

AUSBLICK

2023

Unsere zehn Top-Themen für das kommende Jahr



Inhalt

Rückblick auf den Ausblick 2022	3
Ausblick 2023	8
1 Inflation geht (letztlich) zurück	9
2 Geopolitische Spannungen lassen nach	10
3 Globales Wachstum: zurück zur Realität	11
4 Japan: Renaissance setzt sich fort	12
5 Schwellenländer erholen sich	13
6 Schwächerer US-Dollar-Trend	14
7 „Bond Vigilantes“ auf Streife	15
8 Investment-Grade-Anleihen	16
9 Globale Small Caps	17
10 Sektor der zyklischen Konsumgüter	18



Rückblick auf den Ausblick 2022

Jedes Jahr im Dezember blicken wir zurück auf den von uns ein Jahr zuvor präsentierten Ausblick. 2022 war ein schwieriges Jahr, in dem unsere Prognosen durch unerwartete Ereignisse aus der Bahn geworfen wurden: der Ukrainekrieg, anhaltend höhere Ölpreise und aggressive Zinserhöhungen. Insgesamt erzielten wir 6 von 10 Punkten. Unsere längerfristige Erfolgsbilanz ist viel besser.*



Thema
1
Teilweise richtig

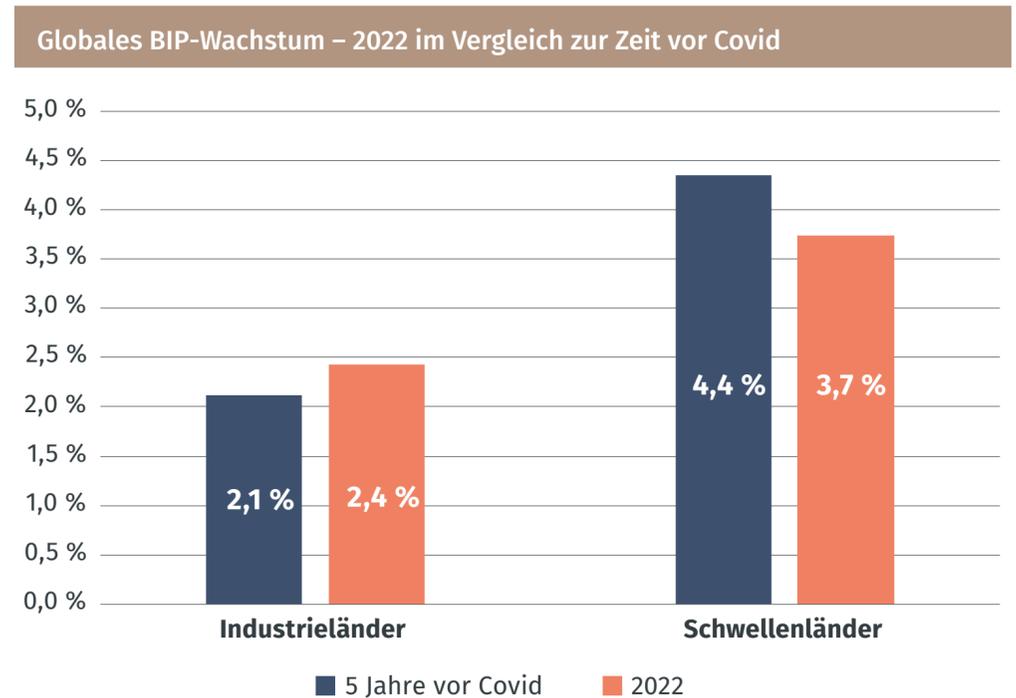
Über dem Trend liegendes Weltwirtschaftswachstum

Wir gingen davon aus, dass das BIP-Wachstum der Industriestaaten und Schwellenländer im Jahr 2022 über dem Trend (definiert als die fünf Jahre vor Covid) liegen würde. In den Industriestaaten war dies der Fall – auch wenn nur geringfügig. In den Schwellenländern lag das Wachstum unter dem Trend. Grund dafür waren jedoch ausschliesslich die Kontraktion der russischen Wirtschaft und das schwache Wachstum in China, das

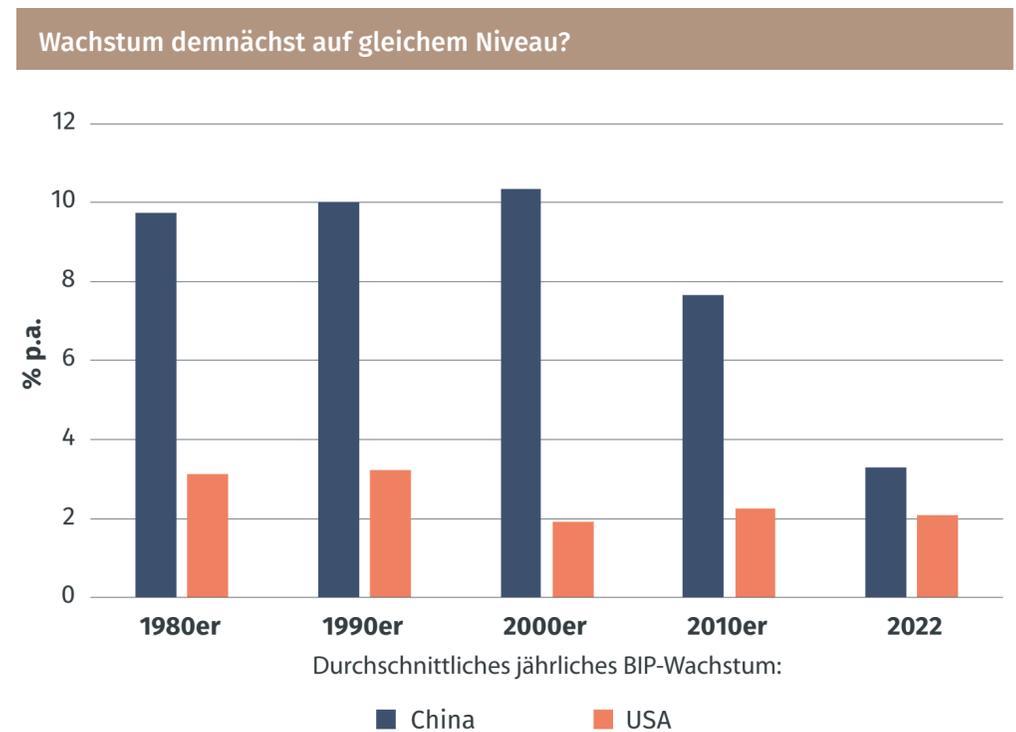
grösstenteils auf die Null-Covid-Politik des Landes zurückzuführen war. Andere Schwellenländer wuchsen kräftig: z. B. Indien um 6,8 % und die ASEAN¹ um 5,3 %. Wir erwarteten, dass das BIP-Wachstum in den USA annähernd demjenigen in China entsprechen wird. Dies traf ein: rund 2 % gegenüber knapp über 3 % (eine viel geringere Differenz als in der Vergangenheit).

* Von 2013 bis und mit 2021 eine durchschnittliche Erfolgsquote von 83 %.

¹ Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur und Thailand.



Quellen: IWF (historische Daten) und Factset (Konsensprognosen für 2022).
Stand der Daten: 1. Dezember 2022.



Quellen: IWF (historische Daten) und Factset (Konsensprognosen für 2022).
Stand der Daten: 1. Dezember 2022.

