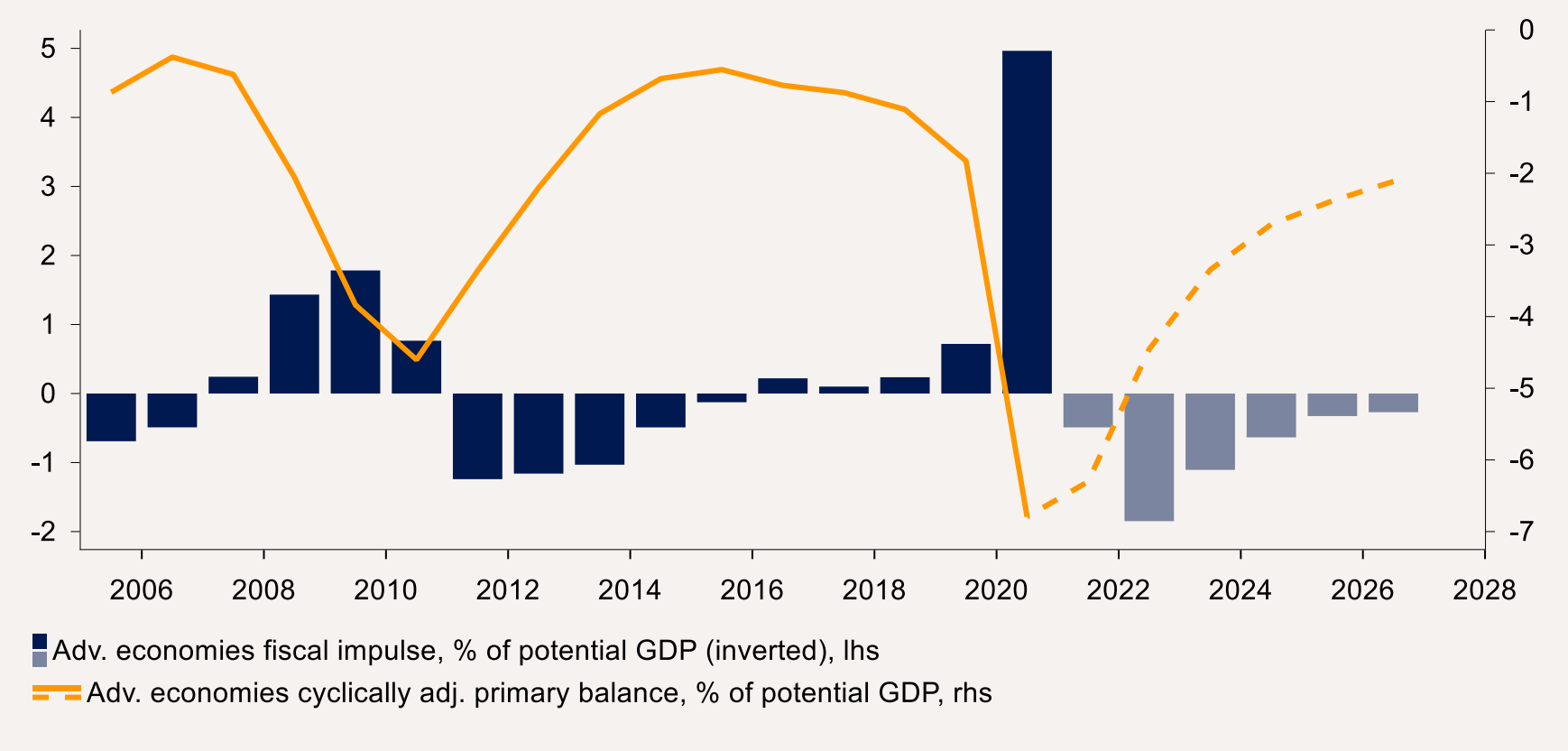
- Das Wachstum dürfte sich 2022-2023 verlangsamen, aber weiter über Trend verbleiben. Das Wachstum in China dürfte im Q4 2021 den Tiefpunkt finden.
- Die Inflation dürfte im nächsten Jahr fallen, aber über dem 2% Ziel verbleiben.

		2021	2022	2023
USA	BIP	5.6	4.4	2.6
	Inflation	4.5	3.5	2.8
Euroraum	BIP	5.0	4.0	3.1
	Inflation	2.5	2.4	1.6
Schweiz	BIP	3.3	3.0	1.5
	Inflation	0.5	1.1	0.9
UK	BIP	6.9	4.7	2.1
	Inflation	2.4	3.3	2.2
Japan	BIP	2.4	2.2	1.3
	Inflation	-0.1	0.7	0.8
China	BIP	7.7	5.6	5.4
	Inflation	0.9	2.5	2.2

Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Fiskalpolitik dürfte Wachstum bremsen

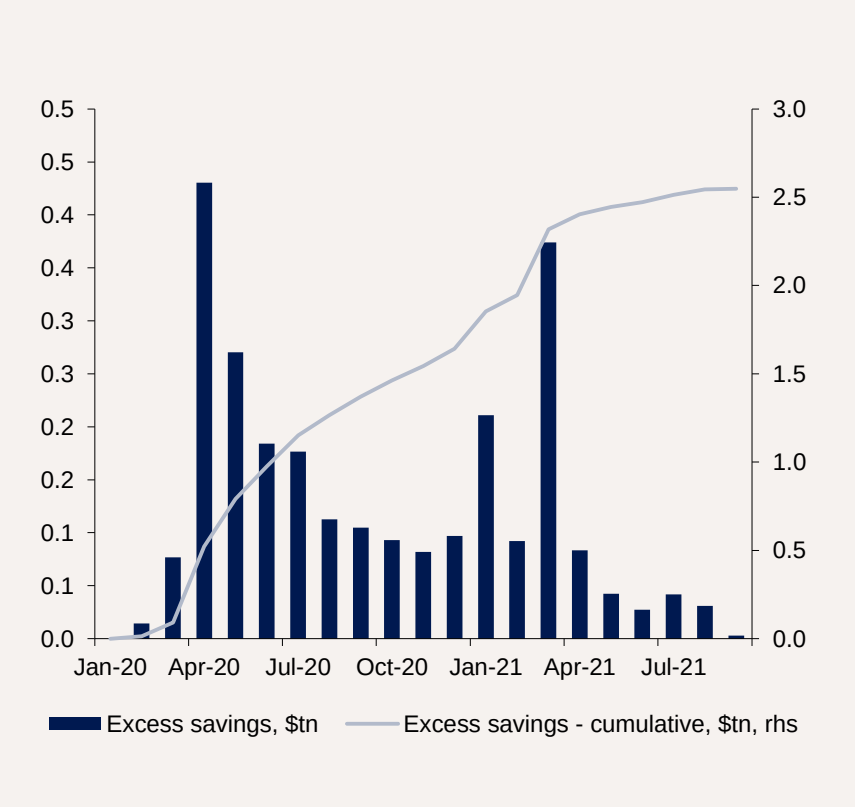
Die Fiskalpolitik wird das Wachstum in den nächsten zwei Jahren bremsen



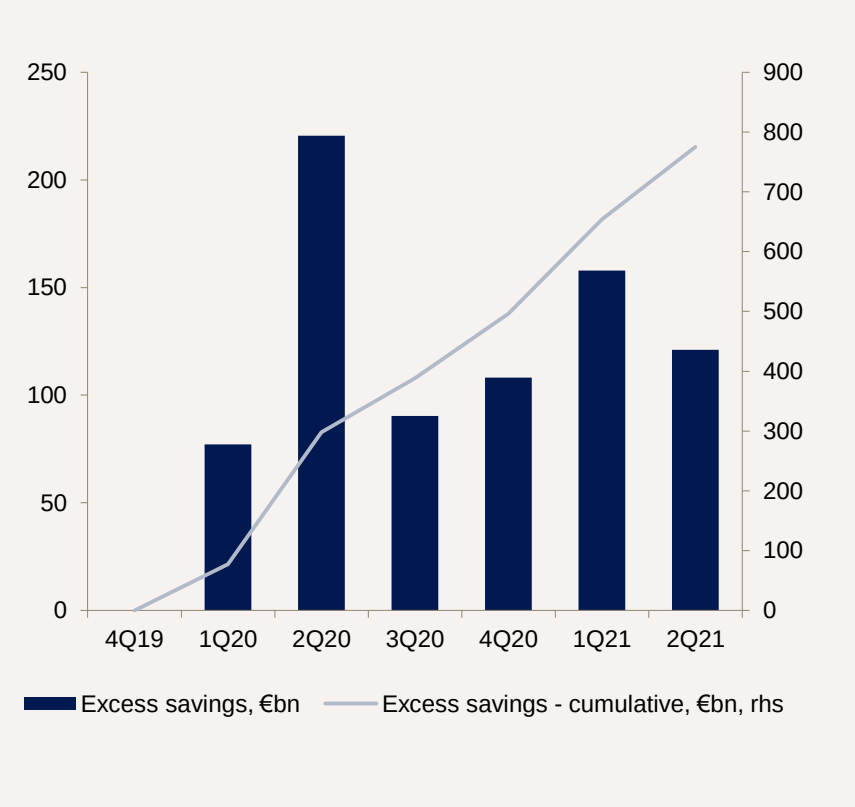
Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Die Sparquoten sind hoch

US-Ersparnisüberschuss beträgt 12% des BIP



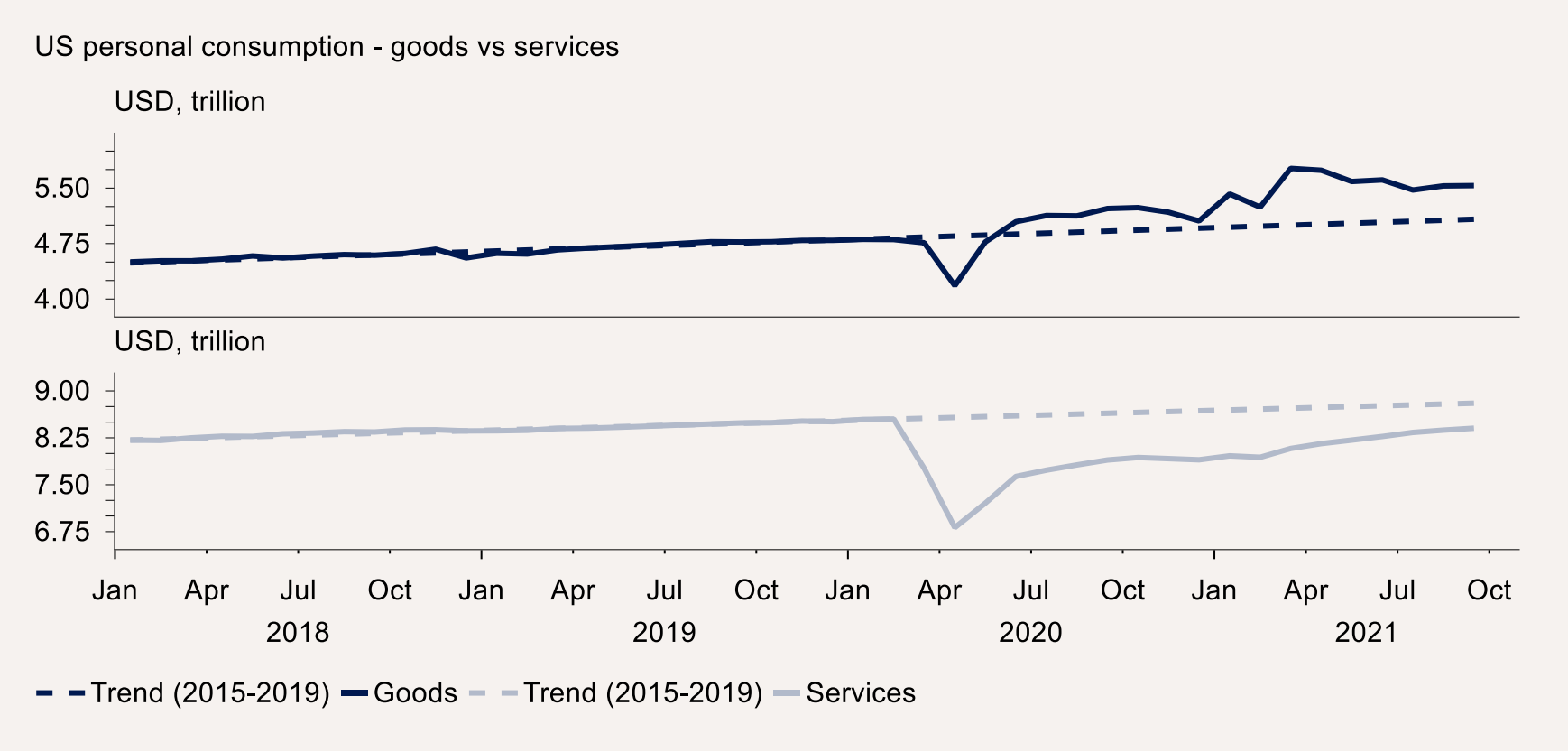
EU-Ersparnisüberschuss beträgt 6% des BIP



Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Konsumschwerpunkt dürfte zum Dienstleistungssektor wandern

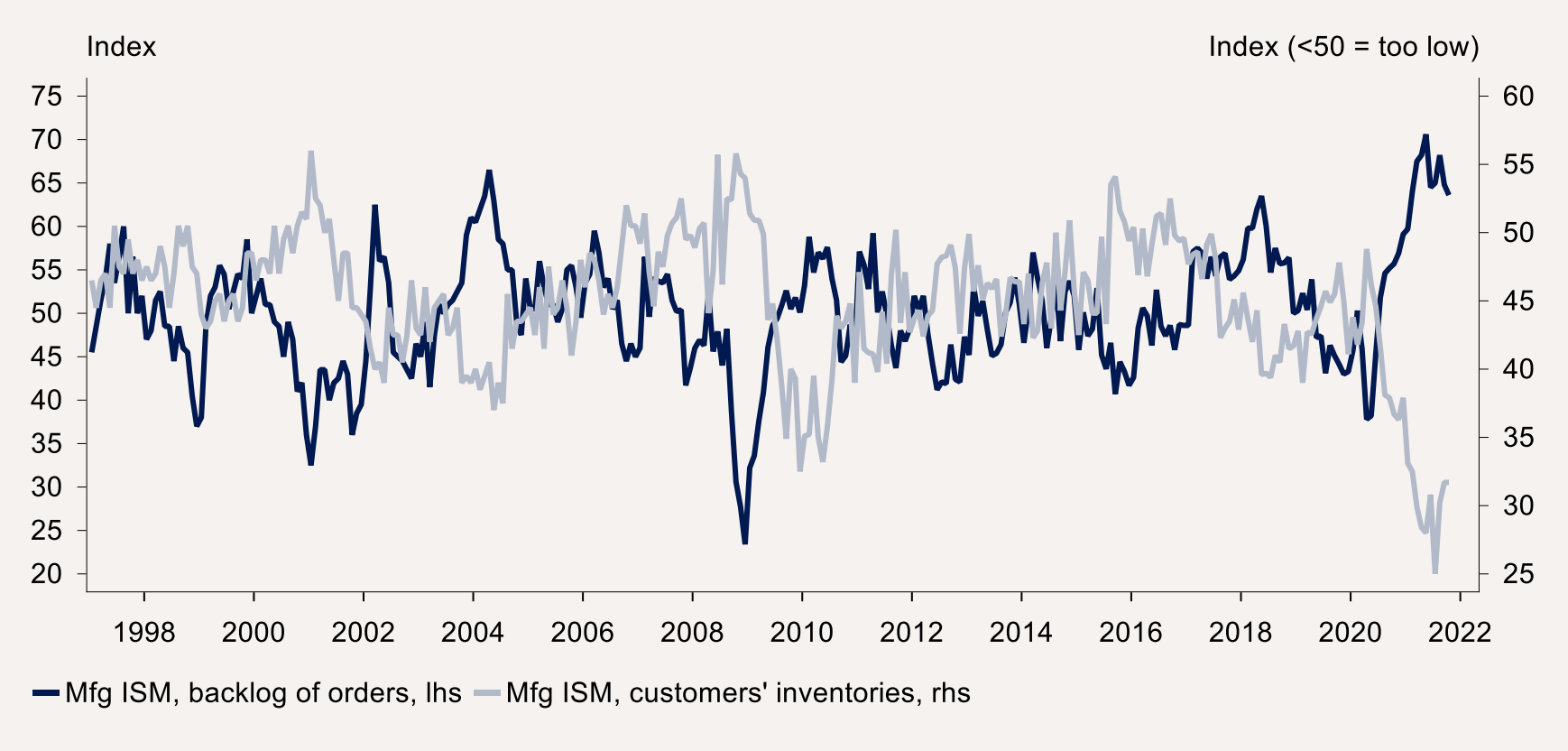
Aufholpotenzial beim Konsum im Dienstleistungssektor



Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Die Lager sind zu tief

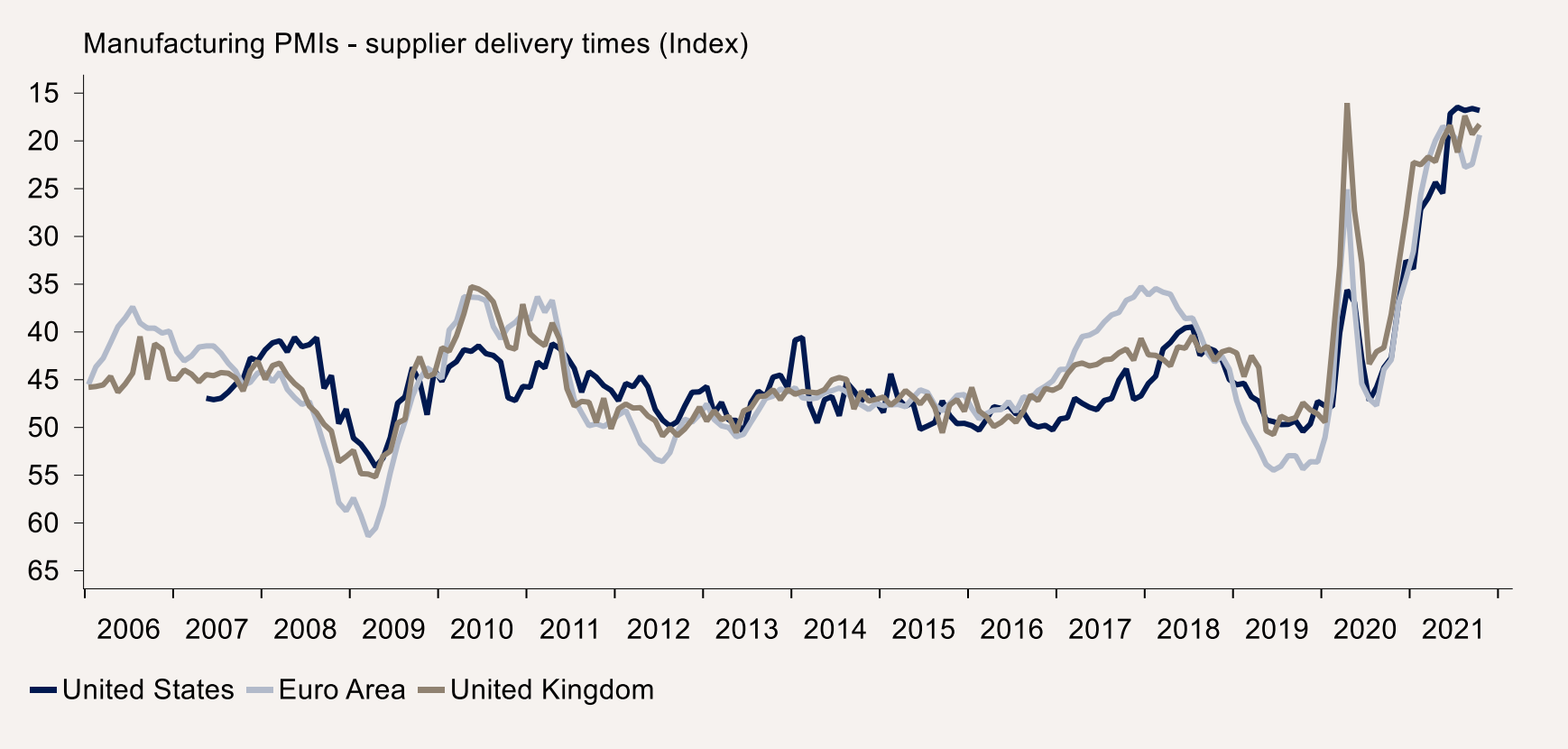
Lageraufbau und Abarbeitung von Bestellrückständen sind ein wichtiger Wachstumstreiber



Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Die Lieferketten dürften sich nur langsam normalisieren

Die Lieferzeiten liegen auf einem Rekordhoch



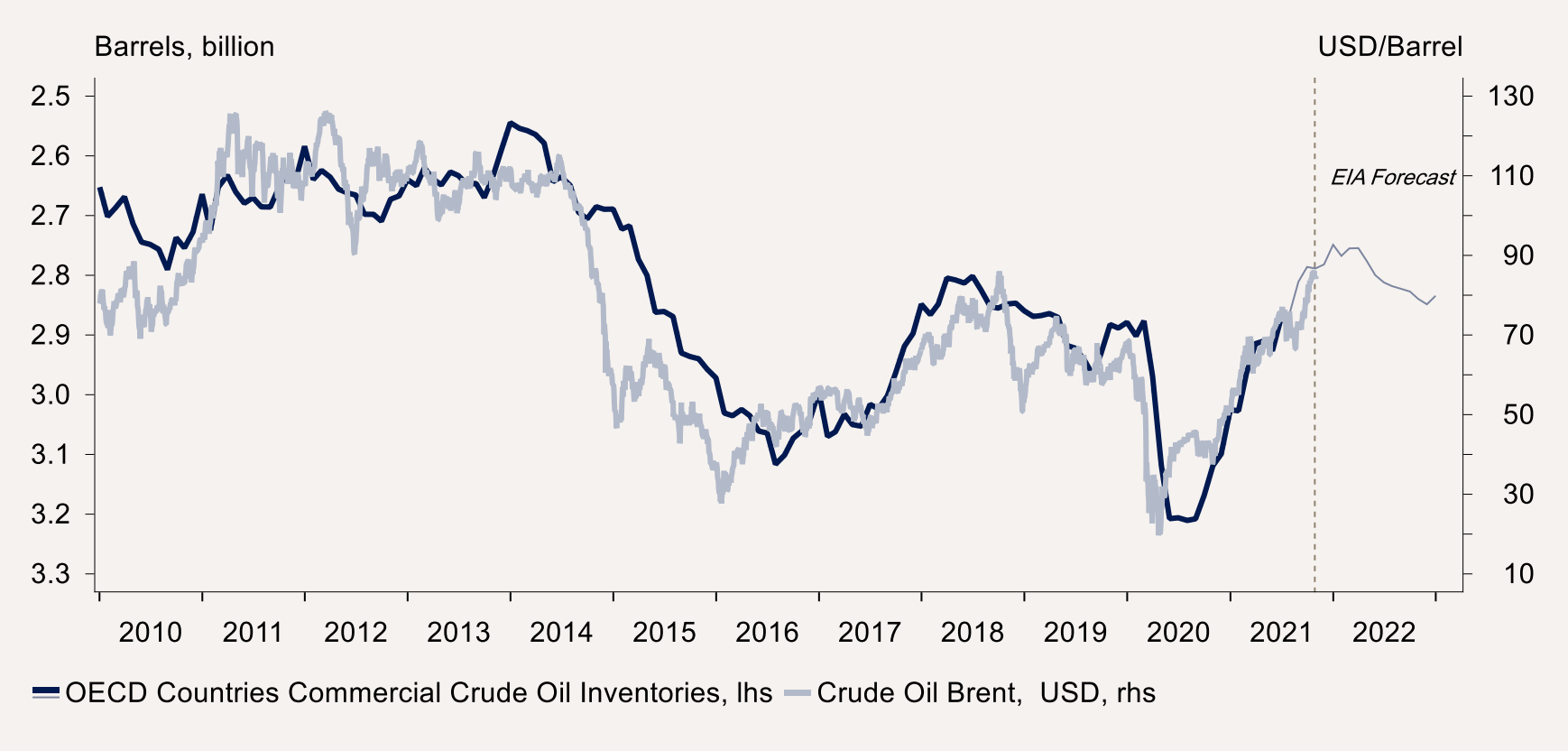
Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Der Ölpreis wird im Jahr 2022 weniger inflationär wirken