Thema

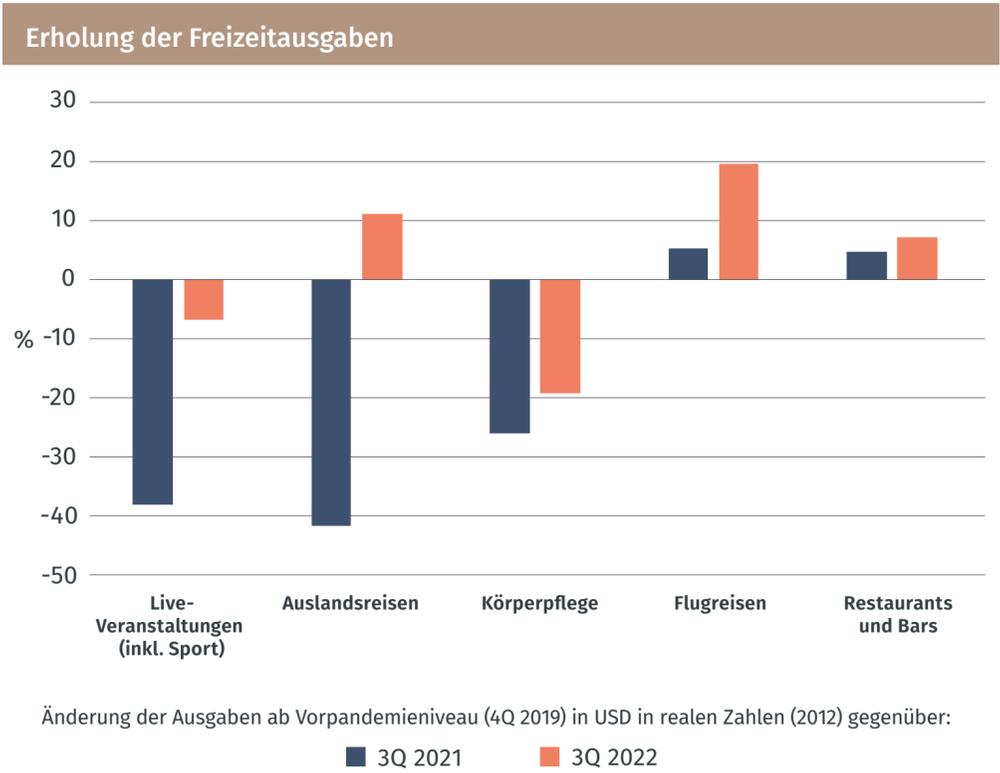
2

Teilweise richtig

Konsumfreude

In den USA erholten sich die Verbraucherausgaben in den von Covid am stärksten betroffenen Bereichen. Real, d. h. inflationsbereinigt, stiegen die Ausgaben für Flug- und Auslandsreisen stark an. Dies ist umso bemerkenswerter, als die Preise in diesen Bereichen anzogen. Die Ausgaben für Körperpflege erholten

sich nicht so stark, was in erster Linie darauf zurückzuführen war, dass die zusätzliche Nachfrage nicht vollständig gedeckt werden konnte (z. B. sind die Wartelisten für medizinische Behandlungen nach wie vor lang). Der Ersparnisüberschuss bleibt hoch, was die Ausgaben für zyklische Konsumgüter 2023 stützen dürfte.



Quelle: Refinitiv. Stand der Daten: 1. Dezember 2022.

² <https://www.mckinsey.com/industries/financial-services/our-insights/sustaining-digital-payments-growth-winning-models-in-emerging-markets>

³ Die Nettorendite des MSCI Emerging Markets Index in US-Dollar betrug für das Gesamtjahr bis zum 30. November 2022 -18,95 %; diejenige des MSCI Emerging Markets ex China Index -15,65 %. Quelle: MSCI. Stand der Daten: 1. Dezember 2022.

Thema

3

Richtig

Digitalisierung in den Schwellenländern

Die Schwellenländer setzen zügig digitale Technologien ein. In einem McKinsey-Bericht vom Oktober 2022 heisst es, dass digitale Zahlungstransaktionen in den Schwellenländern angesichts der raschen Ausbreitung von

Innovationen sprunghaft ansteigen.² Am deutlichsten war dieser Trend an den Märkten ausserhalb Chinas zu beobachten. Dies zeigt sich auch daran, dass die Schwellenländer (ohne China) höhere Renditen erzielten als das gesamte Schwellenländeruniversum.³

Thema

4

Falsch

Inflation erweist sich als vorübergehend – Gefahr eines geldpolitischen Fehlers

Die Inflation blieb in allen grossen Industriestaaten, insbesondere in den USA, hartnäckig hoch. Dies war weitgehend auf die russische Invasion der Ukraine und deren Auswirkungen auf die Rohstoffpreise zurückzuführen. In den USA sorgte die kräftige Wirtschaftsdynamik für zusätzlichen

Aufwärtsdruck auf die Inflation. Gegen Ende 2022 gab es in der Eurozone und in den USA jedoch Anzeichen für ein Nachlassen der Inflation. Die Befürchtung, dass sich Zinserhöhungen rückblickend als Fehler erweisen könnten, bleibt bestehen.



Thema

5

Richtig

Ersparnisse und grüne Infrastruktur

Wir verknüpften zwei Themen miteinander – die Notwendigkeit, die grüne Infrastruktur zu finanzieren, und die Erwartung, dass die realen Renditen (vor allem

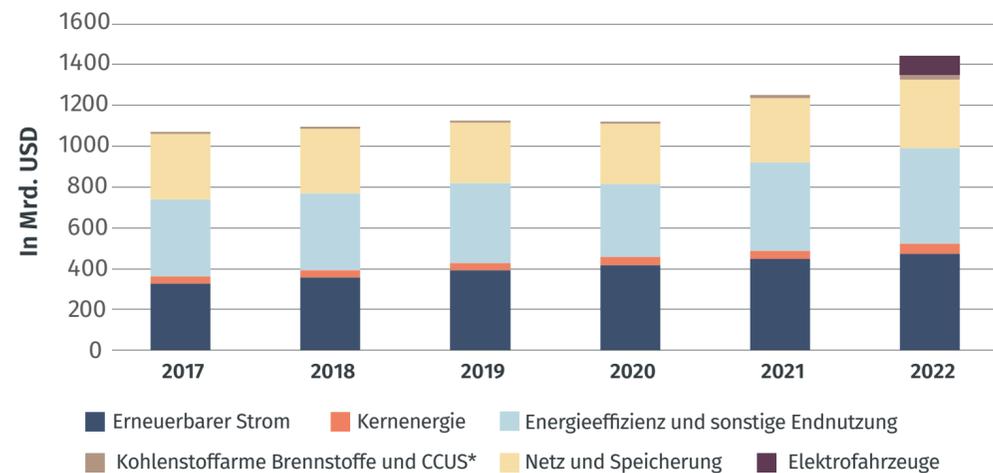
von inflationsgeschützten US-Staatsanleihen (TIPS)) steigen würden. Die realen Renditen stiegen deutlich an und die Ausgaben für die grüne Infrastruktur nahmen zu.

Reale Renditen stiegen 2022 deutlich an



Quelle: Refinitiv. Stand der Daten: 1. Dezember 2022.

Investitionen in saubere Energie



Quelle: IEA. Stand der Daten: 1. Dezember 2022. * Abscheidung, Nutzung und Speicherung von Kohlenstoff (Carbon Capture, Use and Storage; CCUS)

Thema

6

Teilweise richtig

Japan – nach einem Vierteljahrhundert zu neuer Kraft erstartet

Wir waren in Bezug auf die Aussichten für den japanischen Aktienmarkt zuversichtlich, da dieser – in US-Dollar gerechnet – bereits wieder den Höchststand von 1999 erreicht hatte und wir davon ausgingen, dass er im Jahr 2022 auch wieder seinen Höchststand in Yen erreichen wird.

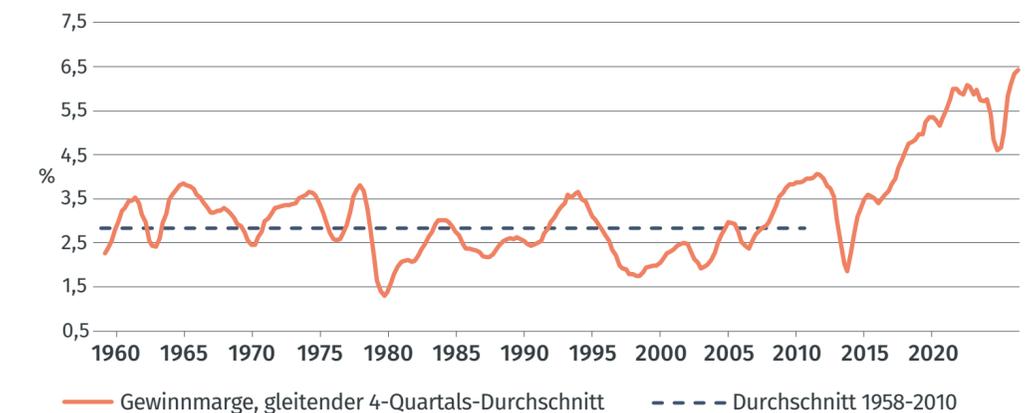
Dies traf nicht zu. Der japanische Markt stagnierte weitgehend und schnitt damit wesentlich besser ab als die anderen wichtigen entwickelten Märkte. Das von uns genannte fundamentale Anzeichen für die Erholung Japans – eine kräftige Erholung der Unternehmensgewinne – trat jedoch ein.

Nikkei 225 Index in Yen und US-Dollar



Quellen: Refinitiv und Berechnungen von EFGAM. Stand der Daten: 1. Dezember 2022.

Japan – Gewinnmargen der Unternehmen



Quellen: Refinitiv und Berechnungen von EFGAM. Stand der Daten: 1. Dezember 2022.



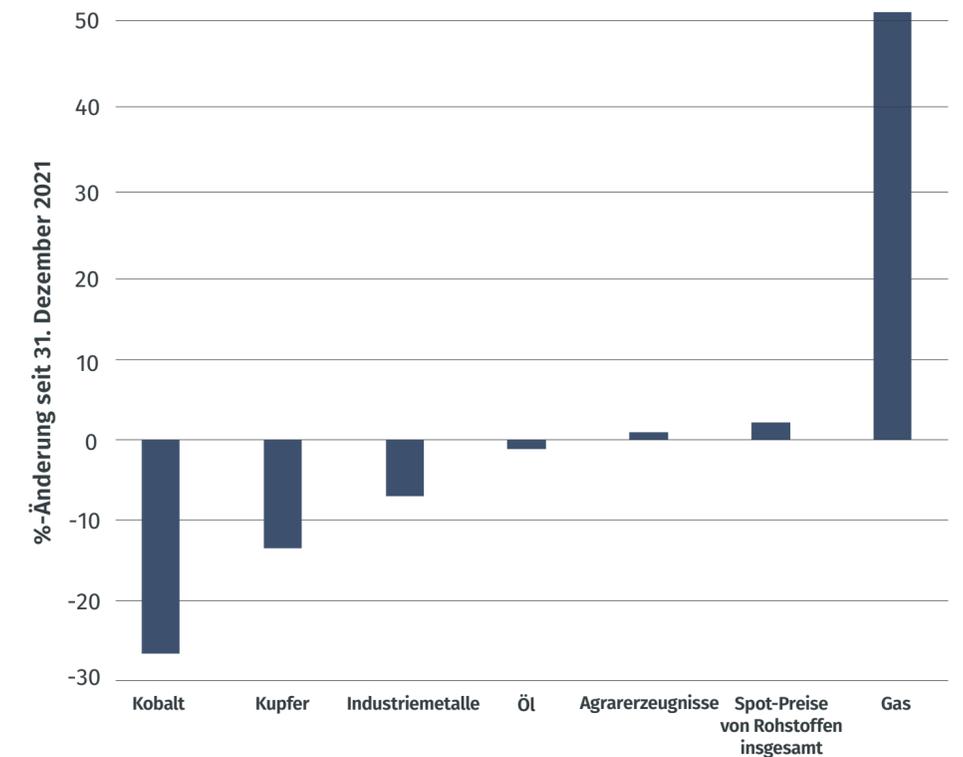
Thema
7
Falsch

Rohstoffe

Wir rechneten mit einem Rückgang der Rohstoffpreise, vor allem wegen des schwächeren Wachstums in China. Dies traf auf Industriemetalle zu, doch die wichtigsten Spot-Indizes für Rohstoffe (die bei Öl und Gas stark gewichtet sind) stiegen geringfügig. Die Industriemetalle, die wir als relative Gewinner erachtet hatten, also Kupfer und Kobalt, schnitten

schwach ab (-14 % bzw. -27 %). Wir erachten diesen Rückgang der Preise für Industriemetalle als vorübergehend und gehen nach wie vor davon aus, dass der Übergang zu einer „grünen“ Wirtschaft (insbesondere die zunehmende Popularität von Elektrofahrzeugen) eine strukturelle Kraft ist, welche die Nachfrage beflügeln wird.

Rohstoffpreise 2022



Quelle: Refinitiv. Stand der Daten: 8. Dezember 2022.

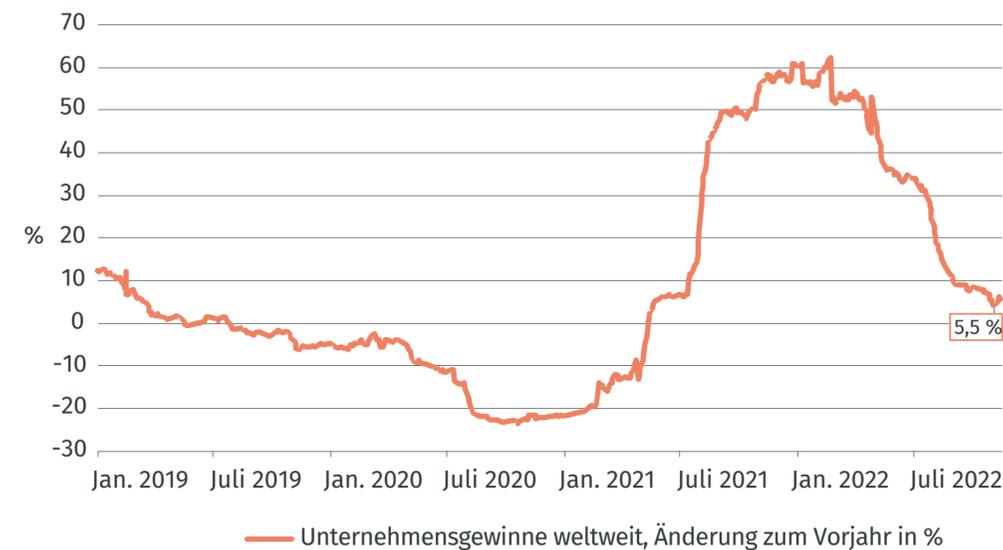
Thema
8
Richtig

Schwierigere Zeiten für Gewinne

Die weltweiten Unternehmensgewinne in US-Dollar stiegen im Dezember 2022 gegenüber dem Vorjahr um 5,5 % und damit deutlich weniger stark an als im Jahr 2021 (Spitzenwert von über 50 %), was weitgehend unseren Erwartungen entsprach. Wir sagten, dass der US-Markt nach wie vor das Mass aller Dinge ist, und tatsächlich