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Weltwirtschaft

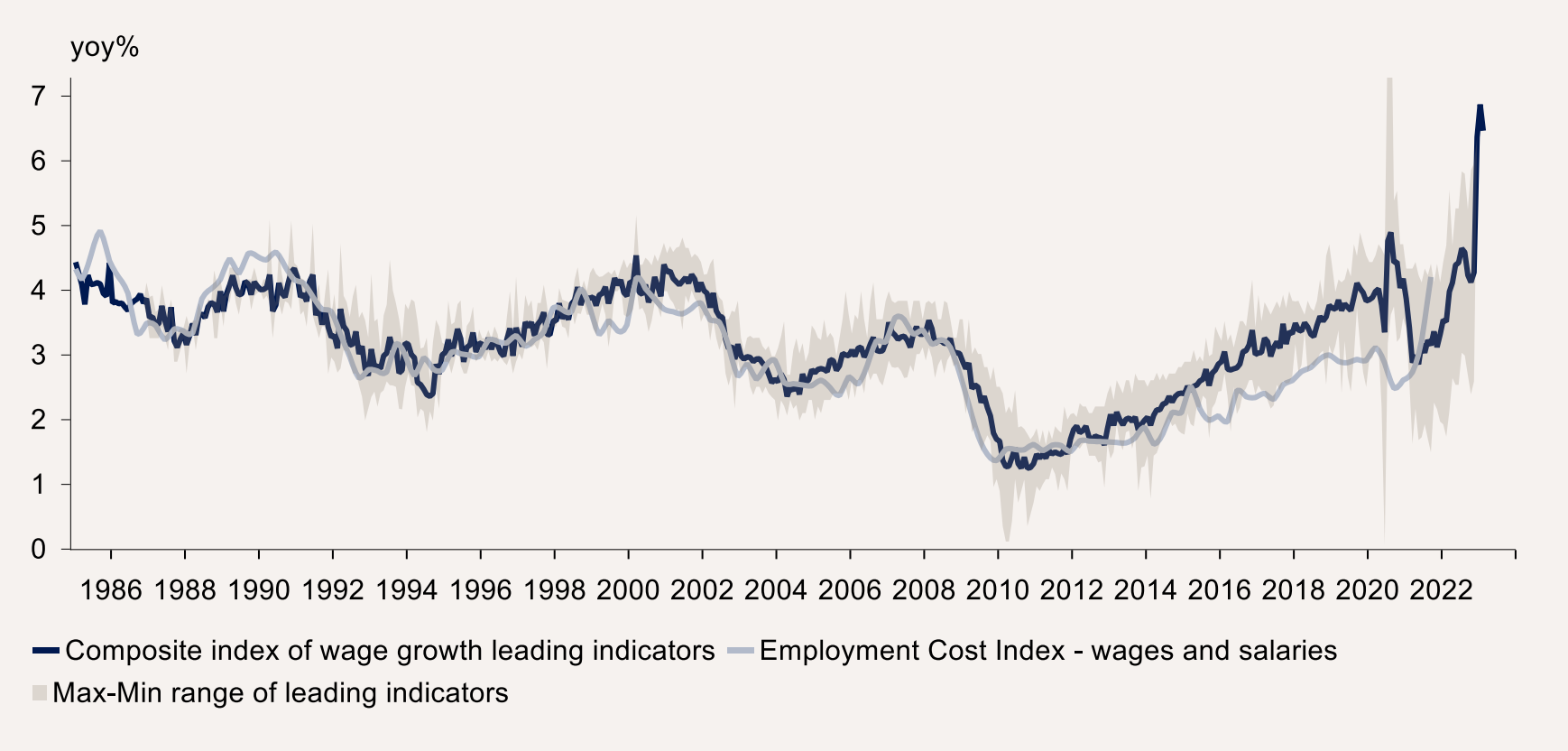
Die Ölnachfrage dürfte im nächsten Jahr nachlassen, die Vorräte dürften wieder steigen



Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Lohndruck wird weiter zunehmen

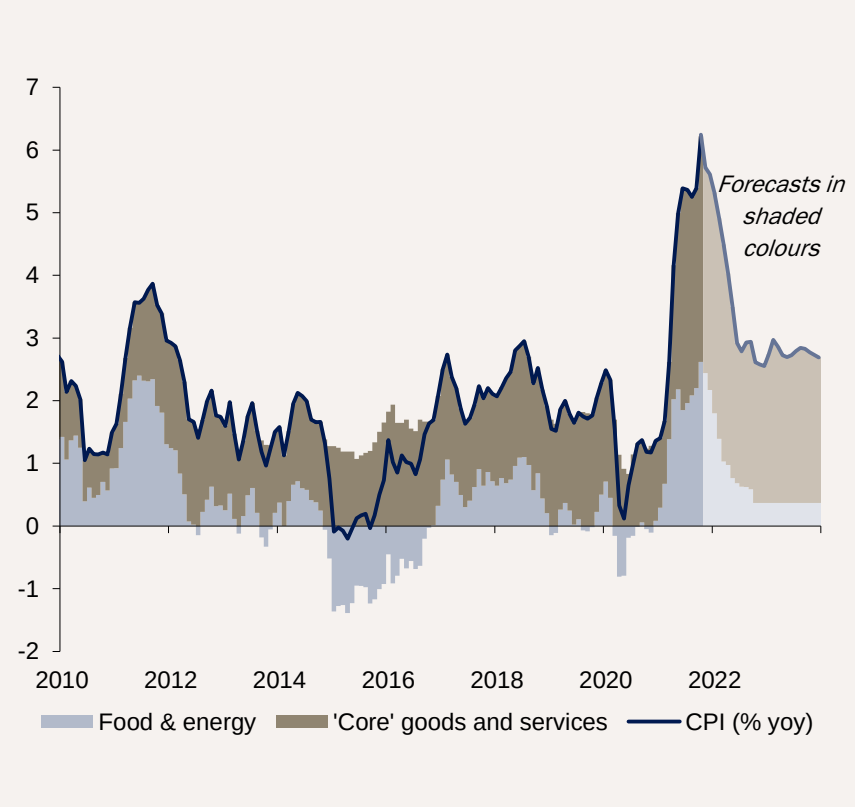
Ein enger Arbeitsmarkt deutet auf zunehmenden Lohndruck hin



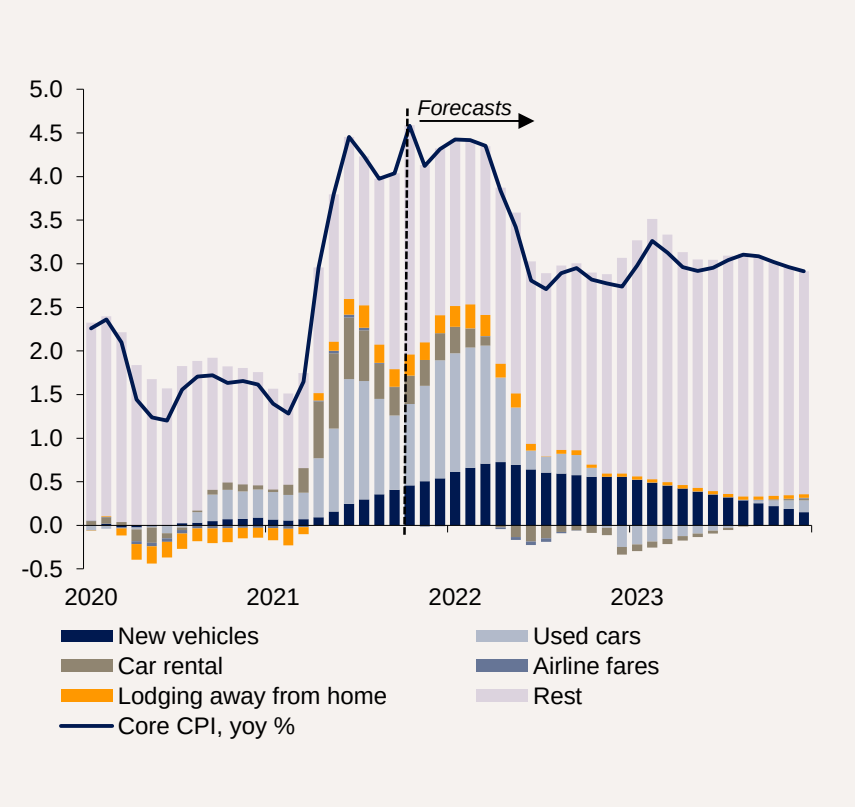
Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Inflationsdruck in den USA wird im 2. Halbjahr 2022 wieder zunehmen

Vorteilhafte Basiseffekte in H1 2022



Inflationsdruck wird in H2 2022 zunehmen

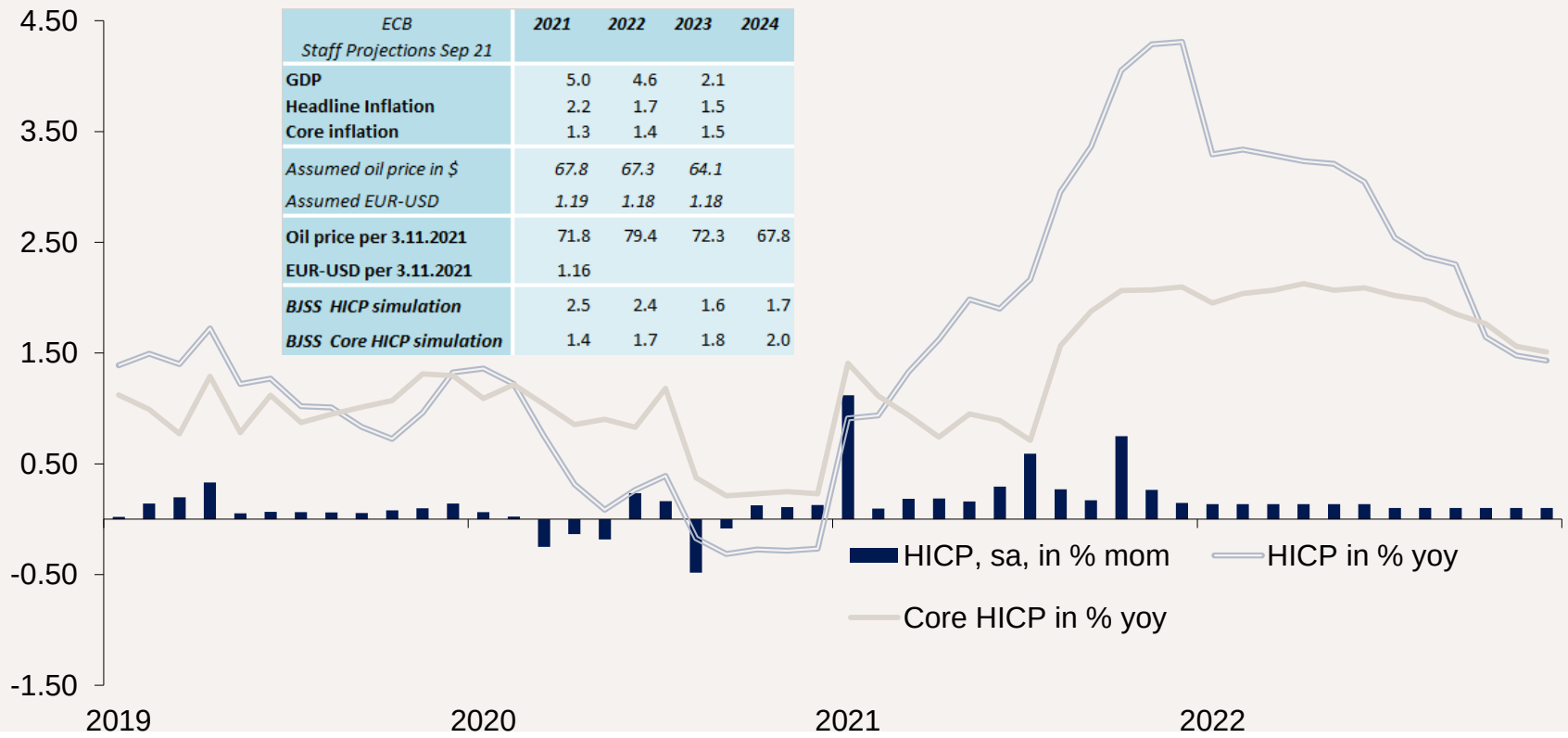


Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Die Inflation in der Eurozone dürfte höher ausfallen und länger andauern

Eine Teuerung von 2.4% in 2022 dürfte zu einer Reduktion der Wertschriftenkäufe führen

ECB Staff Projections Sep 21	2021	2022	2023	2024
GDP	5.0	4.6	2.1	
Headline Inflation	2.2	1.7	1.5	
Core inflation	1.3	1.4	1.5	
Assumed oil price in $	*67.8*	*67.3*	*64.1*	
Assumed EUR-USD	*1.19*	*1.18*	*1.18*	
Oil price per 3.11.2021	71.8	79.4	72.3	67.8
EUR-USD per 3.11.2021	1.16			
BJSS HICP simulation	2.5	2.4	1.6	1.7
BJSS Core HICP simulation	1.4	1.7	1.8	2.0

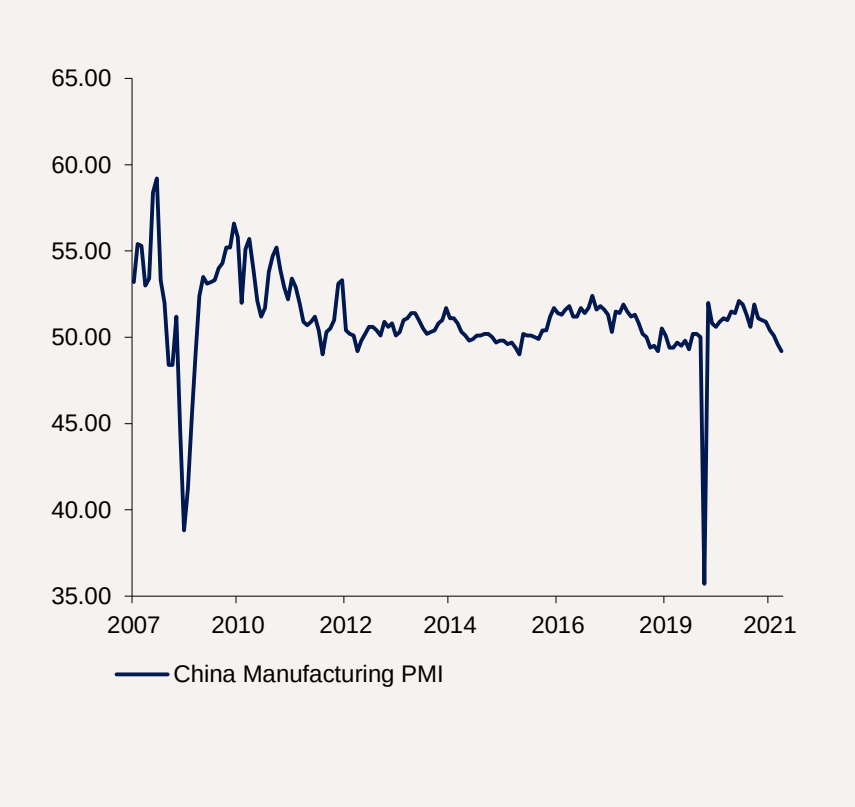


Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Das Wachstum in China dürfte in Q4 2021 schwach ausfallen

Die Energieknappheit hat den Industriesektor stark belastet

Der Einkaufmanager-Index deutet auf einen Rückgang der Produktion in Q4 hin



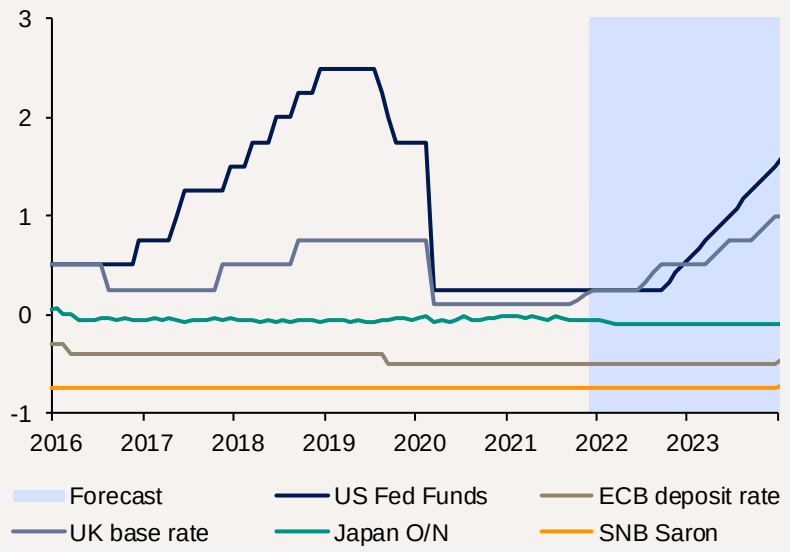
Quelle: Macrobond, J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Zentralbanken werden ihre Anleihekäufe 2022 und 2023 reduzieren

Ausblick

- Zentralbanken werden über den Anstieg der Energiepreise hinwegsehen, es sei denn die Inflationserwartungen geraten ausser Kontrolle.
- Das Fed dürfte das 'Tapering' Mitte nächsten Jahres abgeschlossen haben. Wir erwarten die erste Zinserhöhung in Q4 2022 und weitere vier Zinsschritte 2023 aufgrund höheren Inflationsdrucks.
- Die EZB dürfte ihr PEPP-Programm im März 2022 beenden. Höhere Inflationsraten dürften eine Auflegung eines massiven Folge-programms erschweren.
- Die Bank von England dürfte ihre Zinsen noch in diesem Jahr anheben. Für 2022 erwarten wir einen weiteren Zinsschritt.

BJSS Prognosen

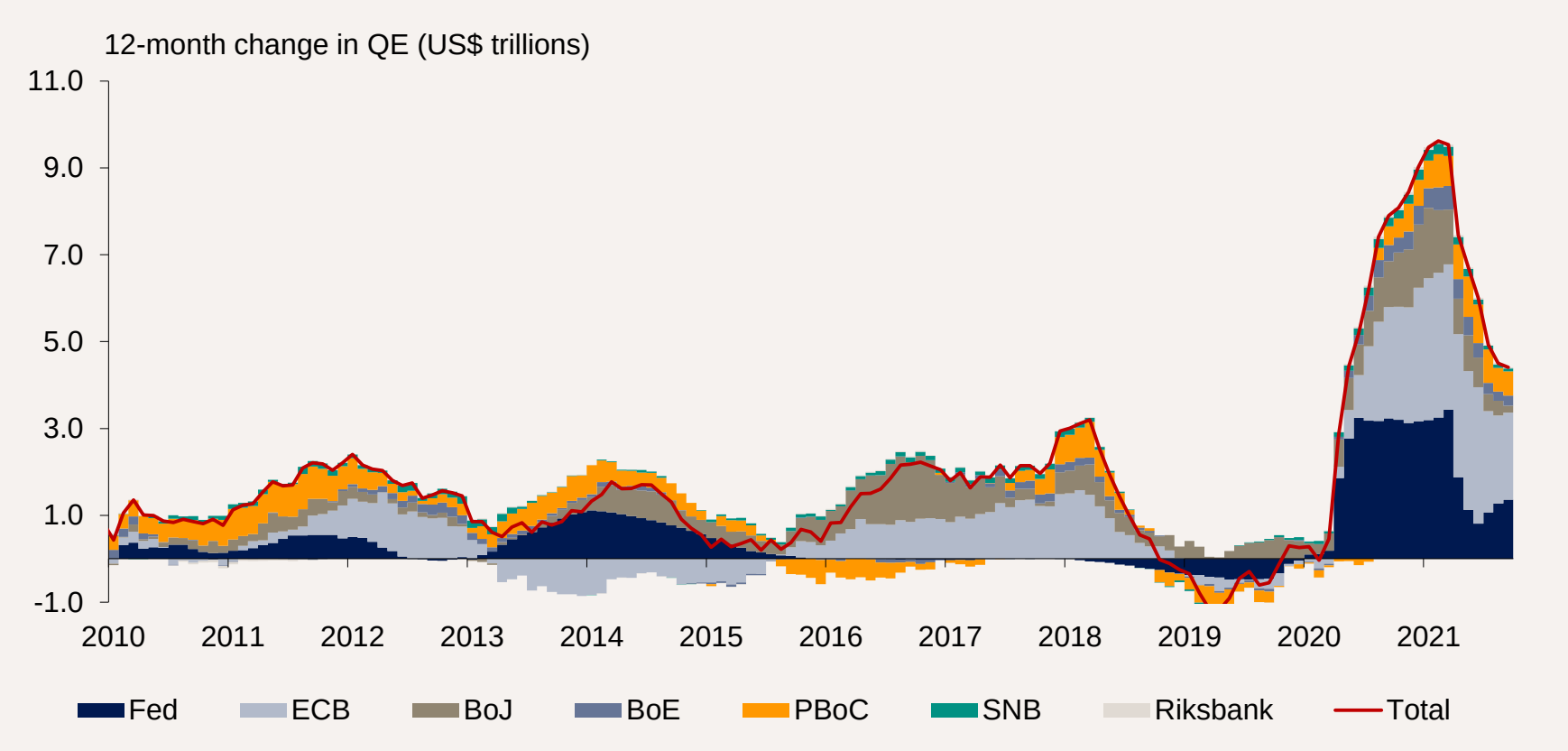


	9 Nov 21	Jun 22	Dez 22	Dez 23
USA Fed Funds	0.25	0.25	0.50	1.50
EUR depo rate	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
CHF Saron	-0.72	-0.75	-0.75	-0.75
BoE base rate	0.10	0.25	0.50	1.00
JP O/N call rate	-0.05	-0.10	-0.10	-0.10

Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Zentralbanken bleiben geduldig, aber Reduktion ihrer Wertschriftenkäufe ist wahrscheinlich

Das Wachstum der Zentralbankbilanzen dürfte sich deutlich verlangsamen



Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Devisen: Dollar sollte kurzfristig stark bleiben, zyklische Währungen dürften sich 2022 erholen

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Devisen

Ausblick

USD-Stärke dürfte noch etwas andauern, wobei sich die antizyklische Währung 2022 wieder etwas abschwächen sollte

EUR sollte kurzfristig schwach blieben, in 2H22 rechnen wir mit einer Erholung

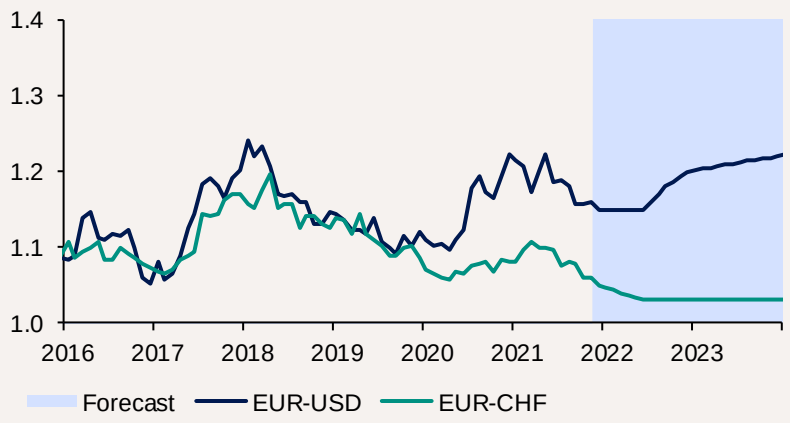
CHF-Stärke begünstigt durch attraktive Realzinsen

GBP-Gegenwind durch schwächere post-Brexit Wachstumsaussichten

JPY-Stärke durch voraussichtliche Erholung des chinesischen Zyklus

Goldpreis dürfte sich 2022 durch etwas schwächeren Dollar **gut behaupten**

BJSS-Prognosen



	9 Nov 21	Jun 22	Dez 22	Dez 23
EUR-CHF	1.06	1.03	1.03	1.03
EUR-USD	1.16	1.15	1.20	1.22
EUR-GBP	0.85	0.87	0.88	0.88
GBP-USD	1.36	1.33	1.36	1.39
USD-JPY	113	110	108	105
USD-CHF	0.91	0.90	0.86	0.84
USD-CNY	6.40	6.35	6.30	6.20
Gold, USD / Feinunze	1’824	1’800	1’830	1’910

Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Zyklische Währungen sollten sich weiterhin behaupten

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Devisen

Längerfristig sollten sich zyklische Währungen positiv entwickeln

	Index		Währungspaare			Haupttreiber
	nom, %	*real, %*		*4Q22*	*%*	
USD	**-4.1**	**-1.7**	EUR-USD GBP-USD USD-JPY	**1.20** **1.36** **108**	**3.6** **0.6** **-4.3**	Tapering sollte dem US-Dollar temporär Rückenwind verleihen. Längerfristig sollten ein solides globales Wachstum und die hohen US-Doppeldefizite jedoch die Währung schwächen.
EUR	**1.2**	**1.5**	EUR-USD EUR-GBP	**1.20** **0.88**	**3.6** **3.0**	Divergierende Geldpolitik dürfte als Euro-Gegenwind wirken, wobei solides globales Wachstum Abwärtsrisiken beschränken sollte. Längerfristig sollte Euro von niedriger Inflation profitieren.
CHF	**3.5**	**2.3**	EUR-CHF USD-CHF	**1.03** **0.86**	**-2.4** **-5.8**	Nachlassendes globales Makromomentum sollte starken Franken weiterhin stützen. Rückenwind durch attraktive Schweizer Realzinsen und pandemische Unsicherheiten.
GBP	**-2.6**	**-1.9**	GBP-USD EUR-GBP	**1.36** **0.88**	**0.6** **3.0**	Restriktive Geldpolitik der BoE sollte dem britischen Pfund weiteren Auftrieb geben, wobei sich der Brexit eher negativ auf die längerfristigen Wachstumsaussichten auswirken dürfte.
JPY	**2.7**	**0.3**	USD-JPY EUR-JPY	**108** **130**	**-4.3** **-0.9**	Japanischer Yen sollte von uniedriger Inflation profitieren. Eine Wiederbelebung des chinesischen Zykluses sollte dem Yen frischen Rückenwind verleihen.