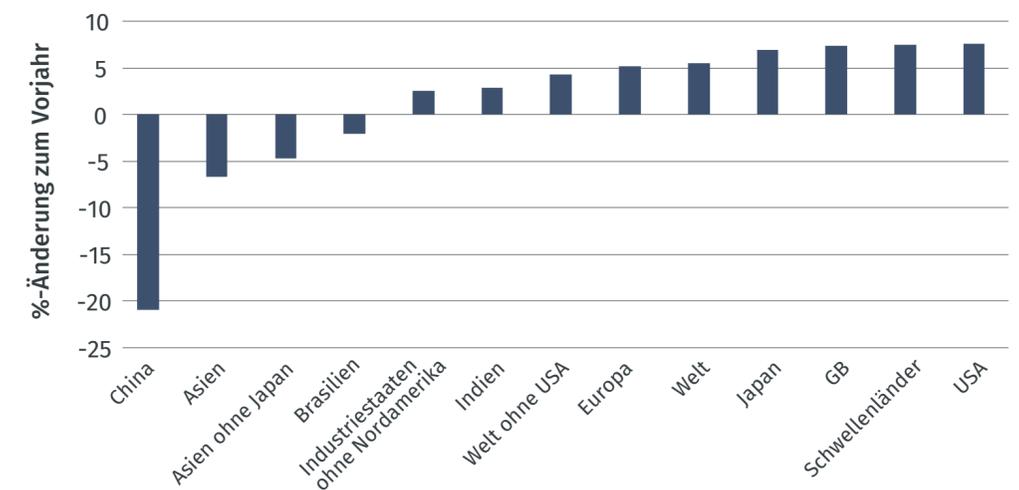
verzeichnete dieser im vergangenen Jahr das stärkste Gewinnwachstum, gefolgt von den Schwellenländern, dem Vereinigten Königreich und Japan (siehe Grafik unten rechts). Am schwächsten fielen die Gewinne in China aus, wo sie im Vergleich zum Vorjahr um mehr als 20 % einbrachen.

Unternehmensgewinne weltweit (in US-Dollar)



Quelle: Refinitiv. Stand der Daten: 1. Dezember 2022.

Gewinnwachstum nach Region (Erträge in Lokalwährung)



Quelle: Refinitiv. Stand der Daten: 1. Dezember 2022.



Thema

9

Teilweise richtig

Thema

10

Richtig

Anleihen – weiterhin attraktive Chancen

Wir erwarteten, dass der Aufwärtsdruck auf die Renditen von Staatsanleihen zu einer niedrigeren Gesamtrendite führen wird. Angesichts des schwierigen Umfelds waren Schwellenländeranleihen die Papiere unserer Wahl. Der Anstieg der Staatsanleiherenditen war heftig und die Spreadausweitung schuf ein schwieriges Umfeld für sämtliche

festverzinslichen Märkte, wobei die Schwellenländer zu den schwächsten Sektoren gehörten. Im Laufe des Jahres gab es indes einige gute Gelegenheiten, die Duration und das Engagement in Unternehmensanleihen zu steuern. Wir begannen das Jahr mit einer Untergewichtung der festverzinslichen Anlagen.

Globalisierung, Rückverlagerung und neue Handelsstrukturen

Wir waren überzeugt, dass es deutlichen Druck geben wird, die Produktion in heimische Gefilde zurückzuholen, dies aber aufgrund von Arbeitskräftemangel nicht so leicht sein würde. Im Juli 2022 verabschiedete der US-Kongress den „CHIPS Act“, also das Chips-Gesetz, das darauf abzielt, die heimische Halbleiterfertigung,

-entwicklung und -forschung zu stärken. In anderen Branchen gab es ähnlichen Druck. Allerdings sind die US-Einfuhren von Industriegütern aus asiatischen Niedriglohnländern nicht merklich zurückgegangen, wie eine Studie zeigt.⁴ Arbeitskräftemangel war auch 2022 eines der dominierenden Themen.

Ausblick für 2023

Unsere zehn Top-Themen für das kommende Jahr

Der Fokus 2023 wird der Inflationstrend der wichtigsten entwickelten Volkswirtschaften sein. Diese dürfte letztlich zurückgehen. Die geopolitischen Spannungen werden nachlassen, insbesondere weil sich China öffnet. Das Wirtschaftswachstum wird sich in China erholen. Die Realität ist jedoch, dass das globale Wachstum in den kommenden Jahren auf ein eher bescheidenes Niveau zurückkehren wird, weil es aufgrund der demografischen Entwicklung und des Produktivitätstrends gebremst wird. Einen Lichtblick bietet die anhaltende Renaissance Japans. Wir bevorzugen Investment-Grade-Anleihen, Small-Cap-Aktien und den Sektor der zyklischen Konsumgüter. Der US-Dollar dürfte sich abschwächen.

Diese Themen beruhen auf unserer eigenen Analyse und stellen unsere Einschätzung dar, es gibt keine Gewähr dafür, dass diese Prognosen auch tatsächlich zutreffen werden.



Inflation geht (letztlich) zurück

Die Inflationsraten dürften in den wichtigsten entwickelten Volkswirtschaften letzten Endes zurückgehen.

Die US-Inflation wird am genauesten beobachtet. Unseres Erachtens wird sie bis zum Jahresende bei 3 % liegen.

Die Inflation wird – wie schon 2022 – auch im Jahr 2023 das wichtigste Thema bleiben. Das Hauptaugenmerk wird auf den Inflationsraten in den grossen fortgeschrittenen Volkswirtschaften – USA, Vereinigtes Königreich, Japan und Eurozone – liegen.

In diesen Volkswirtschaften werden die „Basiseffekte“, d. h. ein günstiger Vergleich mit den entsprechenden Monaten des Jahres 2022, zum Rückgang der Inflation beitragen. Zwei wichtige Anmerkungen sind an dieser Stelle angezeigt: Erstens dürften diese Effekte im ersten Halbjahr in den USA am stärksten sein, in anderen Regionen wird sich die Inflation jedoch hartnäckiger halten. Dies wird zu einem Wertverlust des US-Dollars beitragen (siehe Thema 6). Zweitens wurde mit solchen positiven Basiseffekten generell

auch für 2022 gerechnet, allerdings waren diese nicht gross genug, um die Inflationsraten im Vergleich zum Vorjahr zu senken. Der Grund dafür war, dass sie vom neuen Preisdruck zunichte gemacht wurden. Im Jahr 2022 waren es die weiter steigenden Öl- und Gaspreise, die Transportkosten und die Lieferengpässe (insbesondere bei Halbleitern), die den Schaden anrichteten. Für das Jahr 2023 bereiten höhere Löhne und Wohnkosten (insbesondere in den USA) die grössten Sorgen.

Auf längere Sicht gehen einige Zentralbanken davon aus, dass die Inflationsrate rapide fallen wird. Die Bank of England ist der Auffassung, dass die bisherige Straffung der Geldpolitik zu einem Rückgang der Inflation auf nahe null im Jahr 2025 führen wird. Sollte dies der Fall

sein, könnte sich die geldpolitische Straffung durch die Zentralbanken im Jahr 2022 letztlich als Einschalten der Klimaanlage bei sich abkühlendem Wetter erweisen.

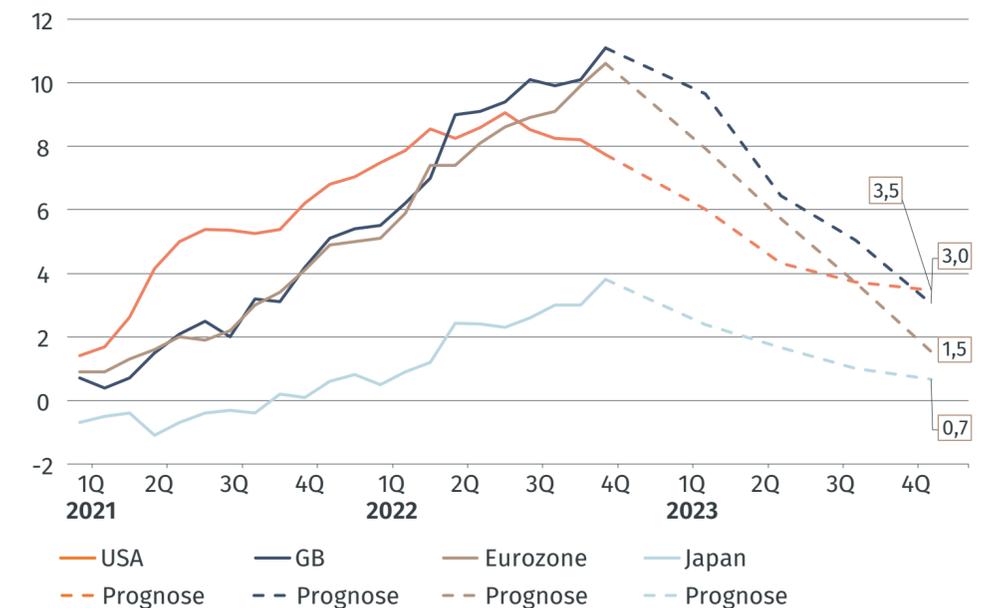
Die Inflationsraten in den Schwellenländern sind weit weniger besorgniserregend, entweder weil die Geldpolitik schnell und aggressiv gestrafft wurde (wie in Brasilien, das Anfang 2021 mit dem Zinserhöhungszyklus begann) oder weil das Wirtschaftswachstum harzte (vor allem in China).

Kurzum: Der Optimismus bezüglich einer sinkenden Inflation im Jahr 2022 war unangebracht, für das Jahr 2023 dürfte er sich indes als korrekt erweisen.



Der lange Weg abwärts

Verbraucherpreisinflation, %-Änderung zum Vorjahr



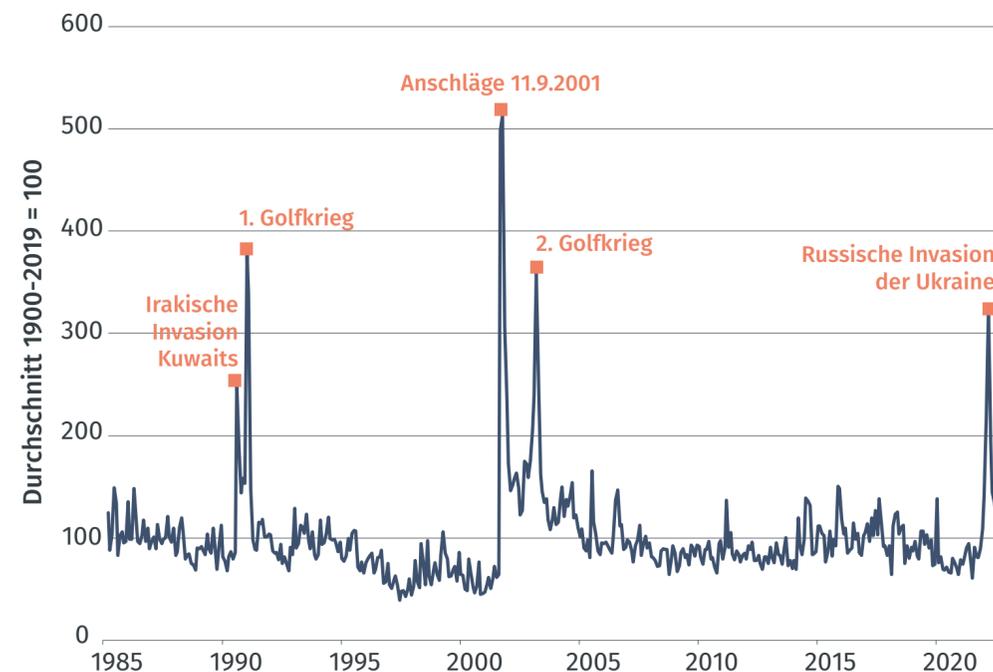
Quellen: Refinitiv und Prognosen von Oxford Economics. Stand der Daten: 1. Dezember 2022.

Geopolitische Spannungen lassen nach

Die geopolitischen Spannungen dürften 2023 nachlassen, was die Wirtschaft und die Kapitalmärkte stützen wird.

Fünf Ausschläge seit 1985

Geopolitical Risk Index



Quelle: policyuncertainty.com. Stand der Daten: 1. Dezember 2022.

Der bessere Umgangston in der globalen Zusammenarbeit, der bei den G20- und COP27-Treffen Ende 2022 und bei wichtigen bilateralen Treffen zwischen chinesischen und europäischen Politikern deutlich wurde, stimmt uns zuversichtlich. Die Zeichen stehen nicht mehr auf Konfrontation und die geopolitischen Spannungen, die einen Höhepunkt erreicht haben, lassen nach. Die grösste Unwägbarkeit stellt natürlich Russland dar. Die Rehabilitierung Russlands könnte 2023 beginnen, falls sich eine Lösung im Ukrainekrieg

abzeichnet. China dürfte sich mit der Wiederöffnung der Wirtschaft derweil auf die innere Stabilität konzentrieren. Es wird diese nicht durch eine Eskalation der Taiwanfrage gefährden. Die globale Zusammenarbeit beim Klimawandel ist augenscheinlich. Unseres Erachtens dürfte es dafür im Laufe des Jahres weitere Belege geben.



Thema
3

Globales Wachstum: zurück zur Realität

Nach starken Wachstumsschwankungen in der Pandemie und danach kehren wir 2023 zur Realität zurück.

Die führenden Volkswirtschaften der Welt haben in den letzten Jahren starke Wachstumsschwankungen verzeichnet. Das BIP-Wachstum im Vereinigten Königreich war in der Pandemie das schlechteste seit 1720, darauf folgte jedoch ein sprunghafter Anstieg im Jahr 2021. Im Jahr 2023 scheint eine Rezession im Vereinigten Königreich und in der Eurozone unvermeidlich zu sein (vor allem in Deutschland, das am stärksten von der Schwäche Chinas und vom Ukrainekrieg betroffen ist). Eine eventuelle Rezession in den USA wird unseres Erachtens mild ausfallen und anderer Art sein als in der Vergangenheit. Am stärksten betroffen sein dürften einige qualifizierte

Arbeitskräfte (z. B. in den Bereichen Technik und Finanzen).

Die Rückkehr zur Realität im Jahr 2023 und darüber hinaus wird von zwei Entwicklungen geprägt sein. Erstens wird China wieder zum Motor des weltweiten Wachstums werden, auch wenn das künftige Wachstumspotenzial des Landes eher bei 4,5 % (siehe Tabelle) als bei den 10 % der Vergangenheit liegen wird. Zweitens wird das Wachstum fast überall durch ein langsames Wachstum der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, einen Rückgang des Anteils derjenigen im erwerbsfähigen Alter, die arbeiten wollen, und durch eine

strukturell niedrigere Produktivität gebremst werden. Dies sind die treibenden Faktoren für das in der Tabelle angegebene langfristige Potenzialwachstum. Für die USA gilt, dass das Land langfristig nur ein reales Wachstum von knapp unter 2 % pro Jahr erreichen kann. Afrika ist die einzige Region, die sich diesen Trends widersetzt. Der Kontinent weist ein enormes Potenzial auf. Aber wie immer in Afrika wird es eine Herausforderung sein, dieses Potenzial auszuschöpfen. Für Indien, das in der Vergangenheit in puncto Wachstum ebenfalls nachhinkte, dürfte 2023 ein gutes Jahr werden.