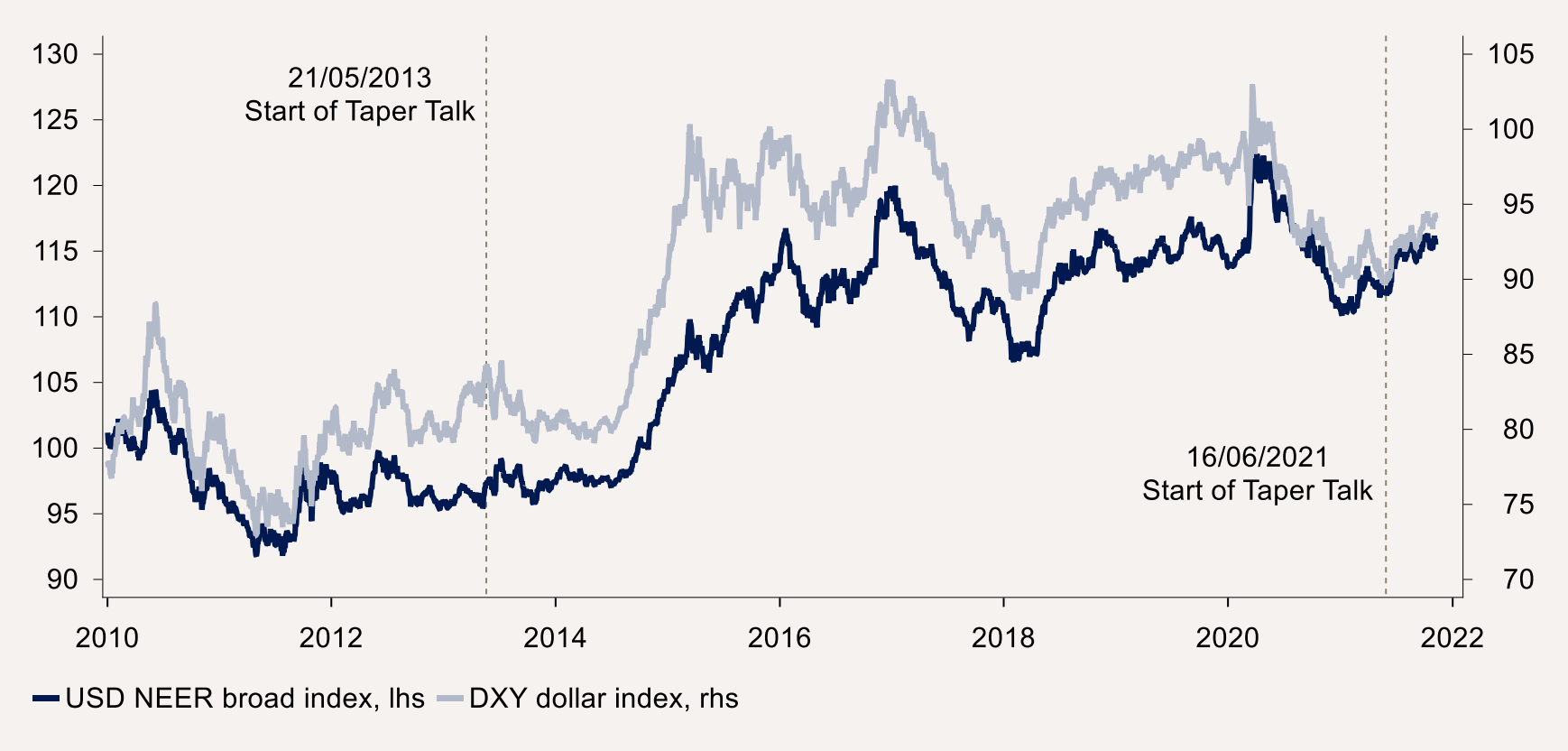
Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Der Dollar hat das Tapering bereits zu einem grossen Teil gepreist

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Devisen

Im Gegensatz zu 2014 hat der Dollar bereits früh auf das bevorstehende Tapering reagiert



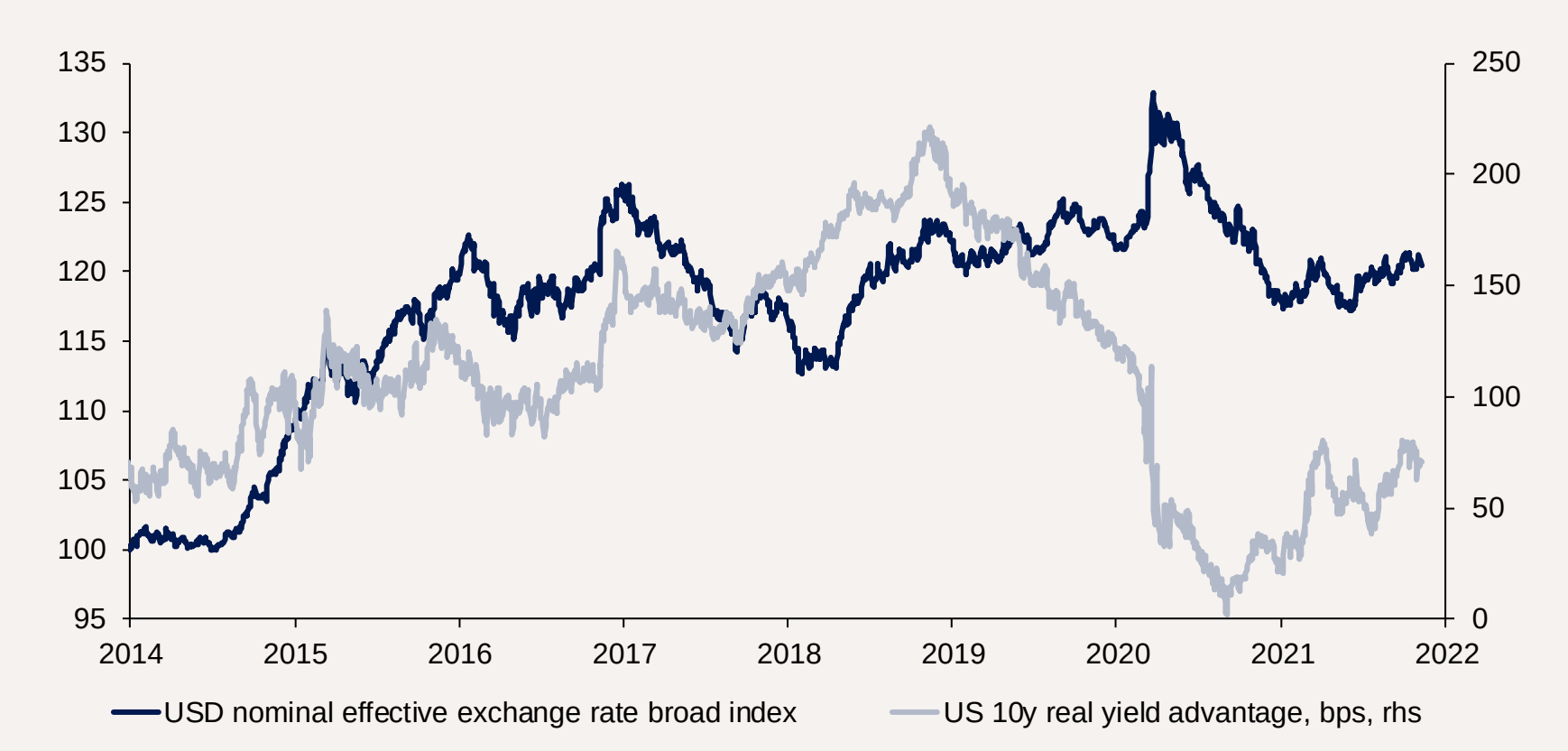
Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Relativ zu den Zinsen ist der Dollar hoch bewertet

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Devisen

Der US-Dollar hat stärker zugelegt als der Realzinsvorteil suggeriert



Anmerkung: US-Realzinsvorteil berechnet aus Rendite 10-jähriger inflationsindexierter US Treasuries abzüglich handelsgewichtetem Durchschnitt der Renditen inflationsindexierter deutscher/japanischer/britischer 10-Jahres-Staatsanleihen. Wir verwenden Bundrenditen als Euroraum-Proxy.

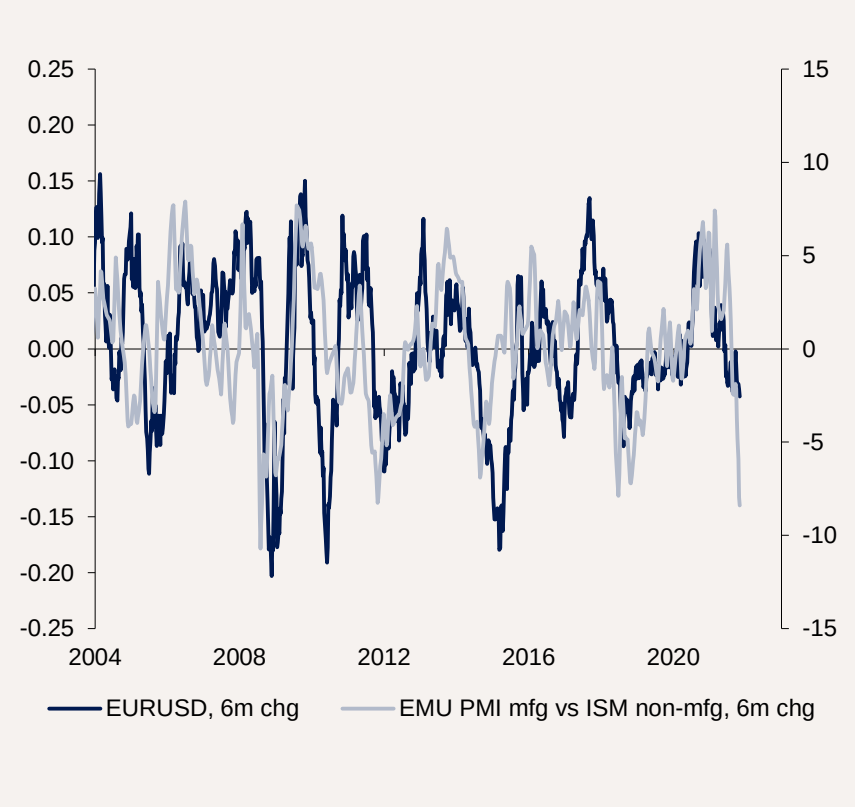
Quelle: Bloomberg, Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Euro-Schwäche dürfte noch etwas andauern

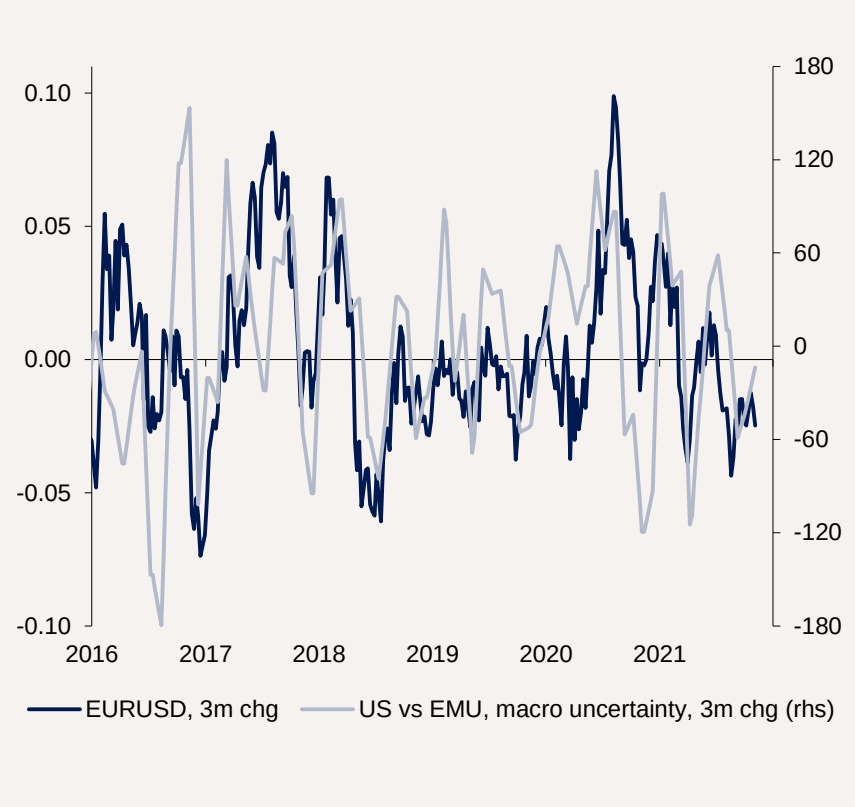
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Devisen

Starker US-Servicesektor stützt derzeit Dollar



Etwas schwächerer Ausblick für Euroraum



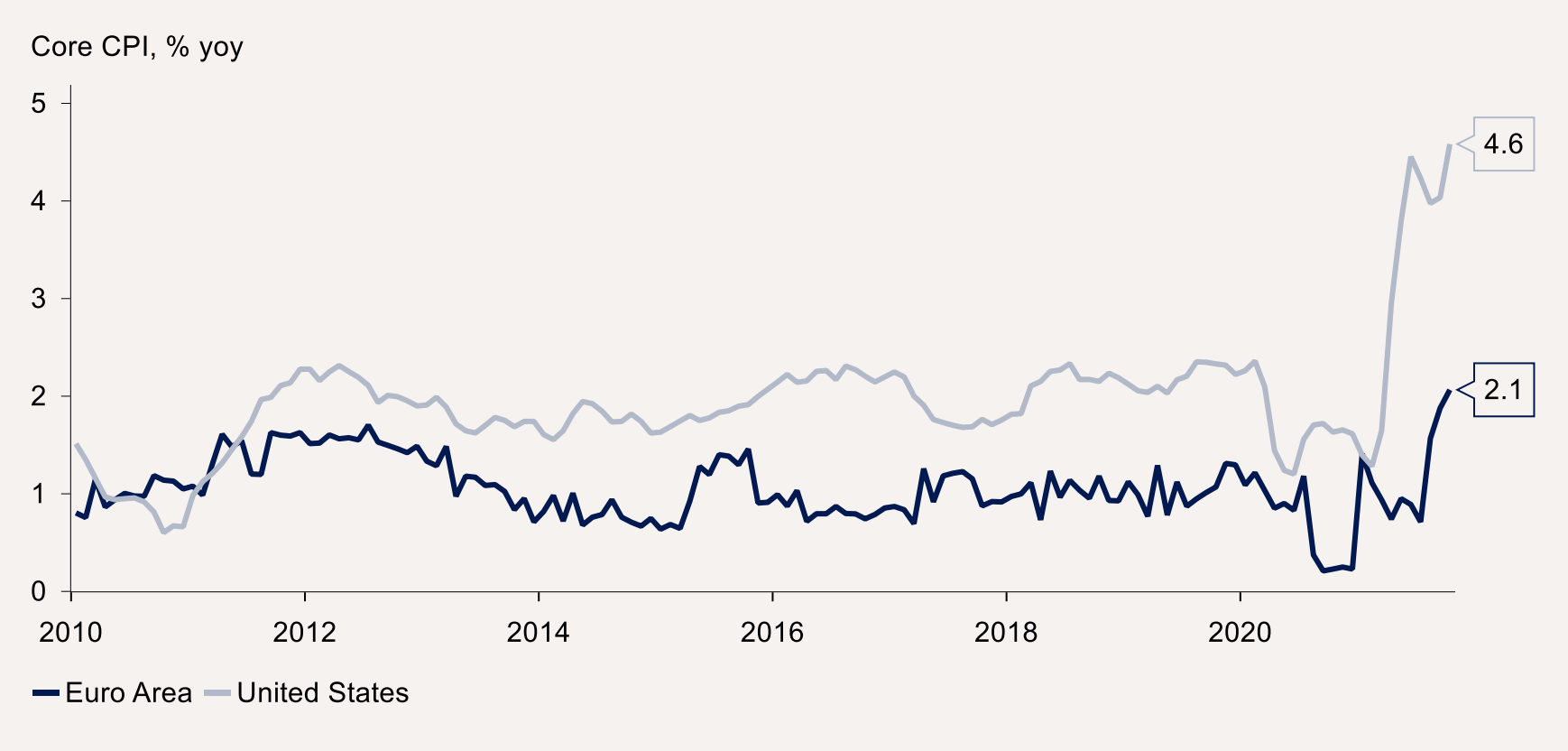
Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Niedrigere Inflationsraten sollten dem Euro in der mittleren Frist Rückenwind verleihen

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Devisen

In den USA ist die Inflation deutlich mehr als im Euroraum angestiegen



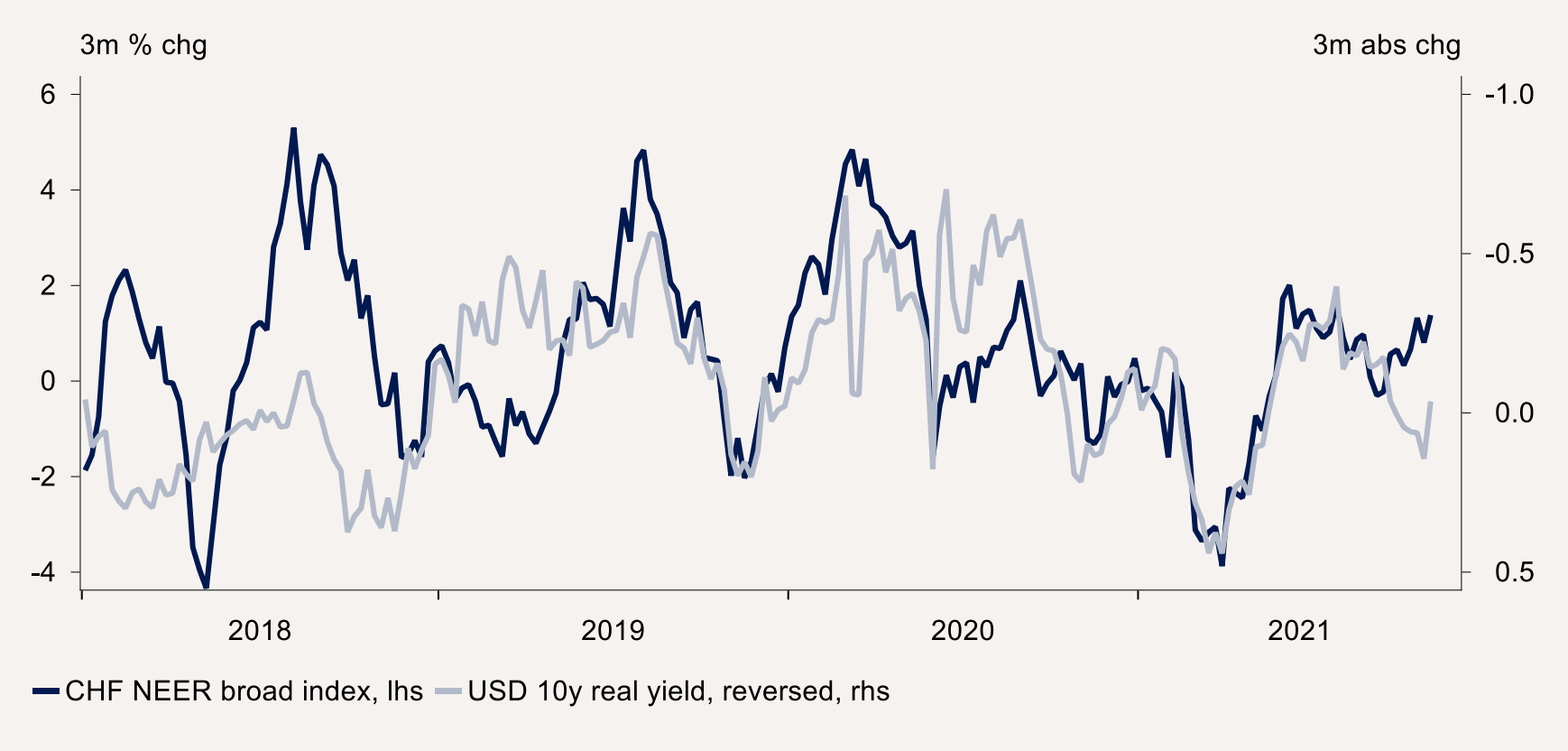
Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Franken profitiert von tiefen US-Realzinsen