Globales Wachstum – zurück zur Realität

Reales BIP-Wachstum, %-Änderung zum Vorjahr

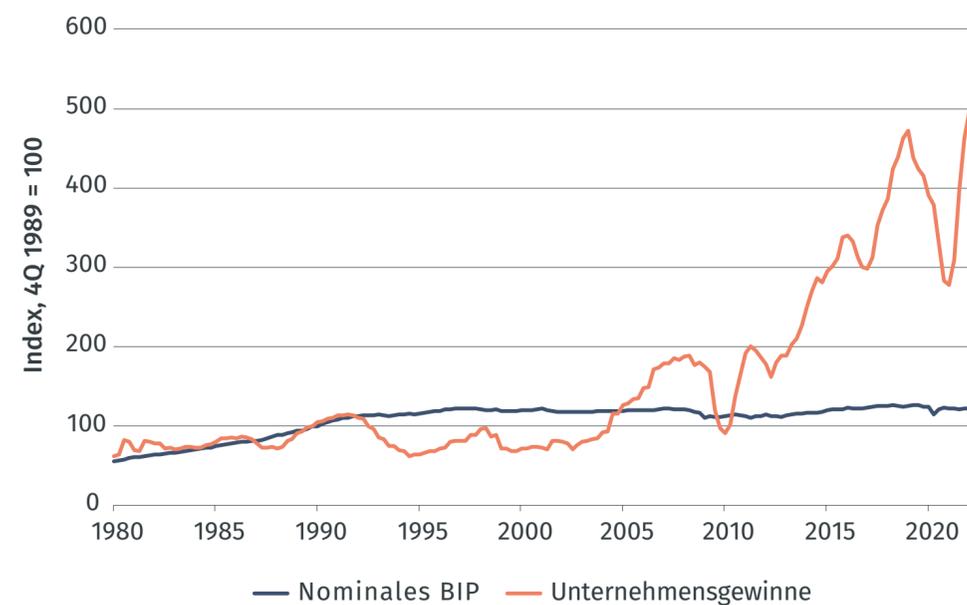
	2022	2023	Langfristiges Potenzial
USA	2,1	0,5	1,8
GB	4,2	-0,4	1,5
Eurozone	3,2	0,0	1,2
Deutschland	1,6	-0,6	1,3
Frankreich	2,5	0,2	1,1
Italien	3,6	0,0	0,8
Spanien	4,5	0,8	1,3
Schweiz	2,2	1,0	1,5
Japan	1,6	1,5	0,7
China	3,3	4,9	4,5
Indien	6,9	6,1	6,0
Brasilien	2,7	0,8	2,0
Afrika	2,8	3,3	3,5

Quellen: Factset consensus forecasts (2022 und 2023); Schätzungen von EFGAM (langfristiges Potenzialwachstum).
Stand der Daten: 1. Dezember 2022.

Japan: Renaissance setzt sich fort

Japan ist das Paradebeispiel für eine Volkswirtschaft, die ihre Unternehmensgewinne auch bei schwachem Wirtschaftswachstum stark steigern kann. Die Renaissance des Unternehmenssektors dürfte sich unseres Erachtens fortsetzen.

Japan – Unternehmensgewinne wachsen stärker als das BIP



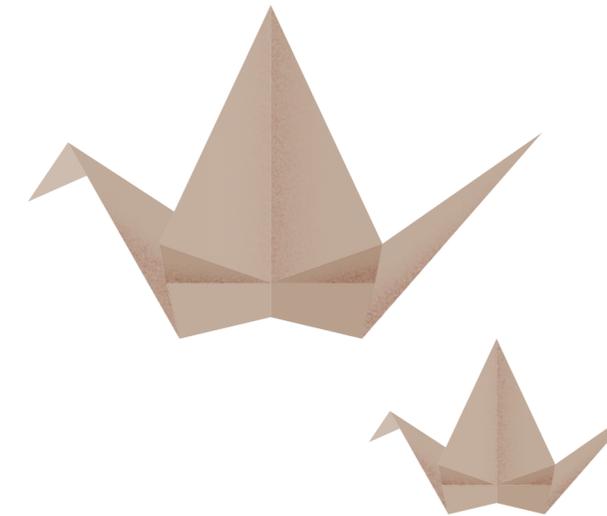
Quellen: Refinitiv und Berechnungen von EFGAM. Stand der Daten: 1. Dezember 2022.

In den letzten Jahren sind die Unternehmensgewinne in Japan – gemessen an der Entwicklung des nominalen BIP, welches das reale Wachstum und die Inflation berücksichtigt – deutlich schneller gewachsen als die Gesamtwirtschaft (siehe Grafik). Dieser Trend wird sich unseres Erachtens auch 2023 fortsetzen. Hierzu werden die positiven Auswirkungen der Yen-Schwäche im Jahr 2022 beitragen.

Japan konnte dem Trend hin zu höheren Zinsen 2022 widerstehen. Die Bank of Japan war von der Notwendigkeit von

Zinsanhebungen nicht überzeugt. Sollte die Inflation zurückgehen, wird der Kurs der Zentralbank vollauf gerechtfertigt erscheinen. Angesichts dieser Trends und der niedrigen Bewertungen geben wir dem japanischen Aktienmarkt den Vorzug.

Das Beispiel Japans zeigt, dass sich die Unternehmensgewinne auch in einem Umfeld mit schleppendem Wachstum erfreulich entwickeln können – ein ermutigendes Zeichen für andere Volkswirtschaften in einer Welt, die von geringerem Wachstum geprägt ist.



Schwellenländer erholen sich

Ein Aufschwung in China und Europa und eine starke japanische Wirtschaft werden für die Schwellenländer von Vorteil sein, und zwar nicht nur im übrigen Asien, sondern auch anderswo.

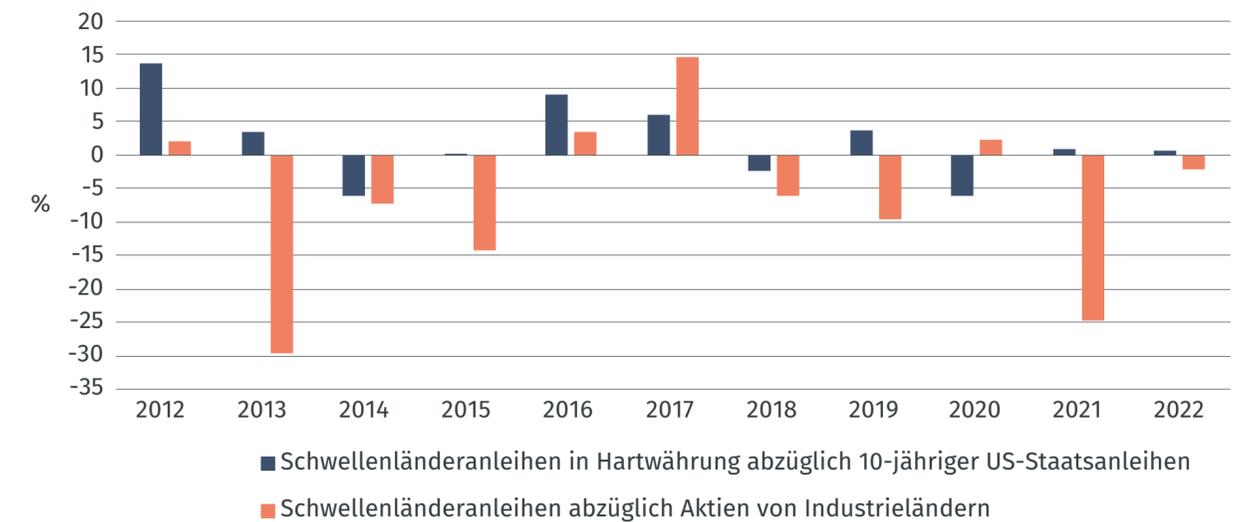
Tatsache ist, dass viele Schwellenländer immer noch stark von China abhängig sind – einige, weil China ein wichtiger Abnehmer ihrer Rohstoffe ist, andere, weil China ein Lieferant günstiger Industrierzeugnisse ist. Und Chinas finanzieller Einfluss ist global, sodass der Aufschwung, der sich mit der Lockerung der Covid-Beschränkungen und der Stabilisierung des Immobilienmarktes einstellen

dürfte, durchaus willkommen ist. Bessere Beziehungen zwischen Europa und China und eine starke japanische Wirtschaft werden auch für die Schwellenländer von Vorteil sein. Die Abhängigkeit der anderen Schwellenländer von China sollte jedoch nicht überbewertet werden. Sie setzen nun zügig digitale Technologien ein (unser Thema im Jahr 2022, siehe Seite 4) und stellen das Wachstum so auf eine solidere Grundlage. Aufgrund

der frühzeitigen und aggressiven Straffung der Geldpolitik geht die Inflation bereits zurück (vor allem in Volkswirtschaften wie Brasilien). Nach Jahren, in denen die Aktien- und Anleihemärkte der Schwellenländer hinter diejenigen der entwickelten Märkte zurücklagen (siehe Grafik), dürfte 2023 unserer Meinung nach ein viel besseres Jahr werden.

Schwellenländer lagen hinter entwickelten Märkten zurück

Gesamtrendite in USD aus:



Quellen: Bloomberg, Datastream und MSCI. Stand der Daten: 8. Dezember 2022.

Schwächerer US-Dollar-Trend

Der US-Dollar tendiert seit mehr als einem Jahrzehnt aufwärts. Ende 2022 erreichte er überbewertetes Niveau. Im Jahr 2023 dürfte es zu einer Korrektur kommen.

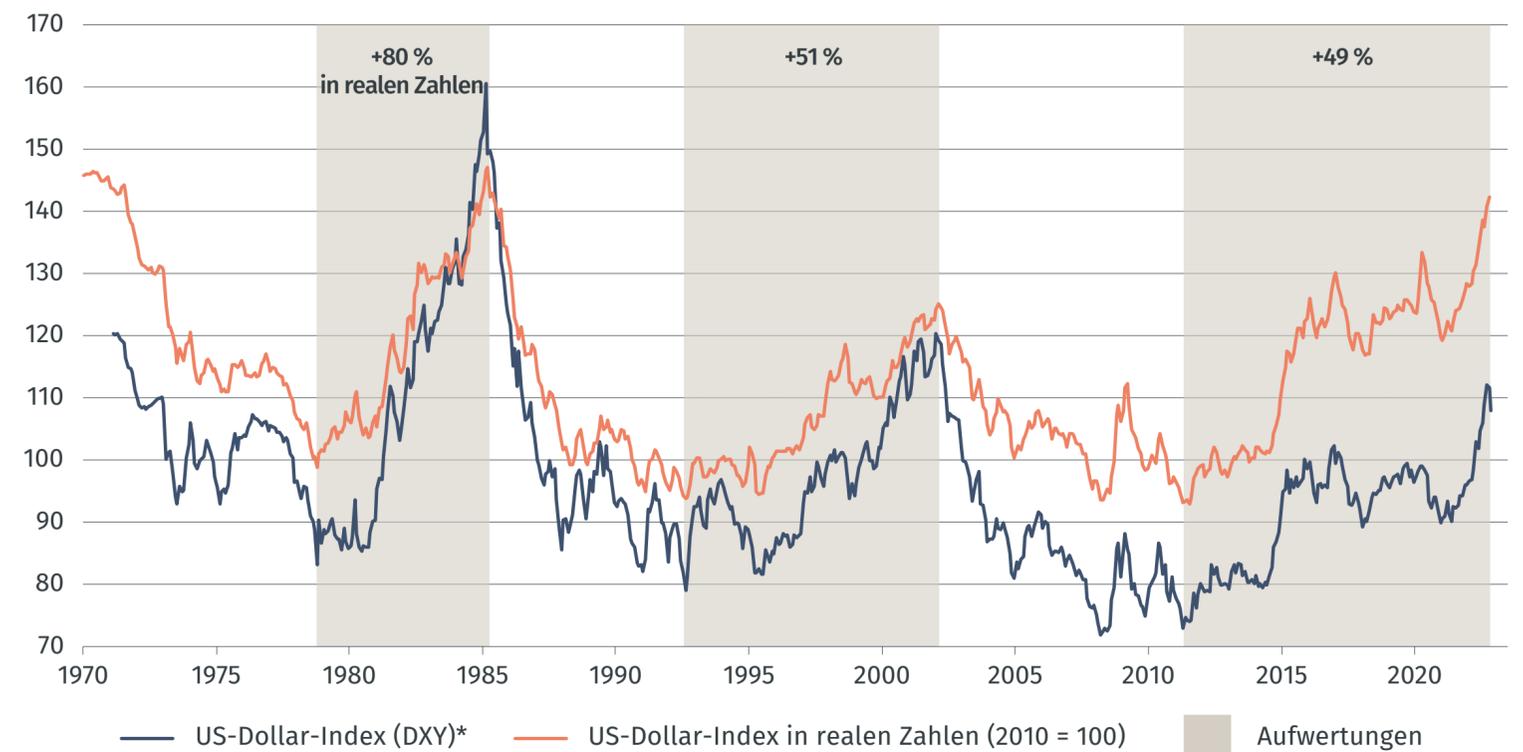


Der Aufwärtstrend in den Schwellenländern wird auch durch unser sechstes Hauptthema – einen schwächeren US-Dollar – gestützt. Der Dollar war zeitweise hoch überbewertet, um dann wieder starke Einbussen zu verzeichnen. Unserer Meinung nach könnte Ende 2022 ein weiterer Höhepunkt erreicht worden sein (die reale Aufwertung war grösser und dauerte länger als in den beiden vorangehenden Zeiträumen). Mit dieser Aufwertung wird der Grundstein dafür gelegt, dass der Dollar infolge einer

schlechteren Leistungsbilanz an Wert verlieren wird. Es wird erwartet, dass das entsprechende Defizit im Jahr 2023 3 % des BIP übersteigt, was in der Regel als Schwachpunkt gilt. Da die US-Notenbank ihre geldpolitische Straffung im Laufe des Jahres 2023 zunächst verlangsamen und dann vollkommen einstellen wird – während die EZB und die Bank of England hinterherhinken –, sprechen auch die relativen Zinsen und die Kapitalströme für einen schwächeren Dollartrend. Eine immer wiederkehrende Frage

ist, ob der US-Dollar seinen Status als Reservewährung behaupten wird. Das Ende dieses Status wurde in der Vergangenheit immer wieder beschworen, hat sich aber nicht bewahrheitet. Eine neue Befürchtung ist, dass die US-Sanktionen gegen Russland künftig auch gegen andere Länder angewandt werden könnten, was einige dieser Staaten davon abhalten würde, US-Dollar zu halten. Bislang gibt es jedoch keine brauchbaren Alternativen zum US-Dollar als Weltreservewährung.

Dollar am Höhepunkt?



Quellen: Refinitiv und BIZ. Stand der Daten: 1. Dezember 2022.

*Ein relatives Mass für die Stärke des US-Dollars (USD) gegenüber einem Korb von sechs einflussreichen Währungen.



Die „Bond Vigilantes“ tauchten 2022 überraschend wieder auf und erschütterten den Markt für britische Staatsanleihen infolge eines nicht finanzierten und schlecht begründeten fiskalpolitischen Konjunkturpakets. Dies führte zu einem abrupten Richtungswechsel. Jahrelang waren viele aufgrund der geringen Inflation und der niedrigen Zinsen davon überzeugt gewesen, dass die „Bond Vigilantes“ vor sich hindösen. Im Jahr 2022 rief das Vereinigte Königreich jedoch allen in Erinnerung, dass der Anleihemarkt ein strenger Zuchtmeister sein kann.