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Devisen

Tiefe Zinsen verleihen dem Schweizer Franken wichtigen Rückenwind



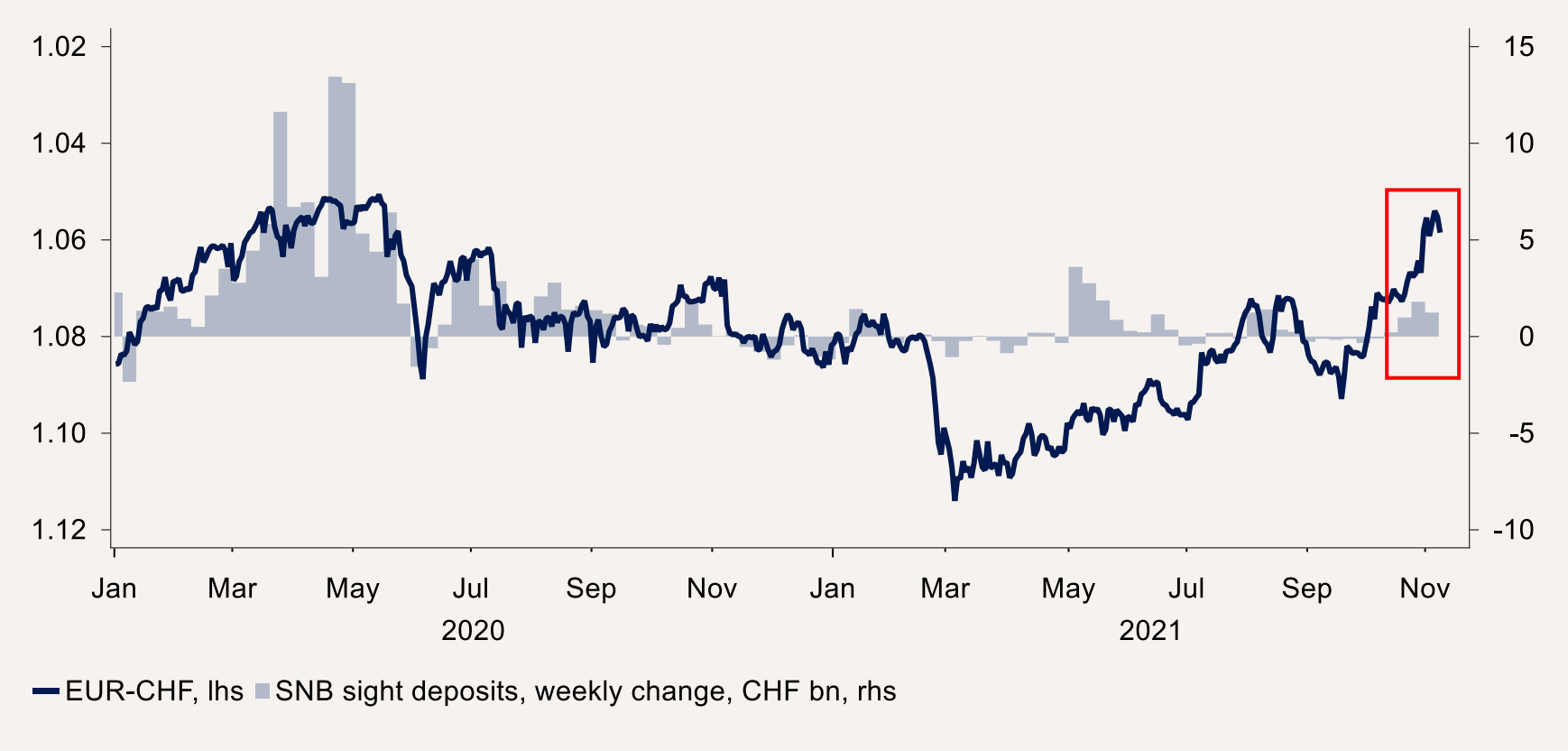
Quelle: Bloomberg, Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

SNB wird starken Aufwärtsbewegungen in ihrer Währung entgegen treten

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Devisen

Die jüngste Aufwertung des Frankens scheint die SNB wieder auf den Plan gerufen zu haben



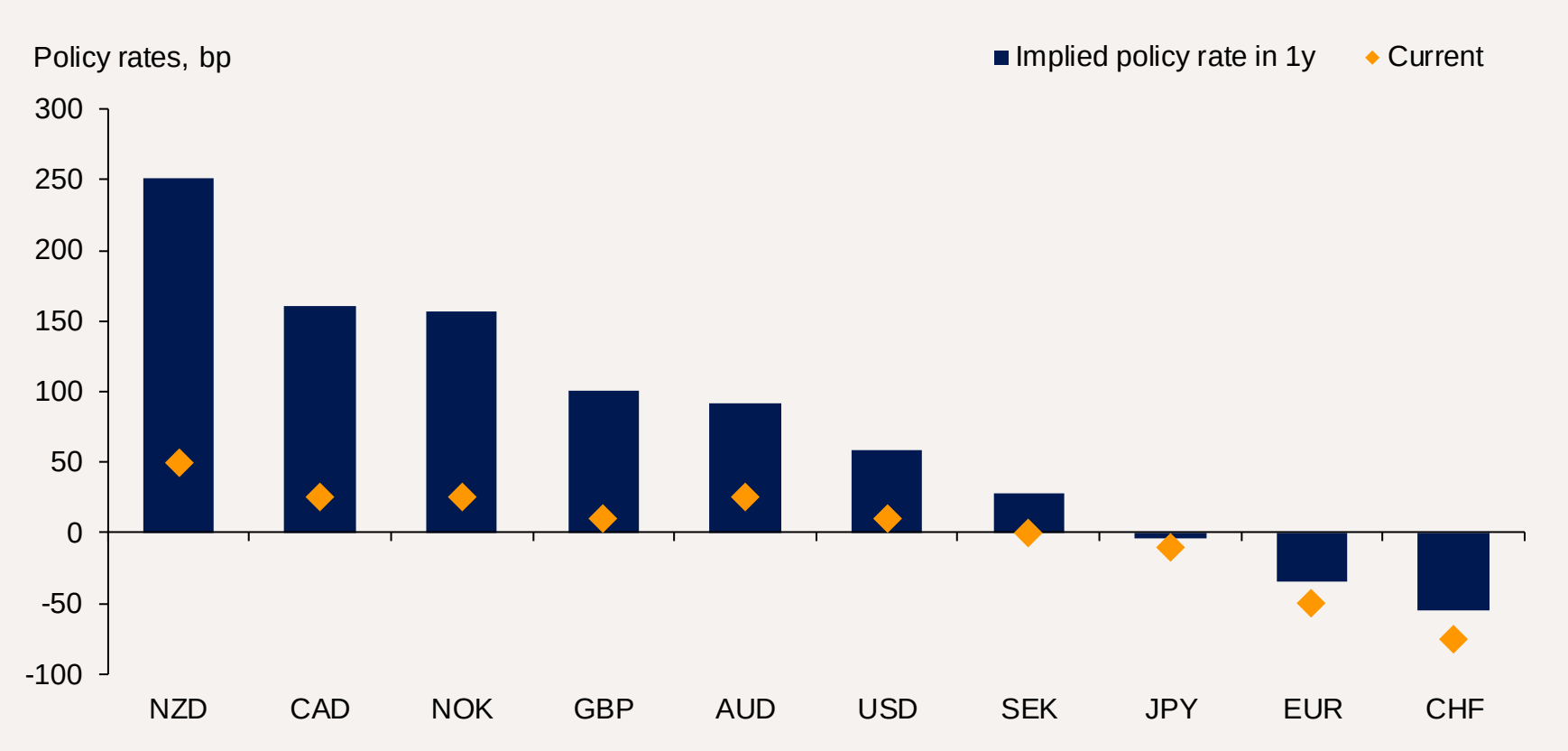
Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Hohe Zinserwartungen für Rohstoffwährungen

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Devisen

Die Märkte rechnen damit, dass einige Zentralbanken ihren Leitzins noch vor dem Fed anheben



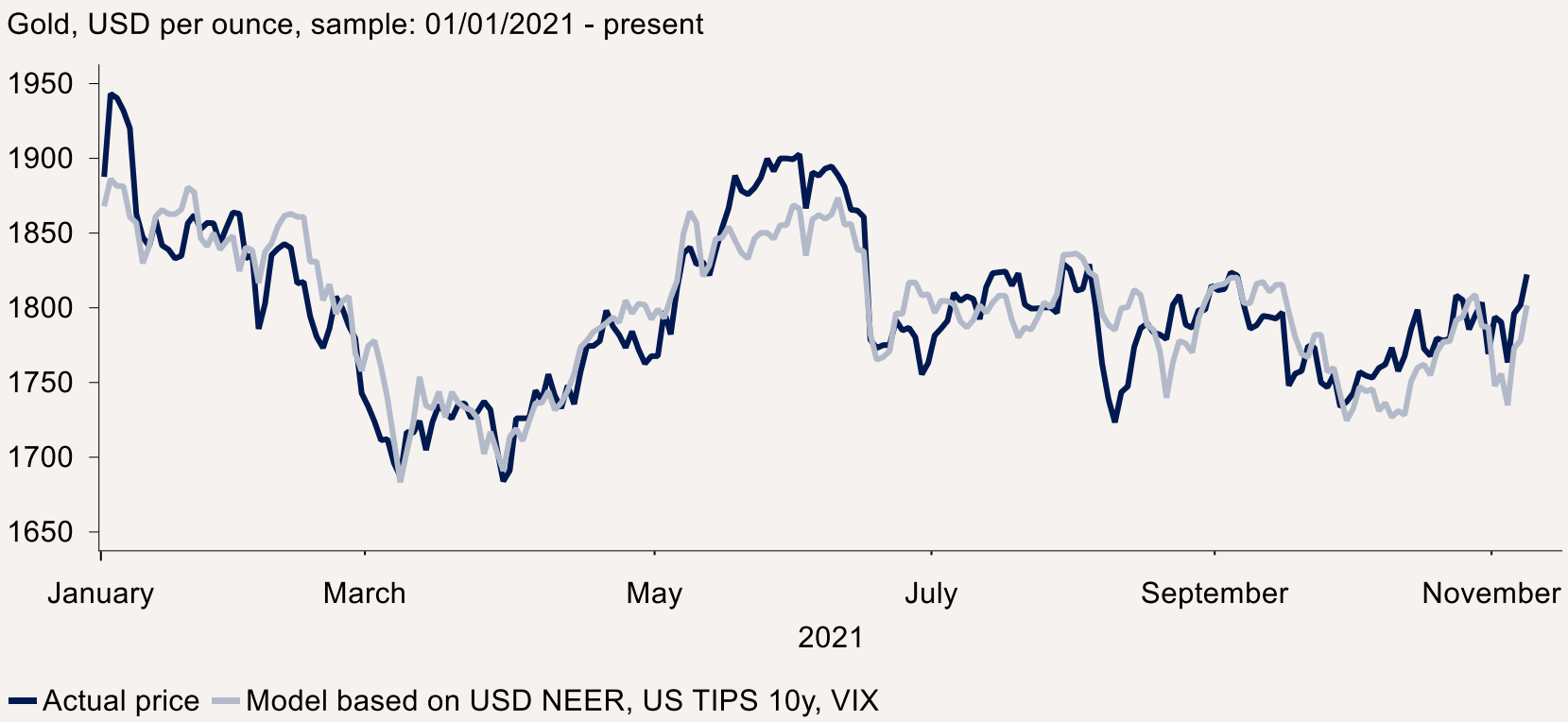
Quelle: Bloomberg, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Starker Dollar belastet den Goldpreis

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Devisen

Trotz niedriger Realzinsen, bleibt die Performance von Gold seit Jahresbeginn negativ

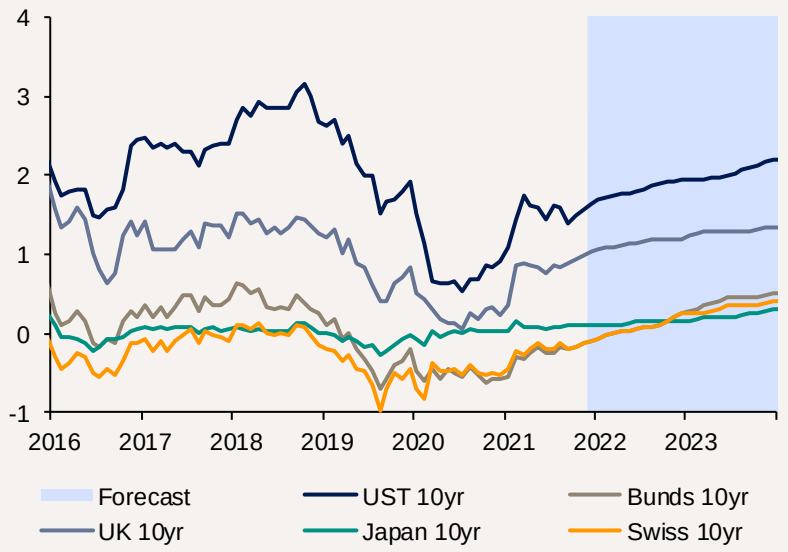


Quelle: Bloomberg, Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Ausblick für Anleihen

- Die Inflationserwartungen verbleiben über der Komfortzone der Zentralbanken. Während in Europa die kurzfristigen Zinserwartungen etwas überschossen haben, erwarten wir, dass die eingepreisten Erwartungen über die mittlere Frist Bestand haben und weiterhin Aufwärtsdruck auf die Renditen ausüben.
- Wir erwarten etwas höhere US Treasury-Renditen, hauptsächlich bei mittleren Laufzeiten. Die Zinskurve dürfte ihren Trend zu einer Verflachung fortsetzen.
- Die EZB dürfte mit Zinserhöhungen viel zögerlicher vorgehen, sodass wir uns vorübergehend sogar wieder eine leicht steilere Zinskurve vorstellen können.
- Das Umfeld für ‘Credit’ wird anspruchsvoller. Wir erwarten einen volatilen Seitwärtstrend bei den Kreditaufschlägen.

BJSS Prognosen



	9 Nov 21	Jun 22	Dez 22	Dez 23
USA	1.43	1.80	1.95	2.20
Deutschland	-0.30	0.05	0.25	0.50
Schweiz	-0.05	0.05	0.25	0.40
UK	0.82	1.15	1.20	1.35
Japan	0.06	0.15	0.15	0.30

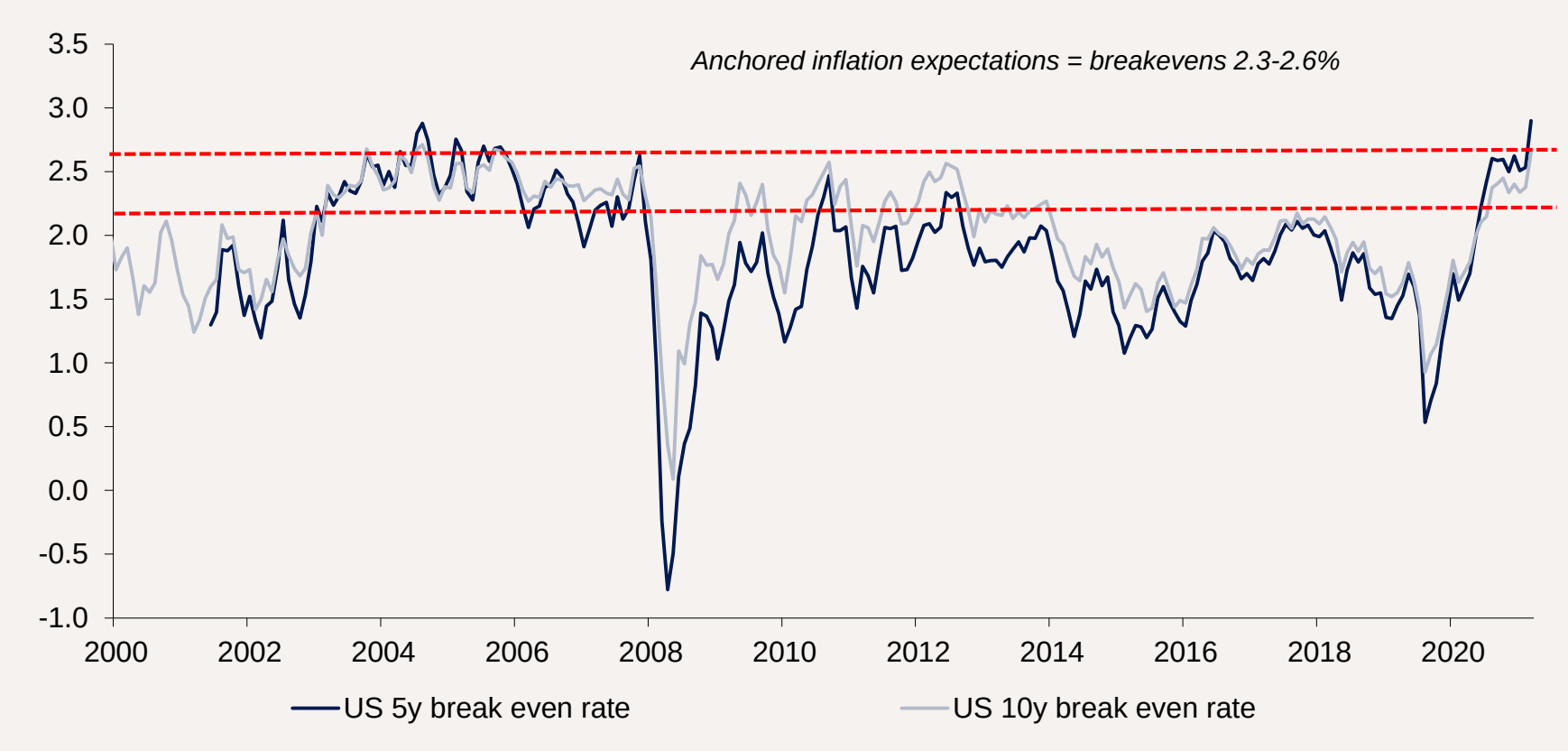
Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Trend zu einer flacheren Renditekurve, da die Zentralbanken auf höhere Inflation reagieren dürften

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Fixed Income

Die Angst vor einer zu starken Inflationsdynamik dürfte die Zentralbanken auf Trab halten



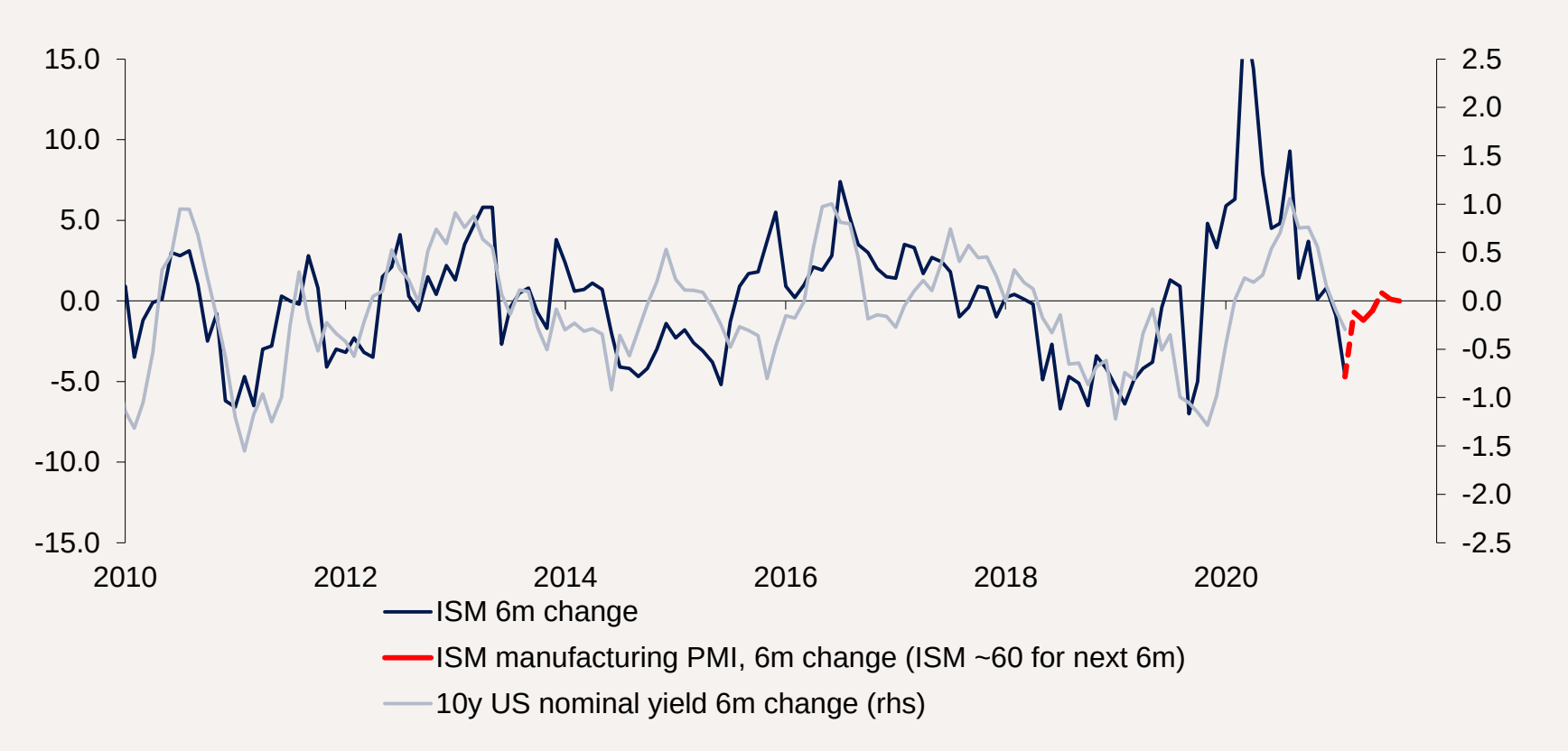
Quelle: Bloomberg, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Abnehmende wirtschaftliche Dynamik würde Aufwärtspotenzial für lange Zinsen begrenzen

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Fixed Income

Flache Makrodynamik spricht vorderhand nicht für einen deutlichen Anstieg der Renditen



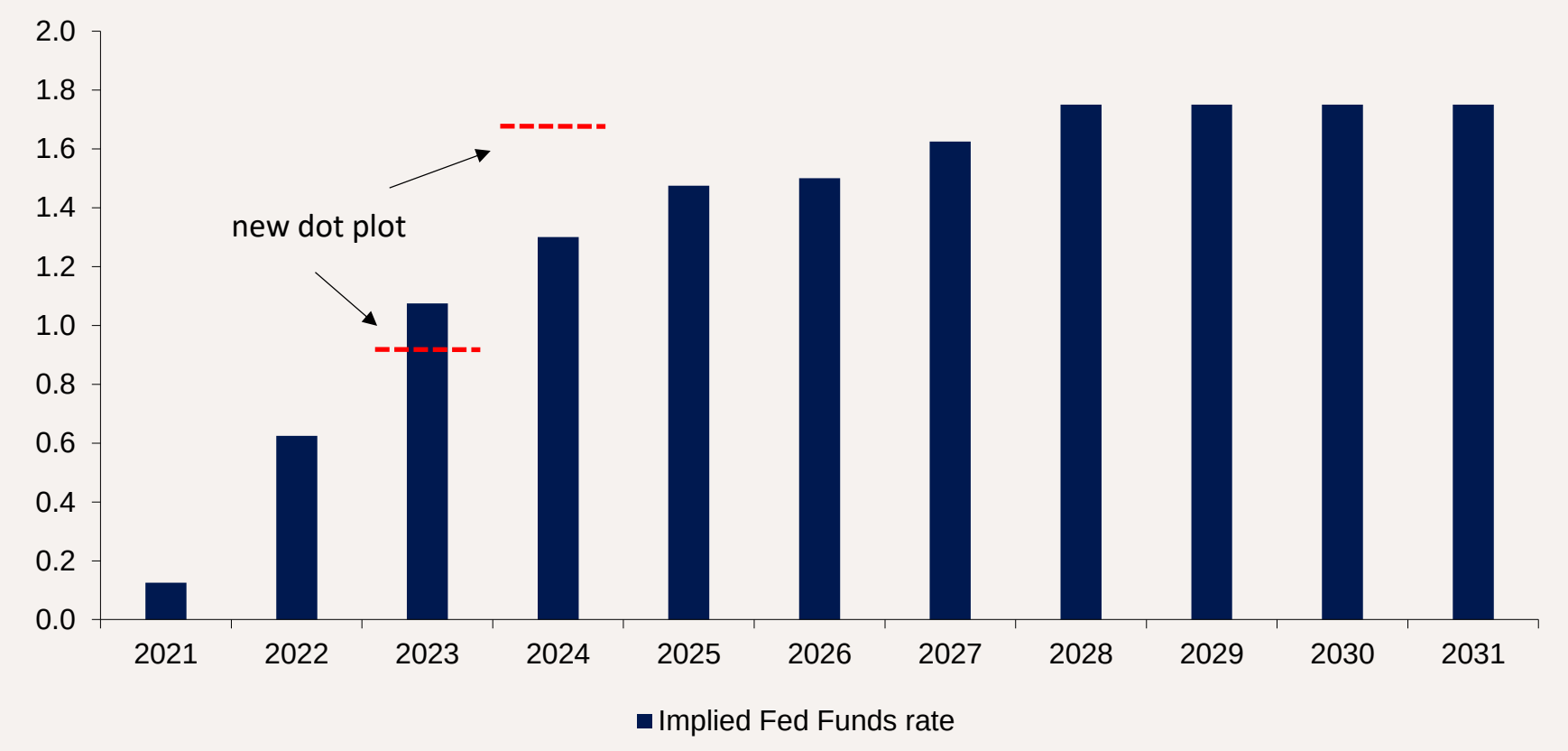
Quelle: Bloomberg, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Die Zinsmärkte erwarten über die kurze Frist mehr Zinsschritte als vom Fed angedeutet

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Fixed Income

Die Zinserwartungen liegen für 2023 über dem 'Dot Plot' des Fed, aber tiefer für 2024



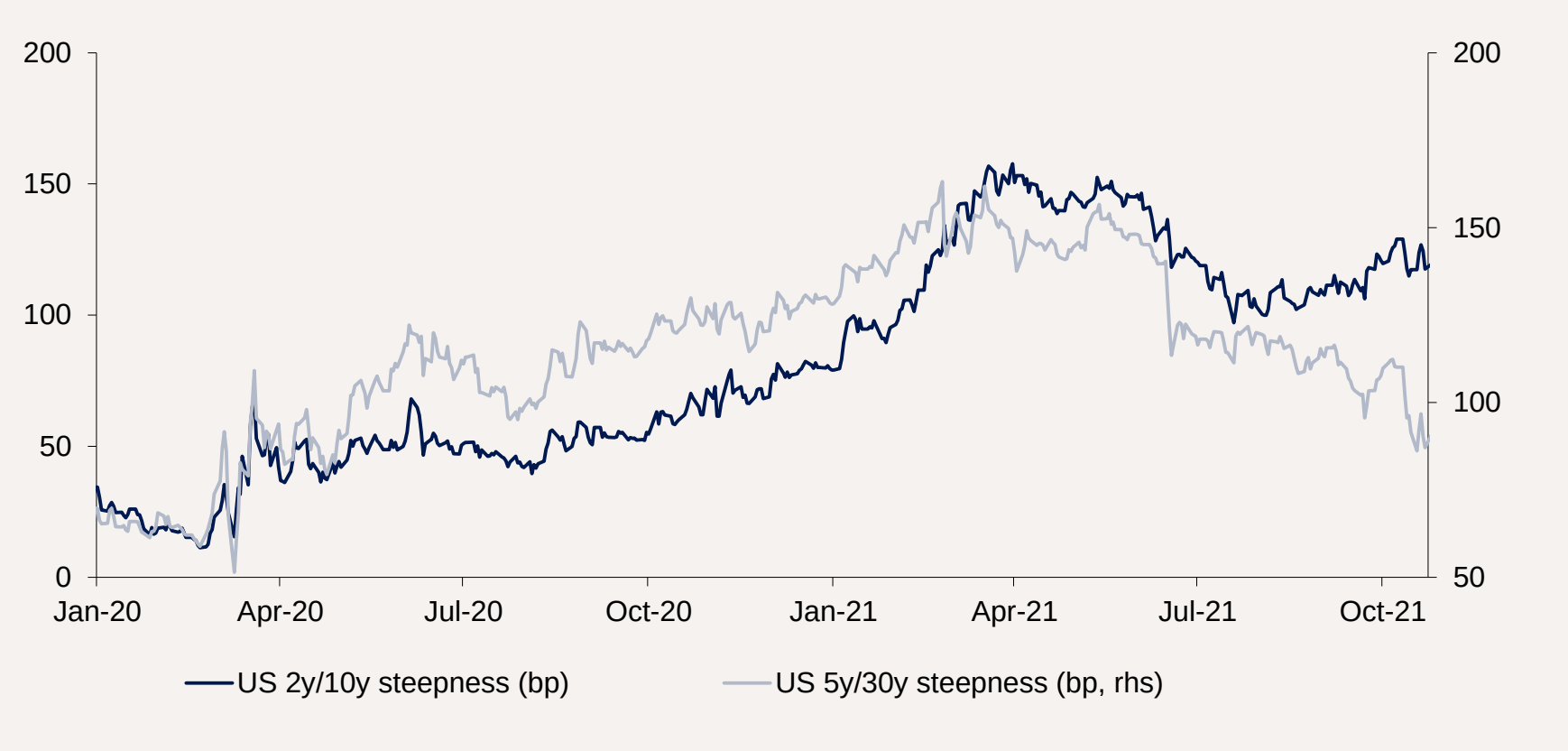
Quelle: Bloomberg, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Starke Verflachungstendenzen in den Dollar-Zinskurven

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Fixed Income

Verflachungstrend dürfte in den Dollarkurven auch 2022 anhalten



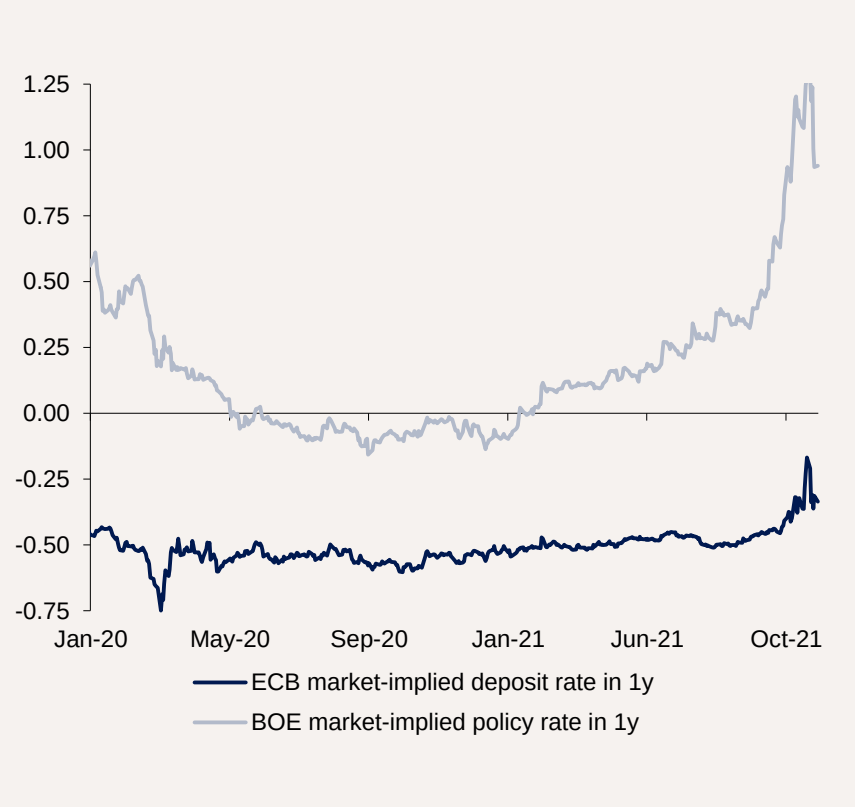
Quelle: Bloomberg, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Zinserwartungen in Europa über 12 Monate sind zu hoch

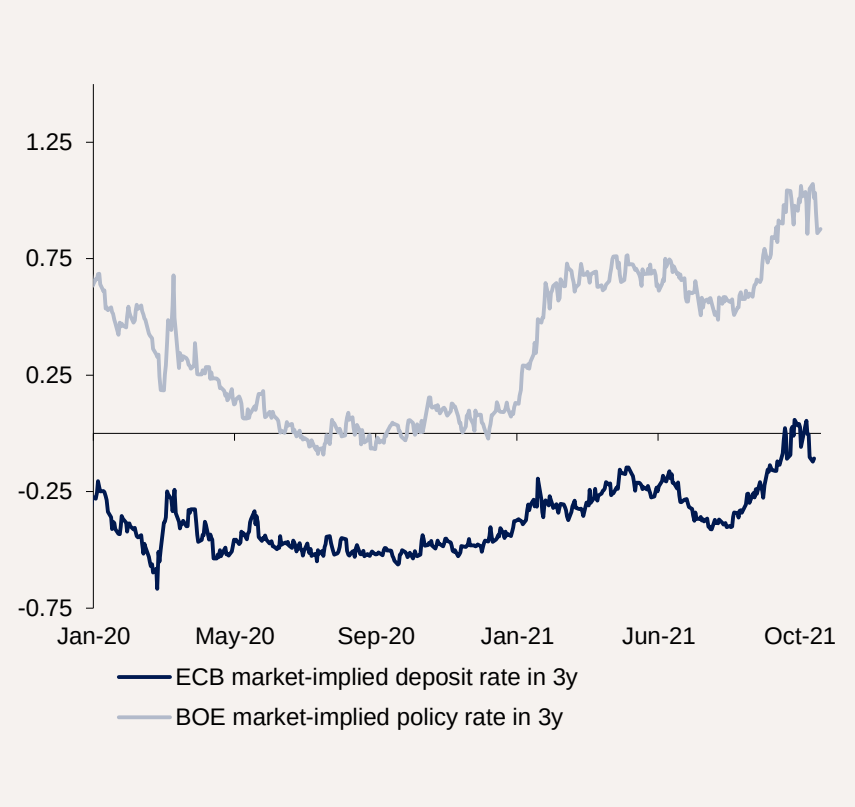
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Fixed Income

Zinserwartungen über 12 Monate zu hoch …



… über 3 Jahre erscheinen sie angemessen



Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

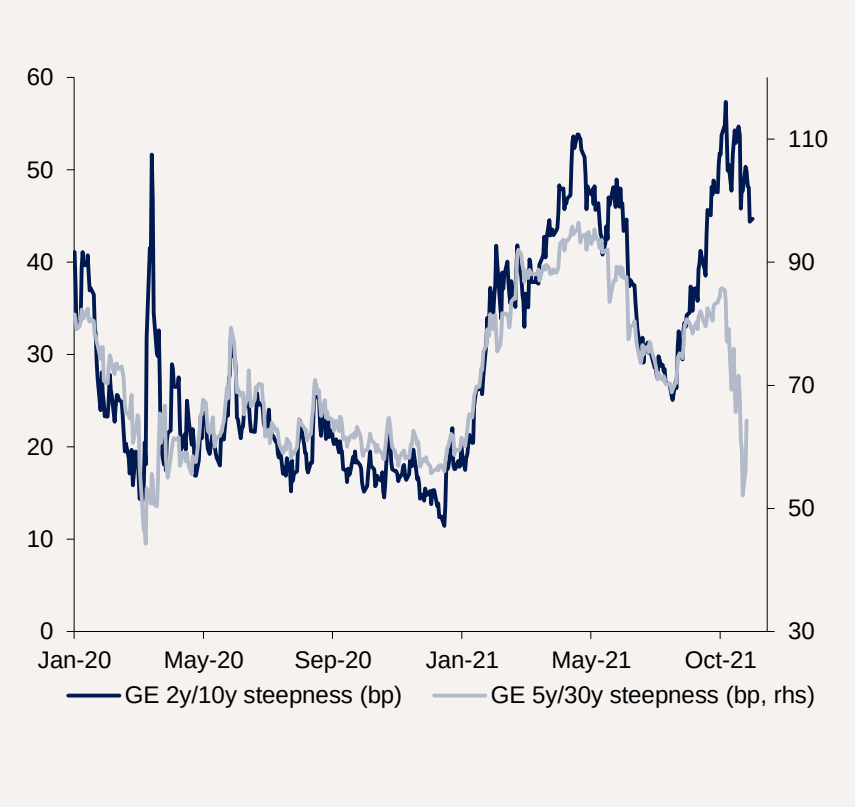
Deutlich Verflachung im 5J/30J Segment in Europa scheint etwas übertrieben

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Fixed Income

UK 5J/30J wahrscheinlich zu flach bei 40 Bp

30-jährige Bund-Renditen wohl zu tief



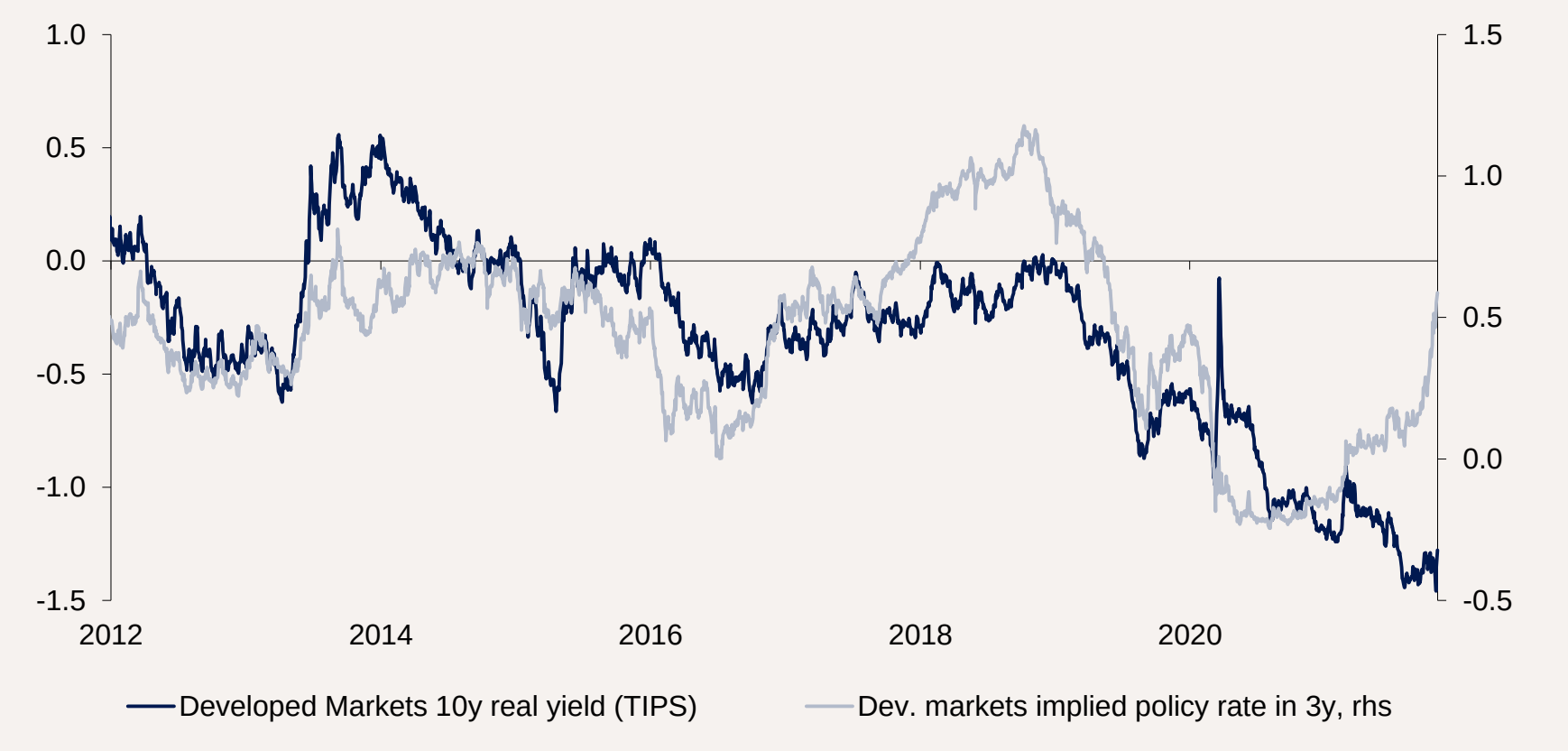
Quelle: Macrobond, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Die langfristigen Realzinsen in den entwickelten Ländern sind deutlich tiefer als zu erwarten wäre

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Fixed Income

Die Realzinsen dürften 2022 etwas anziehen



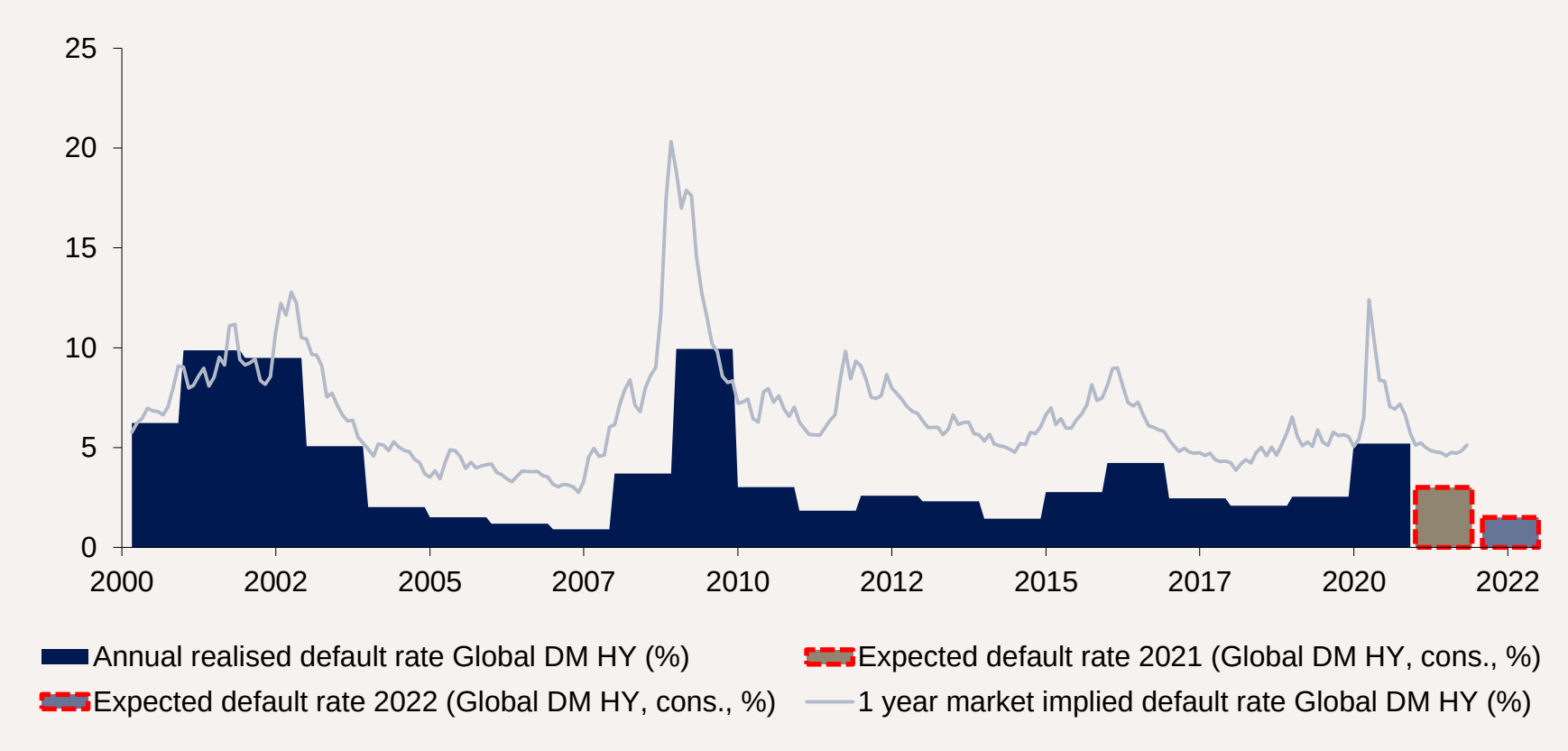
Quelle: ICE, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Ein anspruchsvolleres Kreditumfeld

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Fixed Income

Die Risikoaufschläge verengen sich trotz tieferen erwarteten Kreditausfällen nicht mehr



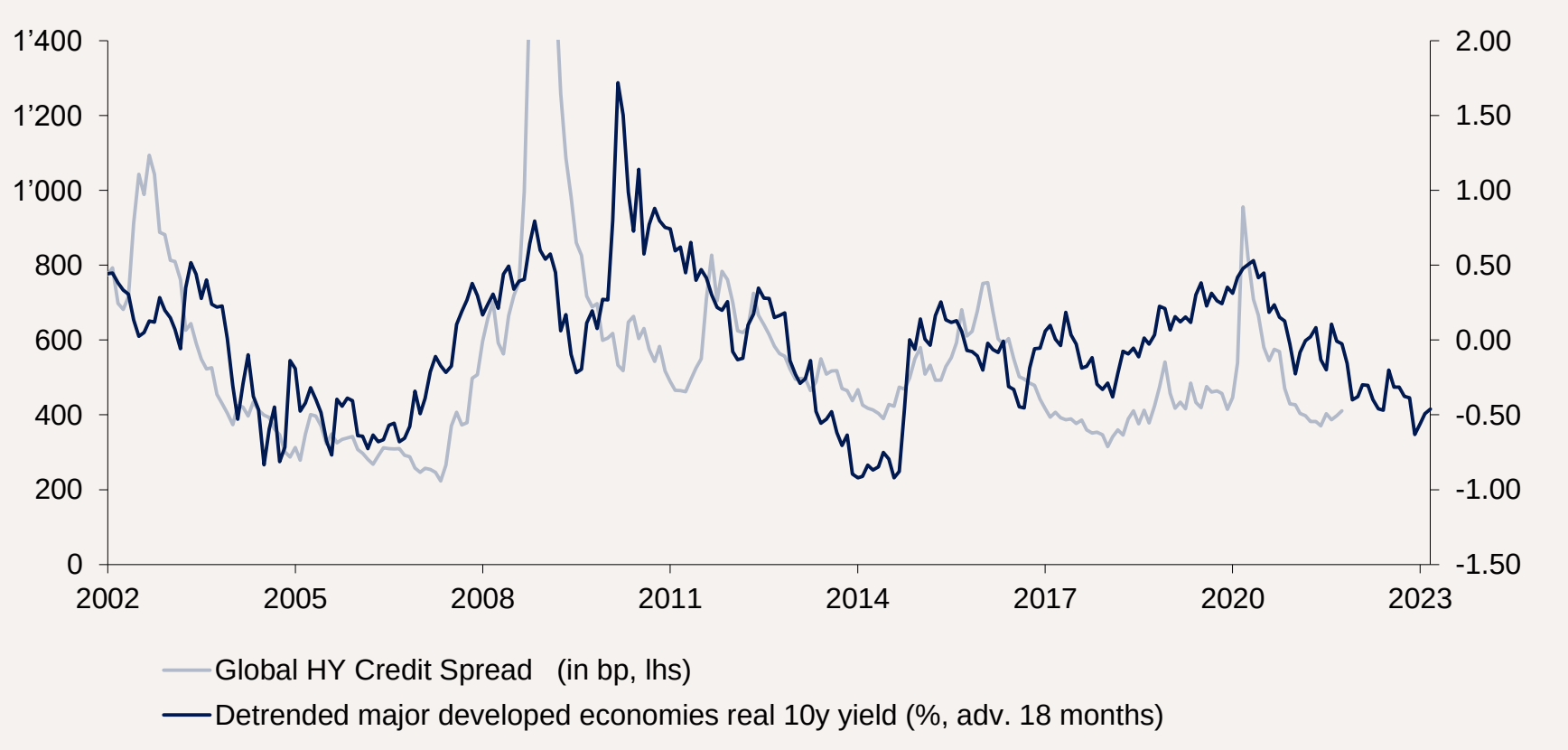
Quelle: ICE, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Der Verlauf der Realzinsen wird für die Entwicklung der Kreditaufschläge wichtig sein

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Fixed Income

Einer deutlichen Ausweitung der Kreditaufschläge geht meist ein Anstieg der Realzinsen voraus



Quelle: ICE, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Aktienstrategie: Regionale Präferenzen

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Globale Aktien

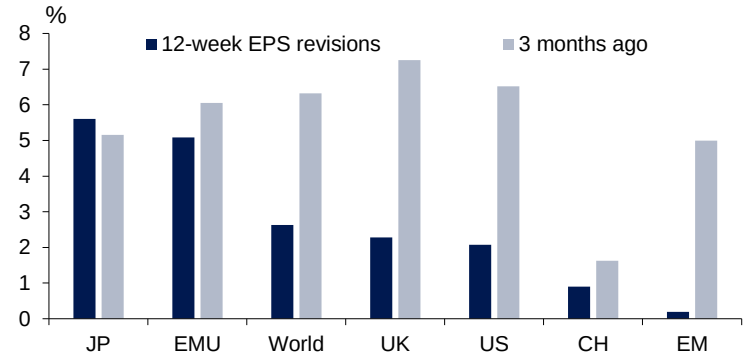
Regionaler Aktienausblick und Prognosen

	🟢	Präferenz für CH-Aktien aufgrund solider Gewinne und als Absicherung gegen sich abschwächende Makrodaten. Strukturelle Präferenz aufgrund solider Sektor-Struktur.
EM	🟢	Attraktive Bewertungen und ein sich verbesserndes Makroumfeld in China sollten EM-Aktien 2022 stützen.
	🟢	Potenzial für eine zyklische Erholung, aufgrund besseren Kreditwachstums und monetären Stimulus. Regulatorische Risiken sind zunehmend eingepreist.
	🟢	Underperformance gegenüber Fundamentaldaten. Sollte von besseren Chinadaten 2022 Solide Gewinne und attraktive Bewetrungen.
	🟡	Gewinne im dritten Quartal unterstreichen Qualität der US-Unternehmen und zeigen warum sie in keiner langfristigen Allokation fehlen sollten. Hohe Bewertungen sind Risiko, aber nur wenn Zinsen stark steigen
	🔴	Die Erholung in Europa scheint über ihren Höhepunkt. Obwohl Lieferkettenprobleme abnehmen sollten, sehen wir in anderen Märkten mehr Potenzial 2022.
	🔴	Hohes Value-Exposure des UK Marktes macht ihn anfällig wenn Rohstoffpreise fallen. Energie und andere Rohstoffwerte leiden unter strukturellen Herausforderungen, Finanzwerte unter Brexit.

Ranking nach Präferenz: 🟢/🟡/🔴/

Index targets	Current	Dec-22
MSCI World	3’228	3’500
S&P 500	4’685	5’100
Nasdaq 100	16’220	17’500
MSCI UK	2’045	2’300
DJ Euro Stoxx 50	4’345	4’900
SMI	12’368	14’500
MSCI Japan	1’240	1’425
MSCI EM	1’273	1’450

Japan mit besseren Gewinnrevisionen



Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Aktienstrategie: Sektor-Präferenzen

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Globale Aktien

Behalten unsere defensive Positionierung bei

Most preferred	**Healthcare**	Attraktive Bewertungen. Gegenwind durch steigende Zinsen sollte sich abschwächen. Strukturelle Stärke.
	Utilities	Attraktive Bewertungen. Erneuerbare Versorger profitieren von Infrastrukturinvestitionen. Effekt streckt sich aber über Jahre.
	Consumer Staples	Gegenwind durch steigende Zinsen sollte sich abschwächen.
	Real Estate	Gegenwind durch steigende Zinsen sollte sich abschwächen.
Neutral	**Communication Services**	Solide Gewinnerwartungen, aber hohe Bewertungen.
	Information Technology	Solide Gewinnerwartungen, aber hohe Bewertungen.
	Consumer discretionary	Solide Gewinnerwartungen, aber hohe Bewertungen.
	Insurance	Zinsanstieg sollte 2022 moderat bleiben, was das Aufwärtspotenzial für Versicherungswerte begrenzt.
	Banks	Zinsanstieg sollte 2022 moderat bleiben, was das Aufwärtspotenzial für Banken begrenzt.
Least preferred	**Industrials**	US Makro-Momentum über den Höhepunkt. Damit schwindet ein Haupttreiber der Performance.
	Materials	Die Erholung der Rohstoffpreise folgte der Erholung der US Daten, die scheinbar den Höhepunkt überschritten haben.
	Energy	Potenzial für Ölpreisanstieg begrenzt nach starker Rally. Strukturelle Herausforderungen für den Sektor sind enorm.

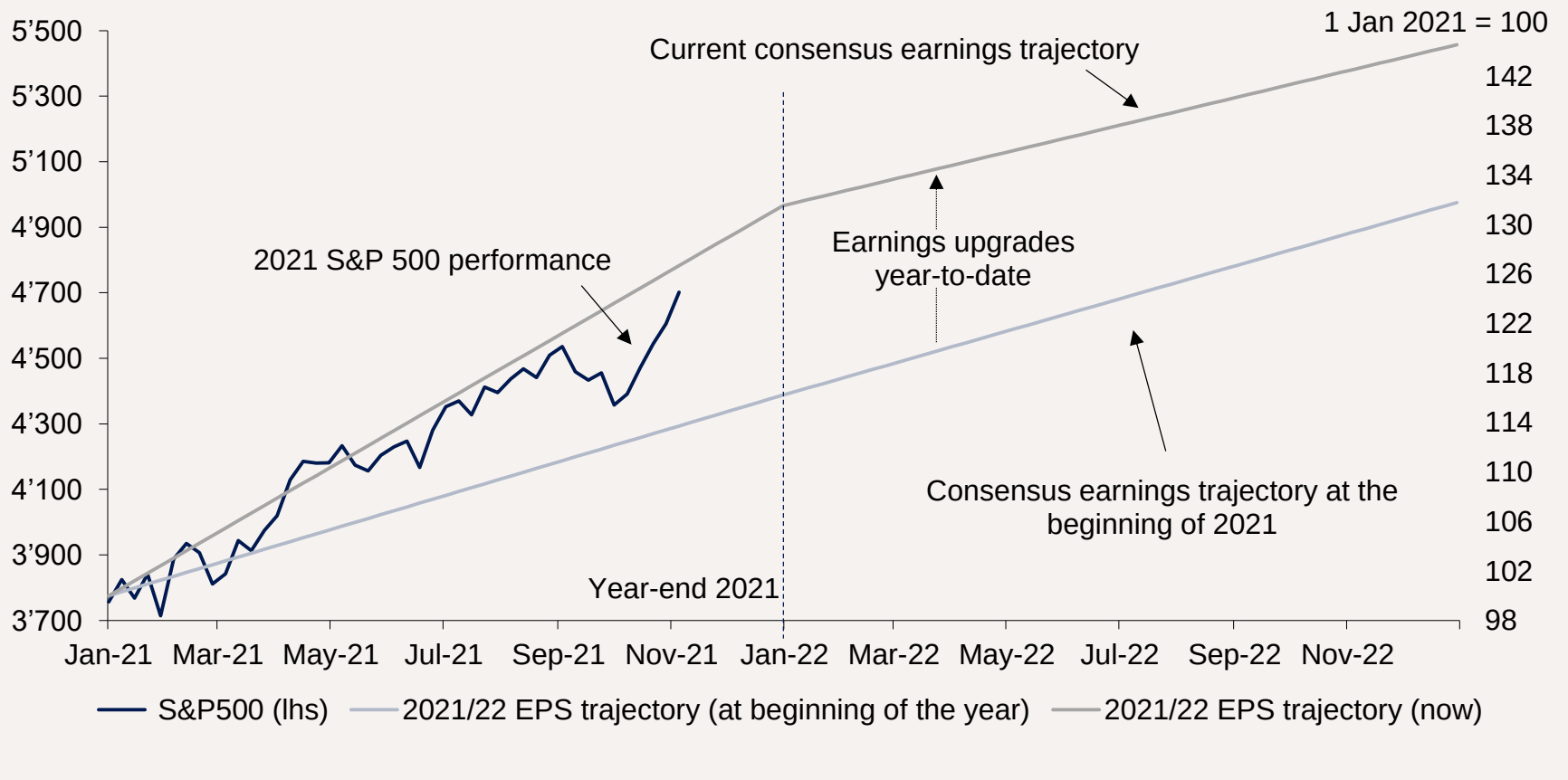
Quelle: Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

US-Aktien haben zu ihrem Gewinnpfad wieder aufgeschlossen

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Globale Aktien

Steiler Gewinnpfad für US-Aktien flacht sich im kommenden Jahr ab



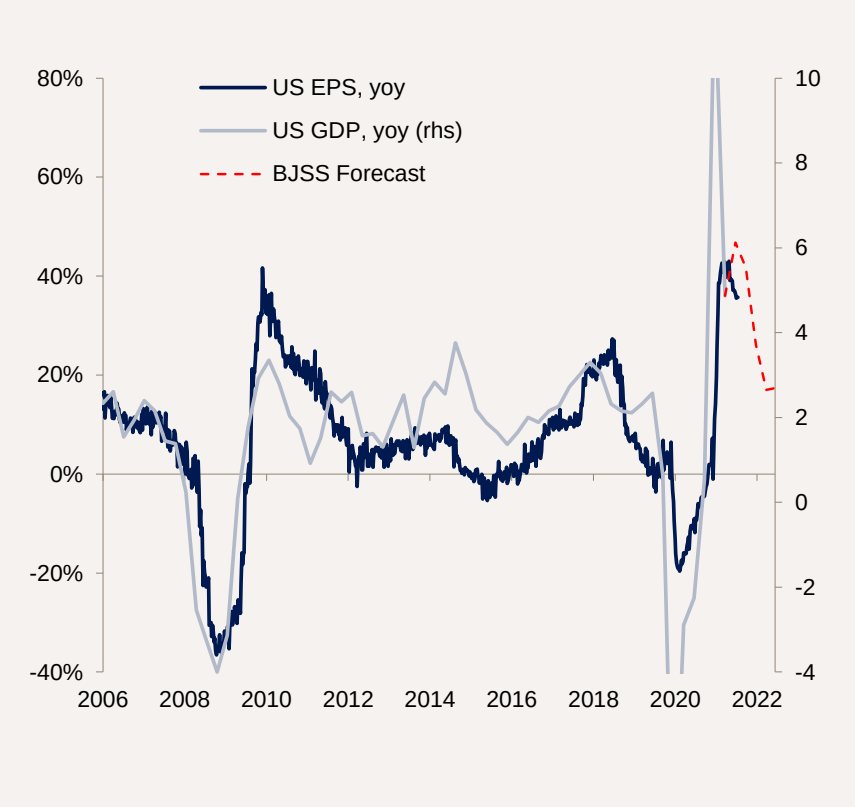
Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Gewinnwachstum muss 2022 den Aktienmarkt tragen, da Bewertungen nach oben begrenzt sind

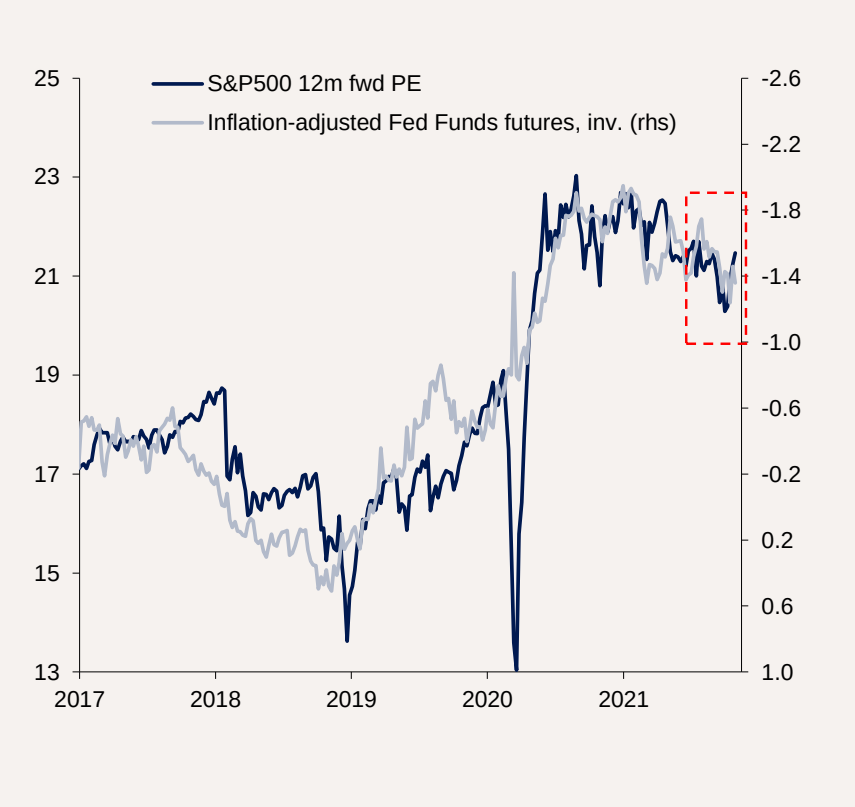
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Globale Aktien

15% Gewinnwachstum 2022 sind wahrscheinlich...



...während Bewertungen unter Druck bleiben



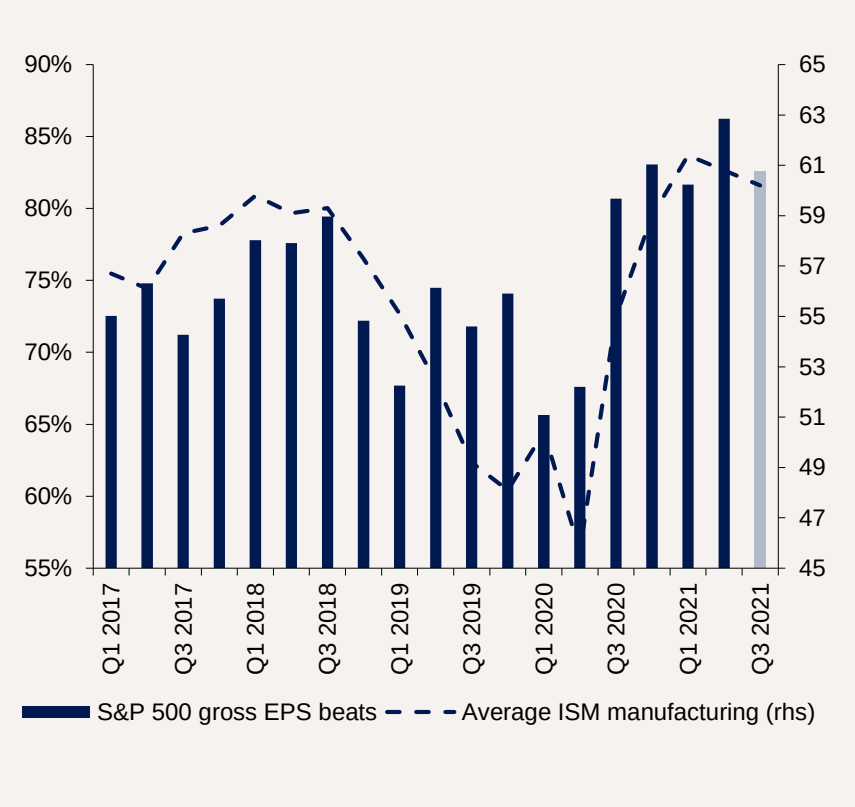
Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Starke Ergebnisse im dritten Quartal haben den Fall der Gewinnrevisionen gestoppt

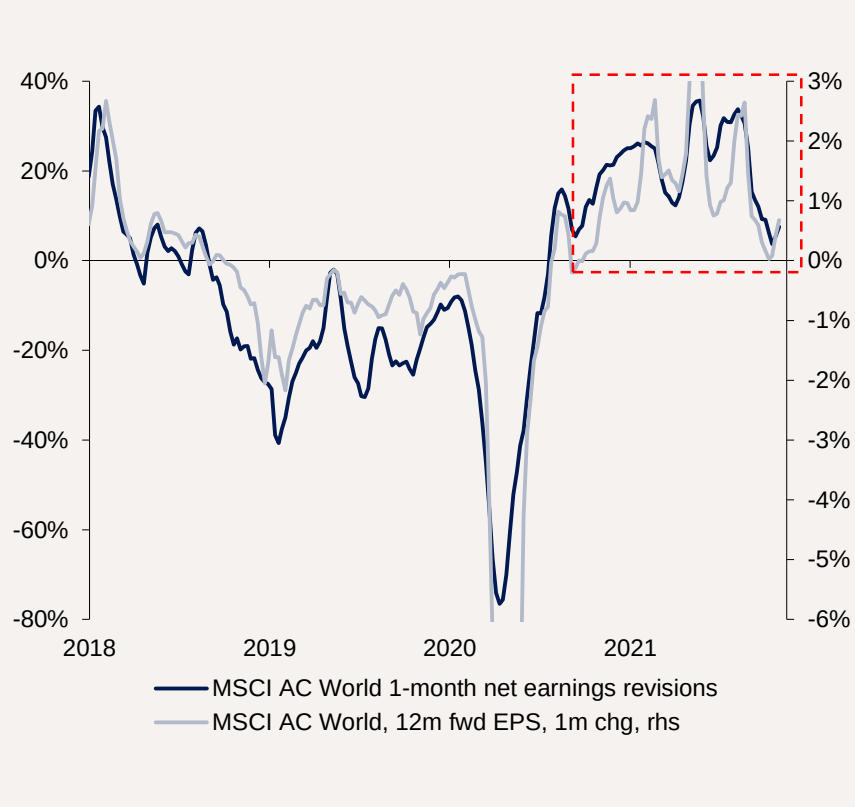
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Globale Aktien

US-Ergebnisse im dritten Quartal waren stark...



...was zu einer Verbessrung der Revisionen geführt hat



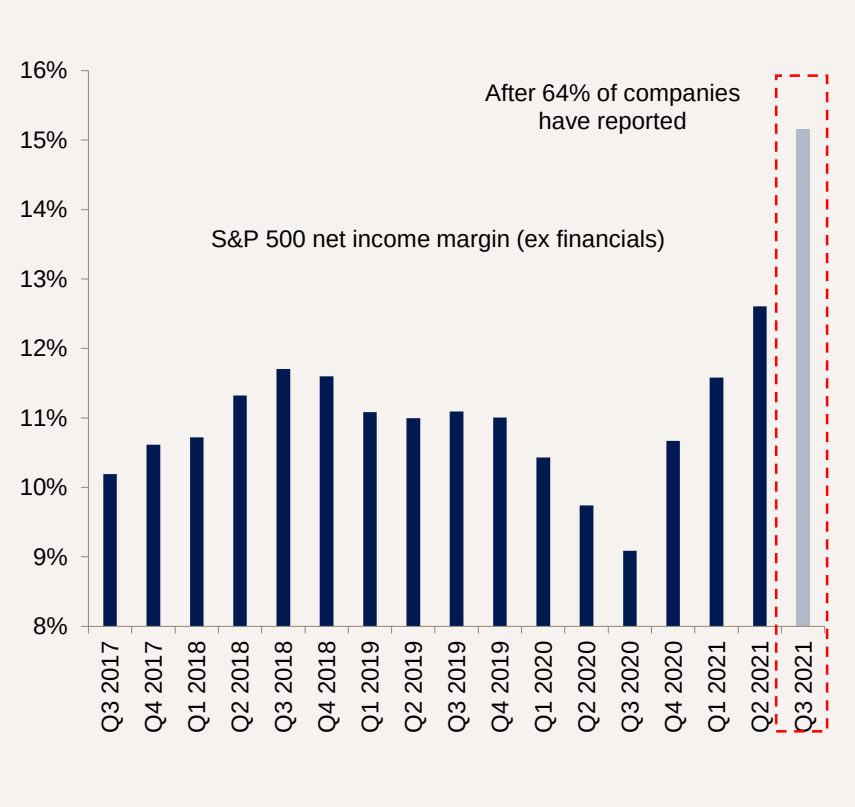
Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

US Gewinnmargen sind im dritten Quartal weiter gestiegen, trotz steigender Kosten für Vorprodukte

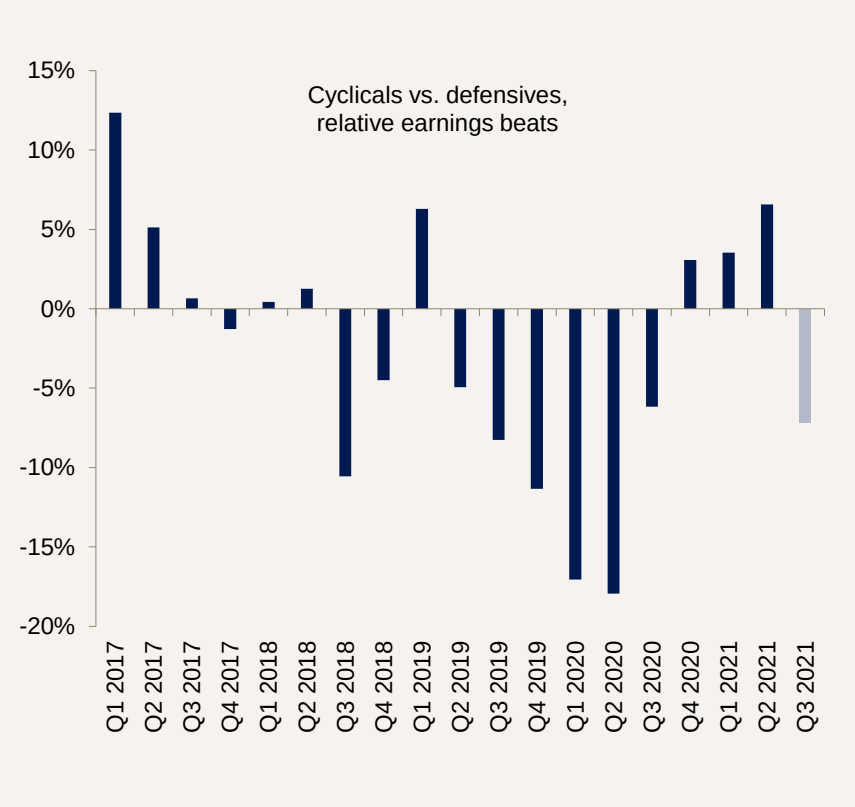
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Globale Aktien

US Margen auf einem neuen Rekordhoch



Rückgang der Überraschungen bei Zyklikern zeigt jedoch eine abnehmende Dynamik



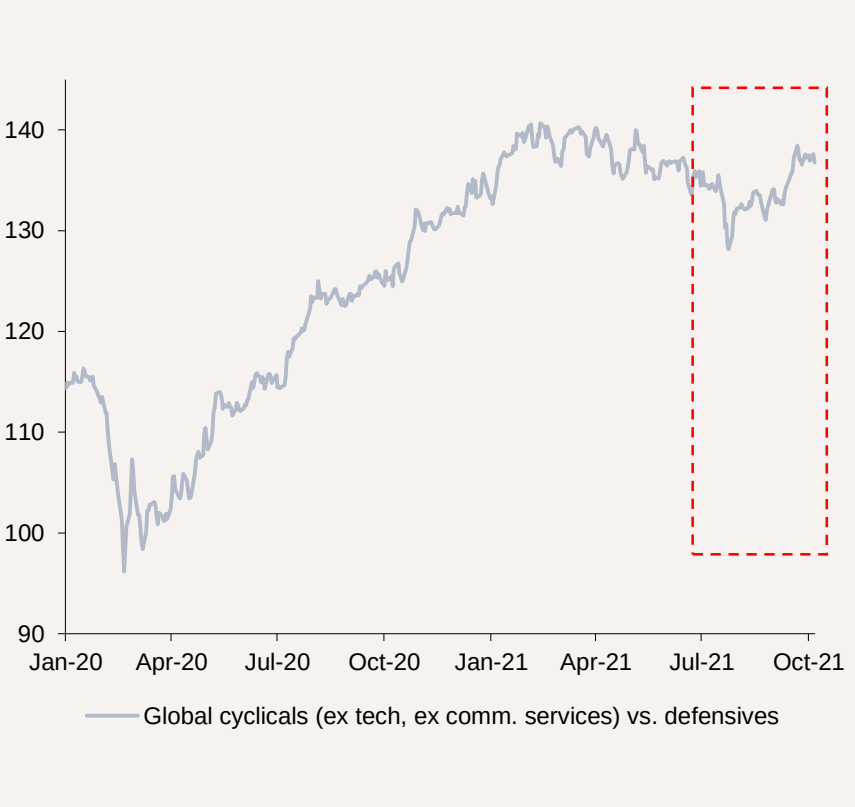
Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Wir bleiben weiterhin vorsichtig auf zyklische Sektoren, trotz der leichten Erholung im Oktober

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Globale Aktien

Zykliker haben sich im dritten Quartal erholt...



...gestützt von einer Verbesserung des Makro-momentums

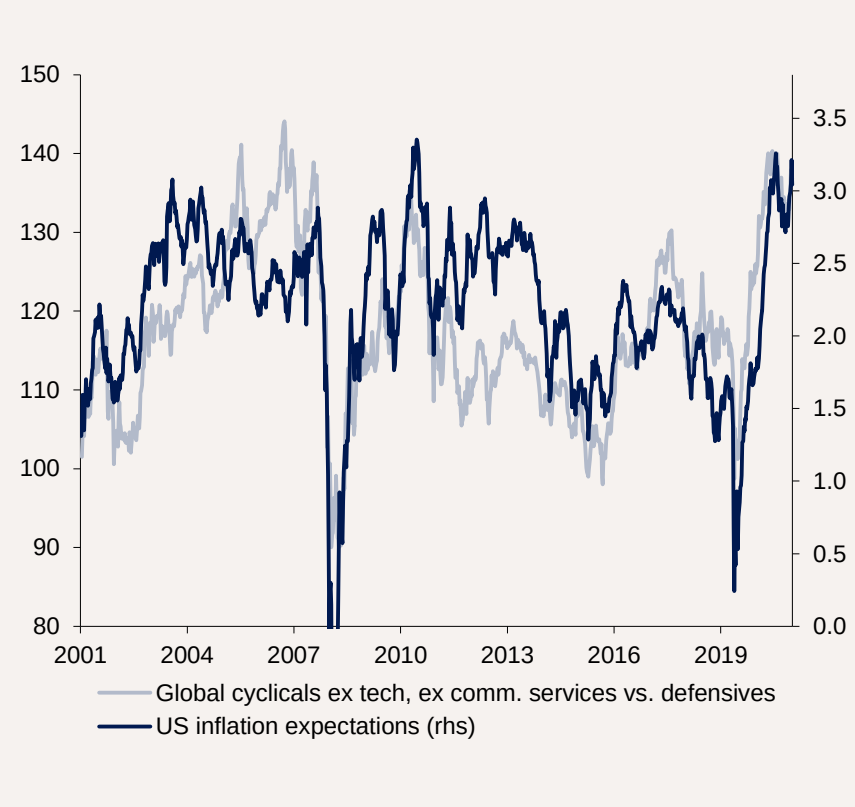
Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Wir bleiben weiterhin vorsichtig auf zyklische Sektoren, trotz der leichten Erholung im Oktober

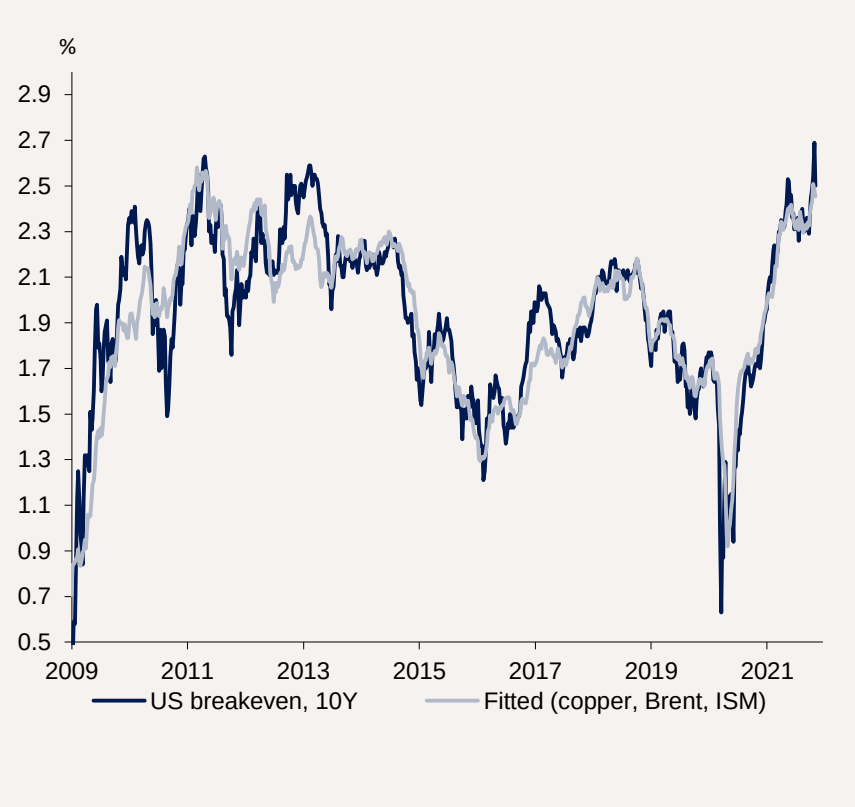
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Globale Aktien

Zykliker profitieren normalerweise von steigenden Inflationserwartungen...



...welche deutlich höhere PMIs oder Rohstoffpreise bräuchten um weiter zu steigen



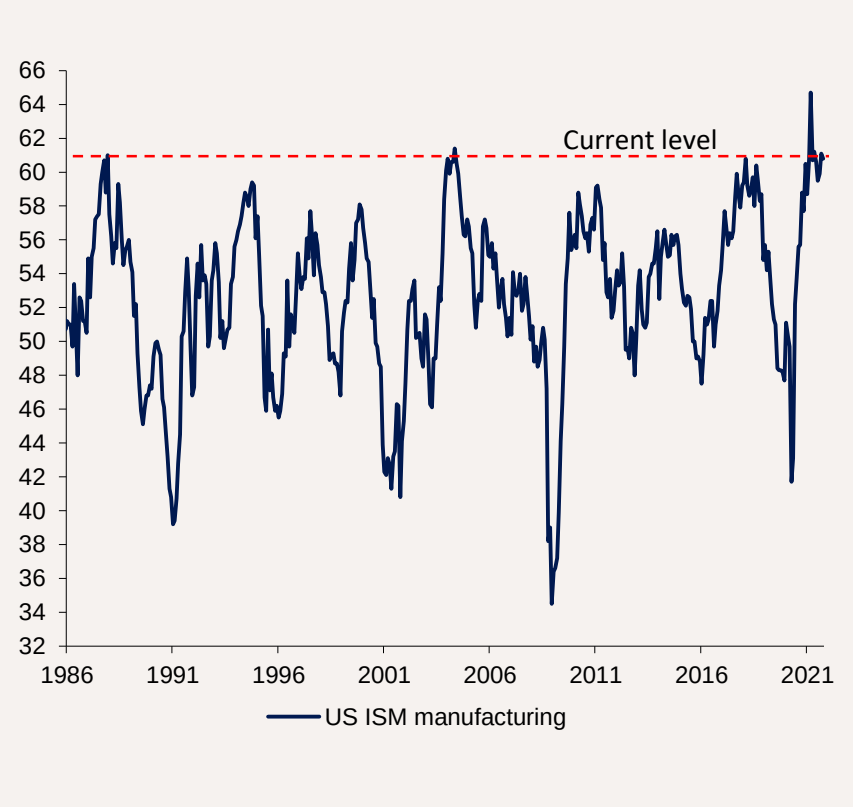
Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Eine Beschleunigung des Makromomentums ist unwahrscheinlich, ISM könnte aber hoch bleiben

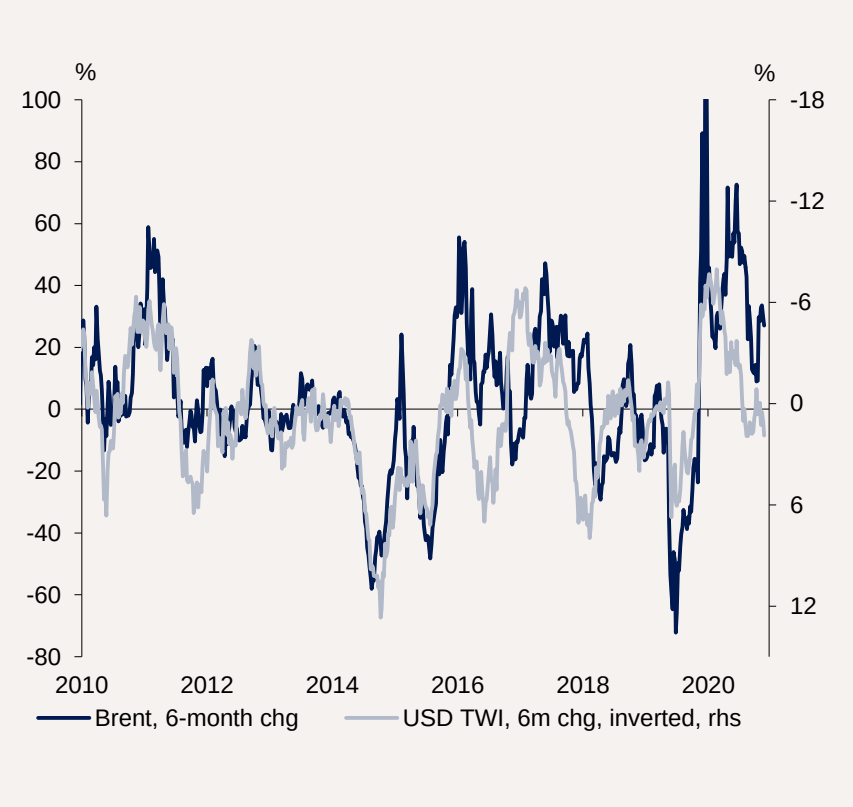
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Globale Aktien

ISM ist weiter nahe seines Höhepunkts



Der starke US-Dollar sollte das Aufwärtspotenzial für den Ölpreis begrenzen



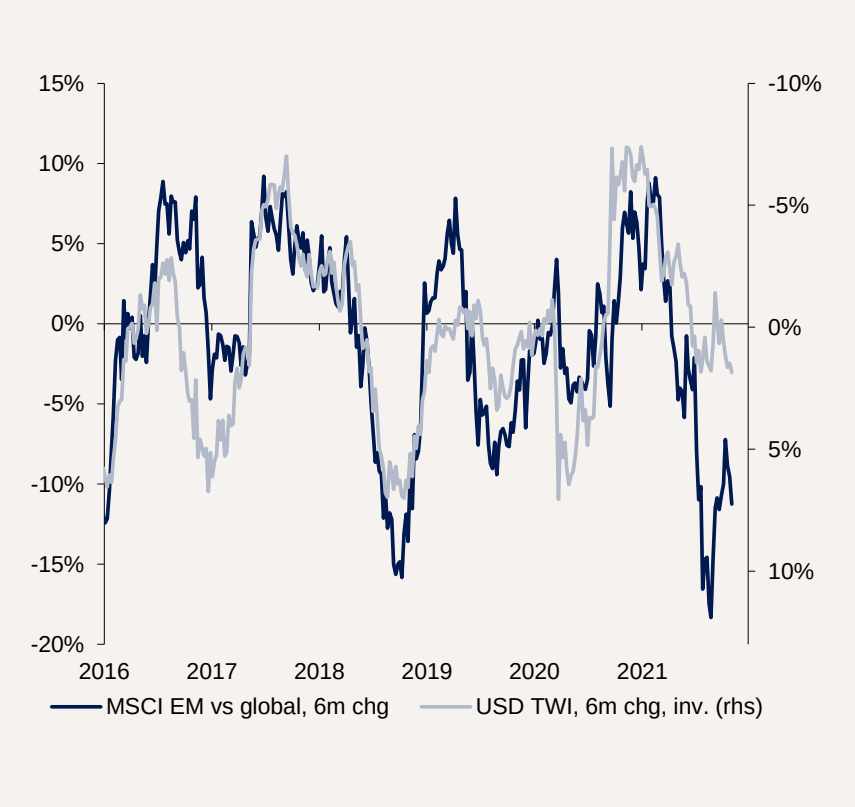
Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Emerging Markets Aktien sollten von sich stetig verbessernden Kreditdaten in China profitieren

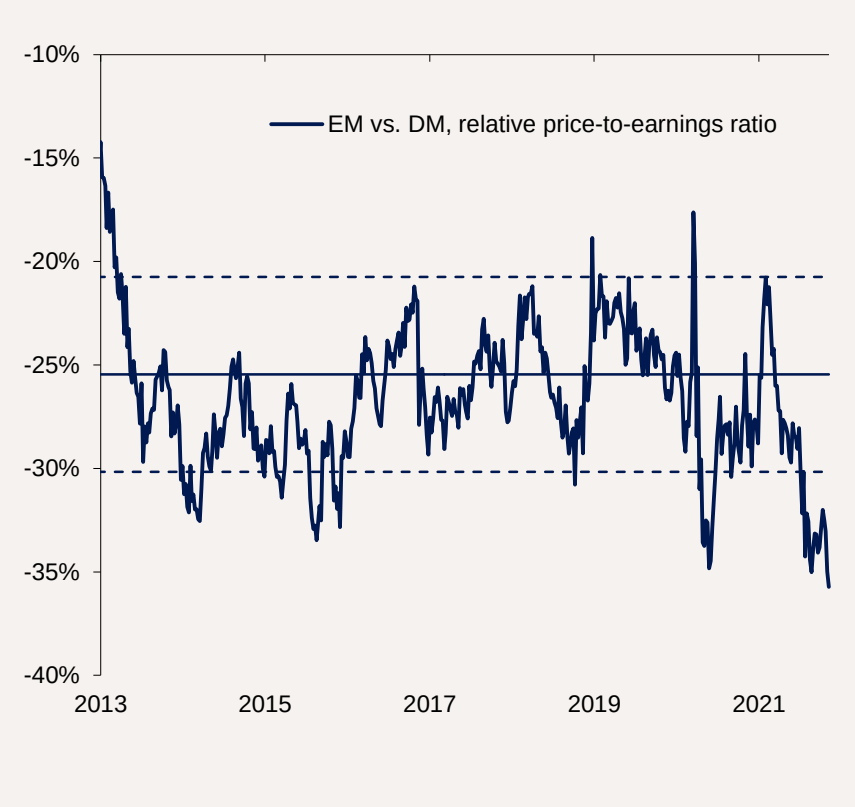
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Globale Aktien

EM-Aktien habe deutlich gegenüber dem US-Dollar Bereich underperformed



Bewertungen für EM-Aktien sind deutlich abgefallen gegenüber DM-Aktien



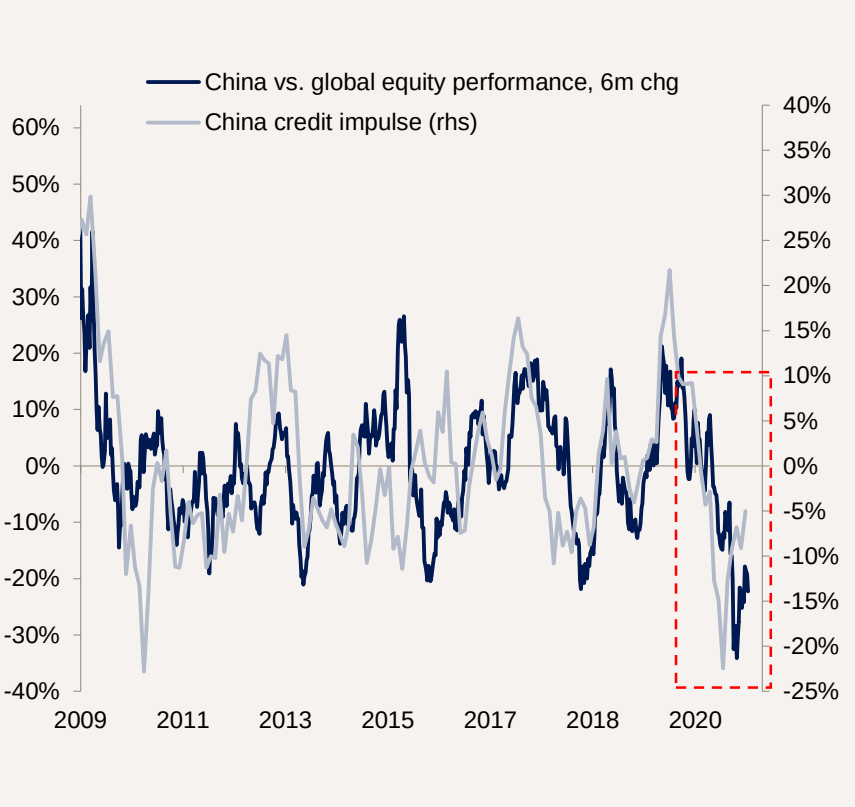
Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Emerging Markets Aktien haben Aufwärtspotenzial wenn sich regulatorischen China-Risiken lösen

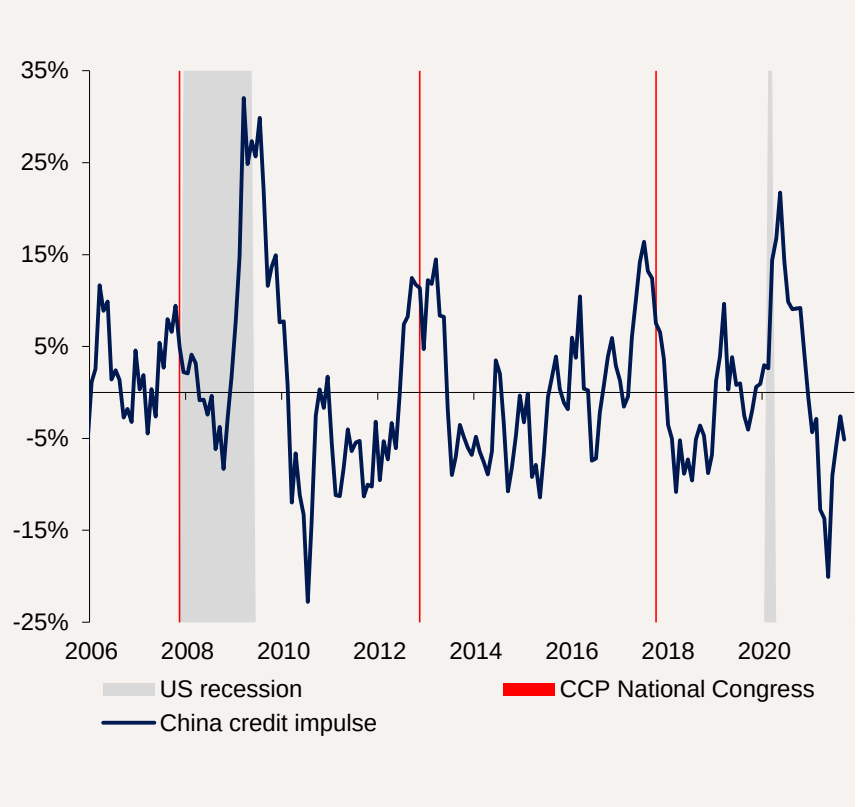
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Globale Aktien

Die Verbesserung des Kreditimpuls hat bis jetzt zu keiner deulichen Erholung geführt



Kreditzahlen ziehen normalerweise an vor Parteikongressen in China (nächster Nov. ’22)



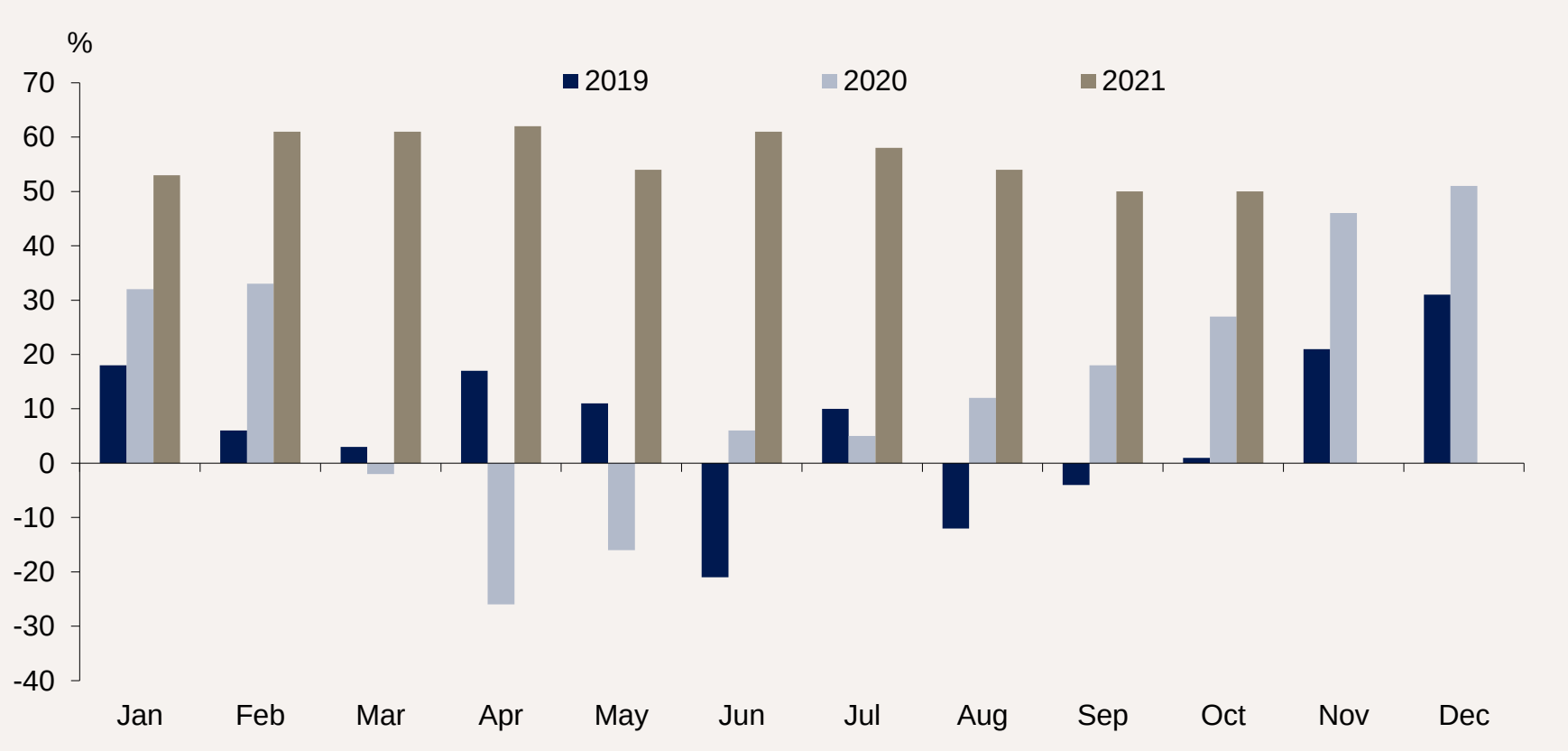
Quelle: Refinitiv, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Fondsmanager-Positionierung

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Globale Aktien

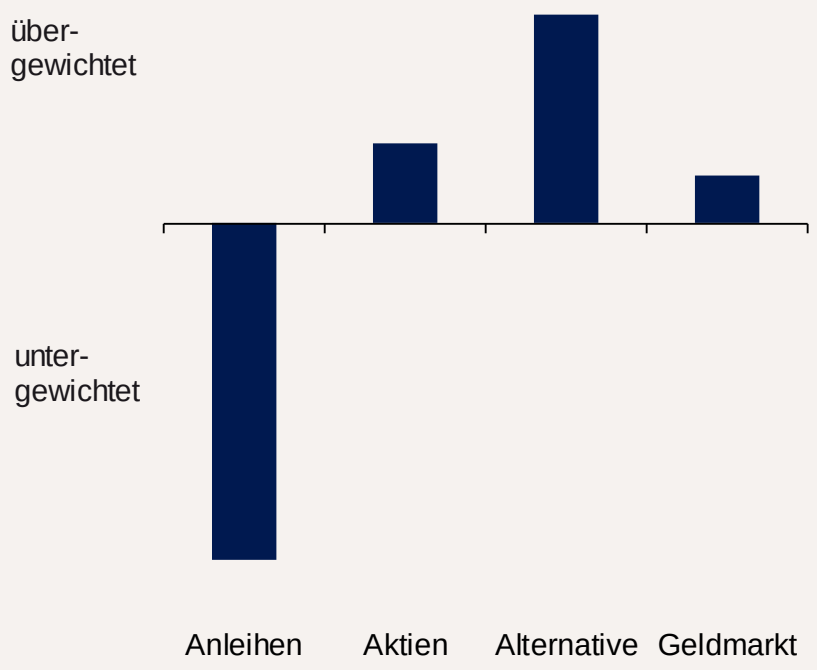
Fondsmanager haben im Oktober ihre Aktiengewichtung nicht verändert



Quelle: BofA Merrill Lynch, Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Anlagestrategie: Asset Allocation

Die konjunkturelle Dynamik lässt nach …



… doch ist nach wie vor robust

- **Anleihen**: Wir bleiben sowohl in US- als auch europäischen Hochzinsanleihen übergewichtet, da sie nach wie vor attraktive Renditeniveaus bieten und eine relativ kurze Duration haben. Bei Schwellenländeranleihen nutzen wir selektive Opportunitäten, da das Rendite-Risiko-Profil ein attraktives Niveau erreicht hat.
- **Aktien:** In das letzte Quartal dieses Jahres starten wir mit einem leichten Übergewicht in Aktien klein- und mittelständischer Unternehmen sowie einem Mix aus defensiven (z.B. Healthcare) und zinssensitiven Sektoren (z.B. Banken).
- **Alternatives:** Um positive Diversifikationseffekte im Umfeld steigender Zinsen zu gewährleisten, sind wir in alternativen, möglichst unkorrelierten Anlagen übergewichtet. Insbesondere Katastrophenanleihen tragen zur Stabilisierung des Renditeverhaltens bei.

Anmerkung: Über-/Untergewicht ggü Benchmark, inkl. strategischer Abweichung: 5 Prozentpunkte geringere Anleihen-Quote zugunsten von Alternativen

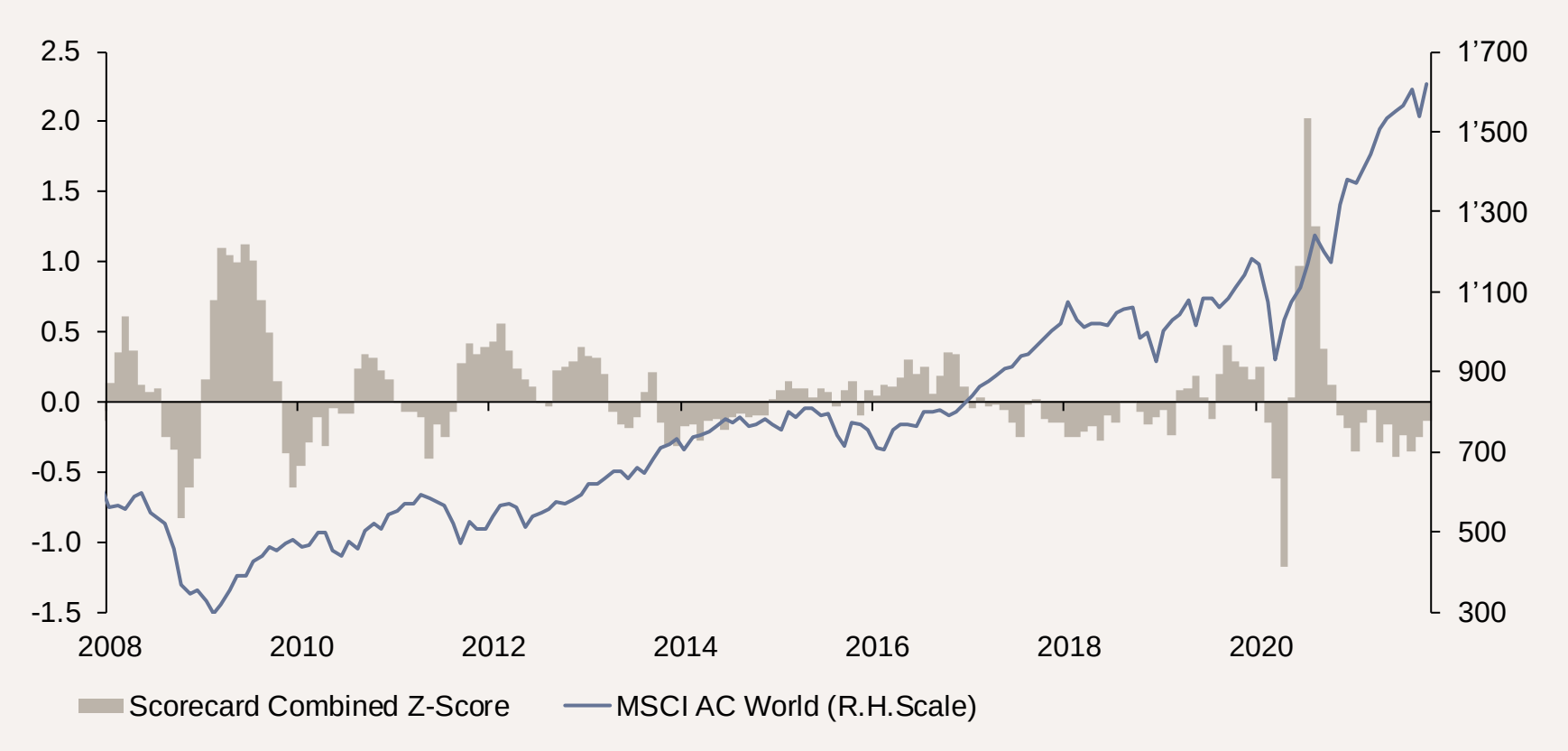
Quelle: Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Asset Allocation Scorecard

J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Asset Allocation

Gesamtsignal negativ (Signal ist -0.14)



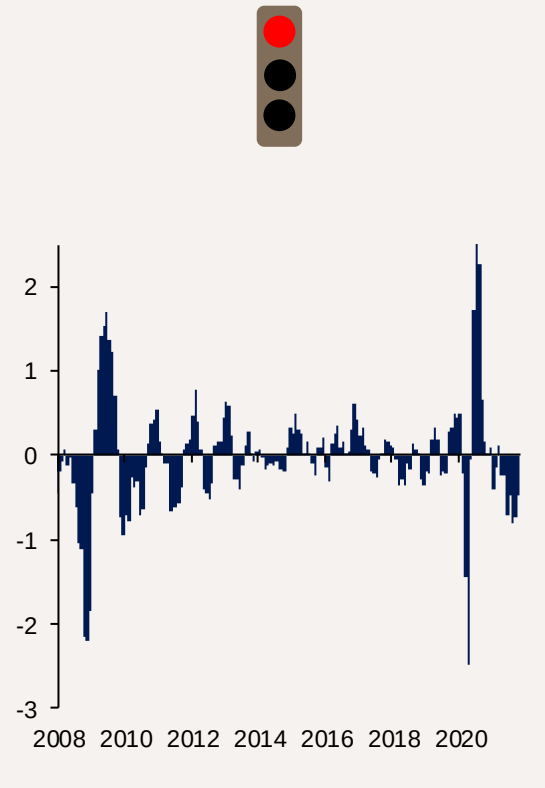
Quelle: Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Asset Allocation Scorecard

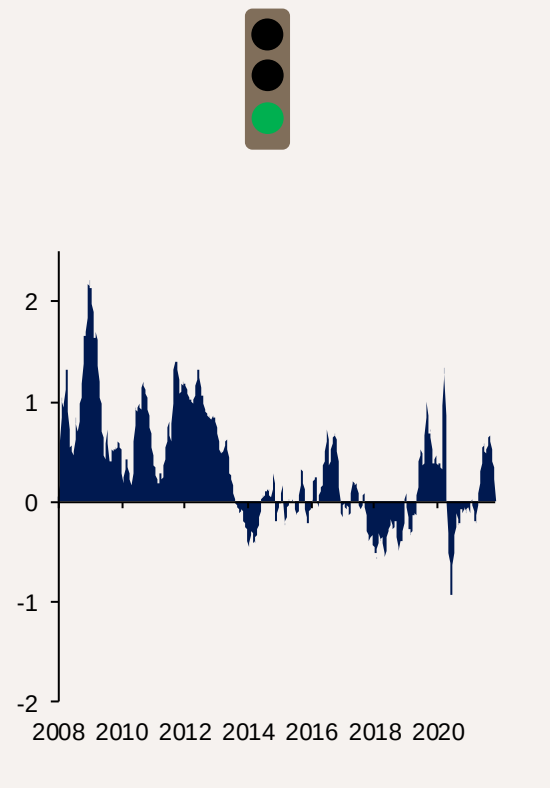
J. SAFRA SARASIN
SUSTAINABLE ASSET MANAGEMENT

Asset Allocation

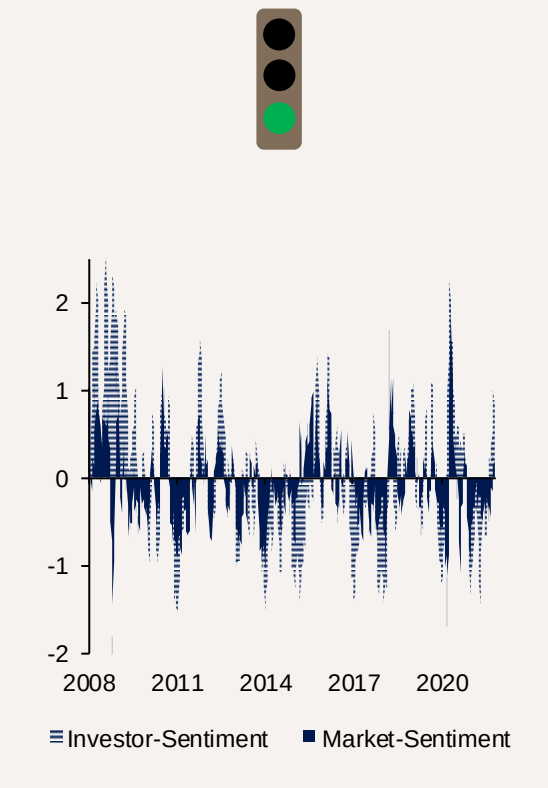
Zyklus negativ



Bewertung positiv



Stimmung positiv



Quelle: Bank J. Safra Sarasin, 09.11.2021

Research Team

Dr. Karsten Junius, CFA
Chief Economist

Phone: +41 (0)58 317 32 79
E-Mail: karsten.junius@jsafrasarasin.com

Alex Rohner
Fixed Income Strategist

Phone: +41 (0)58 317 32 24
E-Mail: alex.rohner@jsafrasarasin.com

Raphael Olszyna-Marzys
International Economist

Phone: +41 (0)58 317 32 69
E-Mail: raphael.olszyna-marzys@jsafrasarasin.com

Dr. Claudio Wewel
FX Strategist

Phone: +41 (0)58 317 32 26
E-Mail: claudio.wewel@jsafrasarasin.com

Wolf von Rotberg
Equity Strategist

Phone: +41 (0)58 317 30 20
E-Mail: wolf.vonrotberg@jsafrasarasin.com

Jan Bopp
Asset Allocation Strategist

Phone: +41 (0)58 317 30 79
E-Mail: jan.bopp@jsafrasarasin.com

Haftungsausschluss / Wichtige Hinweise

Dieses Dokument wurde von der Bank J. Safra Sarasin AG («Bank») ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt. Es wurde nicht von der Finanzanalyseabteilung der Bank erstellt. Folglich finden die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung auf das vorliegende Dokument keine Anwendung.

Dieses Dokument wurde aus Informationen und Daten («Informationen») aus öffentlich zugänglichen Quellen erstellt, welche von der Bank als zuverlässig und glaubwürdig eingestuft werden. Die Bank hat die Informationen jedoch nicht überprüft und übernimmt keine Garantie für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hier wiedergegebenen Informationen. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen stellen keine rechtlichen (vertraglich festgelegten oder stillschweigend mitvereinbarten) Gründe für eine Haftung dar, weder im Hinblick auf unmittelbare oder mittelbare Schäden noch auf Folgeschäden. Insbesondere haften weder die Bank noch ihre Aktionäre und Mitarbeiter für die in diesem Dokument wiedergegebenen Meinungen. Externe Datenanbieter geben keinerlei Zusicherung oder Gewähr hinsichtlich der Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der zur Verfügung gestellten Daten ab und übernehmen keine Haftung für Schäden jeglicher Art in Bezug auf solche Daten. Investoren werden aufgefordert, alle relevanten Unterlagen, insbesondere die Risikohinweise, sorgfältig zu lesen und sich in dem Für Sie erforderlichen Umfang von Finanz- und Steuerexperten beraten zu lassen, bevor Sie eine Investition tätigen. Mit Ausnahme ihrer professionellen Berater dürfen Sie dieses Dokument nicht an Dritte weitergeben. Sollten Sie diese Marketingdokument irrtümlich erhalten haben, bitten wir Sie diese zurückzusenden oder es zu vernichten.

Dieses Dokument stellt keinerlei Anlageberatung, kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder Finanzdienstleistungen dar und ersetzt nicht die individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen qualifizierten Finanz-, Rechts- oder Steuerberater.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis für die laufende oder zukünftige Wertentwicklung. Kapitalanlagen in Fremdwährungen unterliegen Währungsschwankungen. Entspricht die Bezugswährung des Investors nicht der Anlagewährung bzw. den Anlagewährungen besteht daher ein Wechselkursrisiko. Angaben zu künftigen (Wert-) Entwicklungen werden lediglich zu Informationszwecken gemacht und sind weder als Vorhersagen noch Zusicherungen einer künftigen Wertentwicklung zu verstehen, sie können aus unterschiedlichen Gründen erheblich von der tatsächlichen Wertentwicklung abweichen. Die in diesem Dokument dargestellten Meinungen, Prognosen sowie die erwähnten Zahlen und Daten können jederzeit und ohne Angabe von Gründen geändert werden. Es besteht keine Pflicht von Seiten der Bank oder einer anderen Person, den Inhalt dieses Dokuments zu aktualisieren. Die Bank lehnt jede Haftung für Verluste, die sich aus der Weiterverwendung der vorliegenden Informationen (oder Teilen davon) ergeben, ab.

Weder dieses Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten von Amerika (USA) gesendet, gebracht oder in den USA oder an eine US Person verteilt werden. Dieses Dokument richtet sich nicht an Personen in Ländern, in denen (z.B. aufgrund der Nationalität dieser Personen, ihres Wohnsitzes oder aus anderen Gründen) die Verteilung dieses Dokuments untersagt ist.

<u>Quelle MSCI</u>
Die Informationen von MSCI sind ausschliesslich für den 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)

FTSE Russell: Fixed Income Indices

London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die "LSE-Gruppe"). © LSE-Gruppe 2020. FTSE Russell ist ein Handelsname bestimmter Unternehmen der LSE-Gruppe. "FTSE Russell®", ist ein Warenzeichen der betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe und wird von jedem anderen Unternehmen der LSE-Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell-Indizes oder -Daten verbleiben bei dem betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe, dem der Index oder die Daten gehören. Weder die LSE-Gruppe noch ihre Lizenzgeber übernehmen irgendeine Haftung für Fehler oder Mängel in den Indizes oder Daten. Keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Ohne die ausdrückliche schriftliche Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE-Gruppe ist keine weitere Verbreitung von Daten der LSE-Gruppe gestattet. Die LSE-Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht.

FTSE Russell: FTSE UK/FTSE Italia

Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen (zusammen die "LSE-Gruppe"). © LSE-Gruppe 2020. FTSE Russell ist ein Handelsname bestimmter Unternehmen der LSE-Gruppe. "FTSE®" ist eine Marke(n) der betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe und wird/werden von jedem anderen Unternehmen der LSE-Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte an den FTSE Russell-Indizes oder -Daten verbleiben bei dem betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe, dem der Index oder die Daten gehören. Sowohl die LSE-Gruppe noch als auch ihre Lizenzgeber lehnen jedwede Haftung für Fehler oder Auslassungen in den Indizes oder Daten ab, und keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Ohne die ausdrückliche schriftliche Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE-Gruppe ist eine weitere Verbreitung von Daten der LSE-Gruppe nicht gestattet. Die LSE-Gruppe fördert, sponsert oder unterstützt den Inhalt dieser Mitteilung nicht".

FTSE Russell: EPRA/NAREIT

Quelle: London Stock Exchange Group plc und ihre Konzernunternehmen, einschließlich FTSE International Limited (zusammen die "LSE-Gruppe"), European Public Real Estate Association ("EPRA") und die National Association of Real Estate Investments Trusts ("Nareit") (und zusammen die "Lizenzgeber-Parteien"). © LSE-Gruppe 2020. FTSE Russell ist ein Handelsname bestimmter Unternehmen der LSE-Gruppe. "FTSE®" und "Russell®" sind eine Marke(n) der betreffenden Unternehmen der LSE-Gruppe und werden von jedem anderen Unternehmen der LSE-Gruppe unter Lizenz verwendet. "Nareit®" ist eine Marke von Nareit, "EPRA®" ist eine Marke von EPRA. Diese werden von der LSE-Gruppe unter Lizenz verwendet. Alle Rechte am [NAME DES INDEX DES LIZENZGEBERS, z.B. FTSE EPRA/NAREIT Global] Index(e) oder an den Daten liegen bei den Lizenzgeber-Parteien. Die Lizenzgeber-Parteien übernehmen keine Haftung für Fehler oder Mängel in den Indizes oder Daten. Keine Partei darf sich auf die in dieser Mitteilung enthaltenen Indizes oder Daten verlassen. Eine weitere Verbreitung von Daten aus der LSE-Gruppe ist ohne die ausdrückliche schriftliche Zustimmung des betreffenden Unternehmens der LSE-Gruppe nicht gestattet. Die Lizenzgeber-Parteien fördern, sponsern oder unterstützen den Inhalt dieser Mitteilung nicht.

JPM Indices

Die Informationen wurden von Quellen eingeholt, die als zuverlässig gelten, aber J.P. Morgan übernimmt keine Garantie für deren Vollständigkeit oder Genauigkeit. Der Index wird mit Genehmigung verwendet. Der Index darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von J.P. Morgan nicht kopiert, verwendet oder verteilt werden. Copyright 2020, J.P. Morgan Chase & Co. Alle Rechte vorbehalten.

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.

Bloomberg
Quelle: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® ist ein Warenzeichen und eine Dienstleistungsmarke von Bloomberg Finance L.P. und ihren Tochtergesellschaften (zusammen "Bloomberg") und BARCLAYS® ist eine Marke und Dienstleistungsmarke der Barclays Bank Plc (zusammen mit ihren verbundenen Unternehmen, "Barclays"), die unter Lizenz verwendet werden. Bloomberg oder Bloomberg-Lizenzgeber, einschliesslich Barclays, sind Inhaber aller Eigentumsrechte an den Bloomberg/ Barclays-Indizes. Weder Bloomberg noch Barclays billigen oder genehmigen dieses Material oder garantiert die Richtigkeit oder Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen oder geben eine ausdrückliche oder stillschweigende Garantie für die daraus zu erzielenden Ergebnisse und lehnen, soweit dies gesetzlich zulässig ist, jede Haftung oder Verantwortung für Verletzungen oder Schäden, die in Verbindung damit entstehen.

SMI
«Swiss Exchange AG («SIX Swiss Exchange») ist die Quelle der SMI Indices®] und der darin enthaltenen Daten. SIX Swiss Exchange war in keinerlei Form an der Erstellung der in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen beteiligt. SIX Swiss Exchange übernimmt keinerlei Gewährleistung und schliesst jegliche Haftung (sowohl aus fahrlässigem sowie aus anderem Verhalten) in Bezug auf die in dieser Berichterstattung enthaltenen Informationen – wie unter anderem für die Genauigkeit, Angemessenheit, Richtigkeit, Vollständigkeit, Rechtzeitigkeit und Eignung für beliebige Zwecke – sowie hinsichtlich Fehlern, Auslassungen oder Unterbrechungen in den SMI Indices® oder dessen Daten aus. Jegliche Verbreitung oder Weitergabe der von SIX Swiss Exchange stammenden Informationen ist untersagt.»

Informationen zur Verteilung

Sofern nicht anders angegeben, wird dieses Dokument 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.

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).

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 Dubai Financial Services Authority («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.

Gibraltar: Dieses Dokument wird von der Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd. mit Sitz in First Floor, Neptune House, Marina Bay, PO Box 556, Gibraltar als Marketingkommunikation im Sinne des Financial Services (Markets in Financial Instruments) Act 2018 an ihre Kunden und Interessenten verteilt. Die Bank J. Safra Sarasin (Gibraltar) Ltd. bietet ihren Kunden und Interessenten Produkte und Dienstleistungen im Bereich der Vermögensverwaltung an. Die Bank mit Sitz 57-63 Line Wall Road, Gibraltar, ist von den Gibraltar Financial Services zugelassen. Telefonanrufe können aufgezeichnet werden und Ihre persönlichen Daten werden in Übereinstimmung mit unserer Datenschutzerklärung behandelt, eine Kopie davon kann auf Anfrage zur Verfügung gestellt werden. Nichts in diesem Dokument soll eine Haftung ausschließen oder einschränken, die wir Ihnen nach dem für uns geltenden Regulierungssystem schulden, und im Falle eines Konflikts wird jede gegenteilige Angabe außer Kraft gesetzt. Dieses Material stellt weder eine Aufforderung oder ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Anlagen oder anderen spezifischen Finanzinstrumenten, Produkten oder Dienstleistungen dar, noch stellt es eine persönliche Empfehlung dar. Sie sollte nicht als Ersatz für eine individuelle Beratung und Risikoaufklärung durch einen qualifizierten Finanz-, Rechts- oder Steuerberater angesehen werden. Sie werden daran erinnert, vor jeder Investition, einschließlich Risikowarnungen, alle relevanten Unterlagen zu lesen und eine fachkundige Finanz- oder Steuerberatung einzuholen. Es ist Ihnen nicht gestattet, dieses Dokument an Dritte weiterzugeben, außer an Ihre professionellen Berater. Wenn Sie es versehentlich erhalten haben, senden Sie es bitte zurück oder vernichten Sie 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.

Singapore: 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.

Bank J. Safra Sarasin Ltd
Alfred-Escher-Strasse 50
P.O. Box
CH-8022 Zürich
T: +41 (0)58 317 33 33
F: +41 (0)58 317 33 00
www.jsafrasarasin.com

© Copyright Bank J. Safra Sarasin Ltd. All rights reserved.