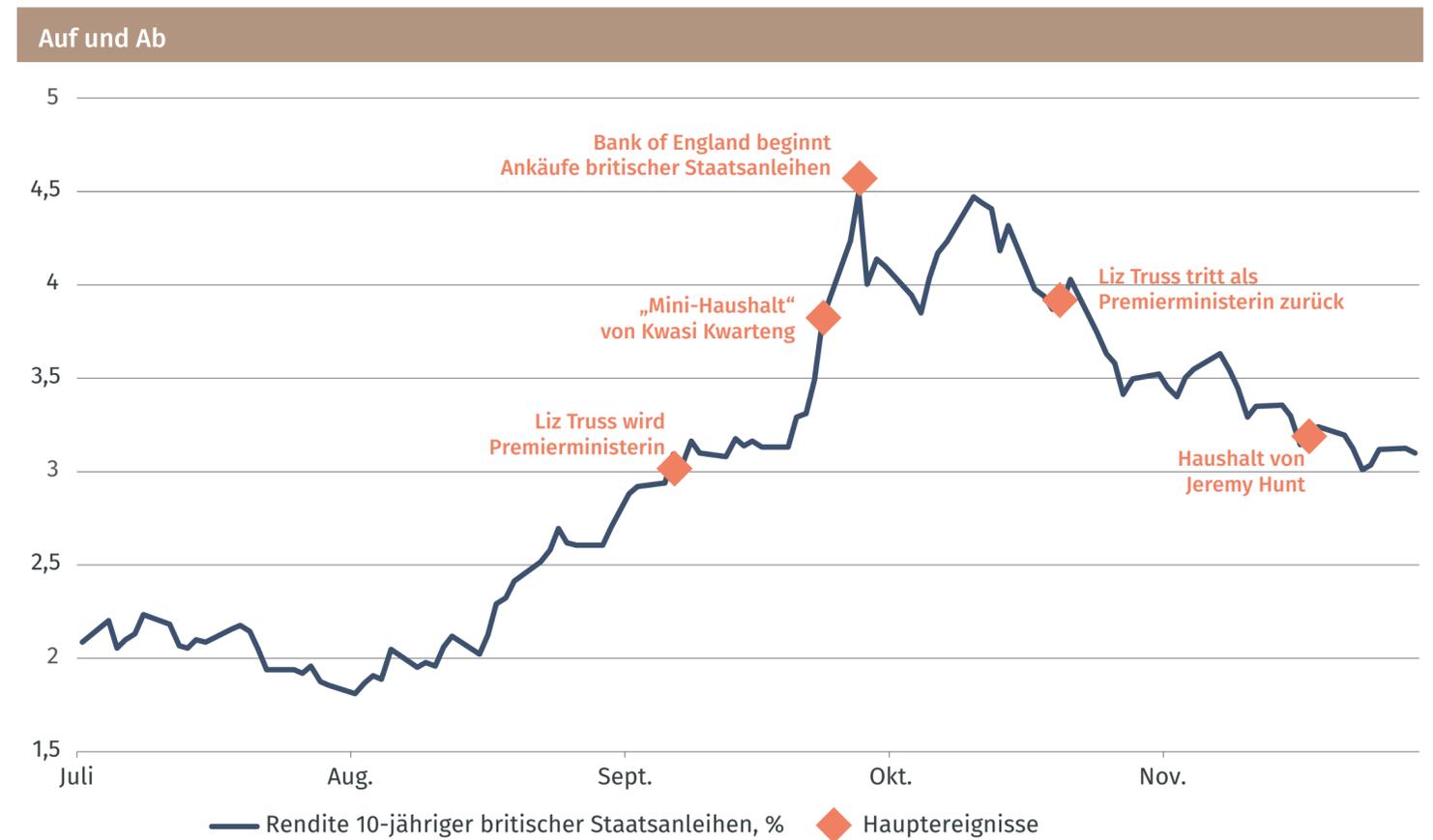
Die „Bond Vigilantes“ werden nach anderen Regierungen Ausschau halten, die Ähnliches wagen wollen. Volkswirtschaften mit einem enttäuschenden Wachstum oder mit einer schlechten Nettoauslandsvermögensposition sind anfällig. Das Vereinigte Königreich fällt immer noch in diese Kategorie, sodass die Probleme des Landes möglicherweise noch nicht vorbei sind. Unter den Schwellenländern gibt die Türkei nach wie vor Anlass zur Sorge.

Eine grundsätzliche Frage ist, ob wir jetzt an allen Märkten dauerhaft höhere reale und nominale Zinsen sehen werden. Sicherlich waren die negativen Realzinsen langfristiger Staatsanleihen (siehe Seite 7) anormal. Der neue Gleichgewichtszinssatz dürfte positiv sein (wir rechnen mit 1 %). Die Ungewissheit in Bezug auf die Inflation lässt zudem auf eine höhere Prämie nominaler Anleihen schließen. Der lange Bullenmarkt bei Anleihen könnte nun endgültig vorbei sein.

Thema
7

„Bond Vigilantes“ auf Streife

Die „Bond Vigilantes“, d. h. Investoren, die durch den Verkauf ihrer Staatsanleihen ihre Sorge über die finanzielle Lage eines Landes ausdrücken, bereiteten der versuchten grosszügigen Fiskalpolitik des Vereinigten Königreichs ein jähes Ende. Sie bleiben auch 2023 auf Streife.

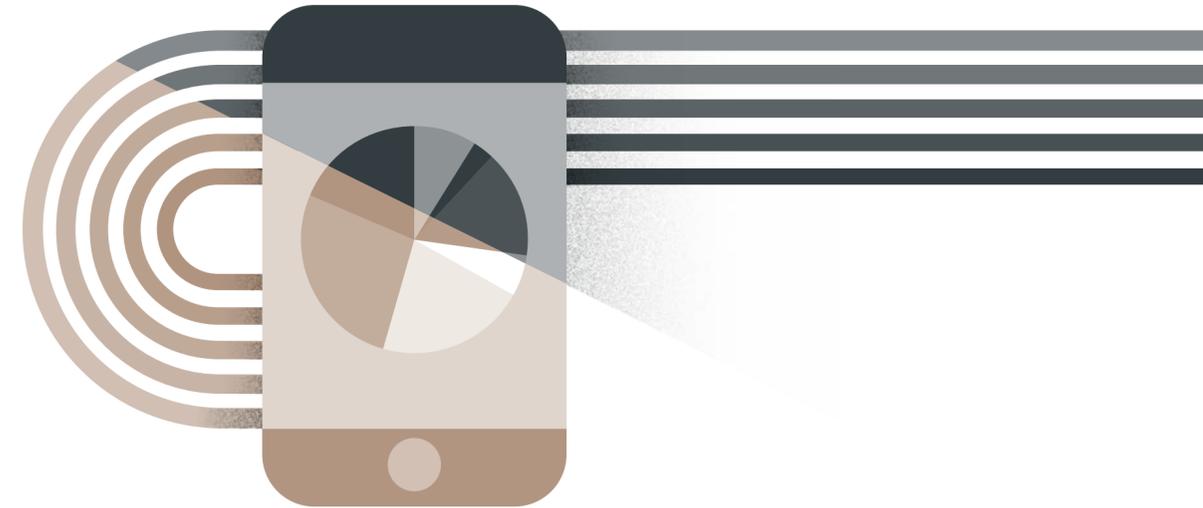


Quellen: Refinitiv und Financial Times. Stand der Daten: 1. Dezember 2022.

Investment-Grade-Anleihen

Investment-Grade-Anleihen sind in einem nach wie vor unsicheren Umfeld attraktiv.

Wir sind der Ansicht, dass Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, insbesondere in den USA und Grossbritannien, im Jahr 2023 ein besseres Rendite-Risiko-Profil bieten werden als Staats- oder Hochzinsanleihen. Investment-Grade-Anleihen belegen in der Rangliste der Renditen verschiedener Anleihemarktsektoren nur selten Plätze an Extrempositionen (siehe Tabelle unten). Wir gehen davon aus, dass sie in den Portfolios im Jahr 2023 einen wertvollen Stabilitätsanker darstellen werden. Hochzinsanleihen könnten im Falle einer Verschlechterung des Ausfallzyklus anfällig sein. Einige Bereiche des globalen Marktes für Staatsanleihen sind angesichts der unter Thema 7 erörterten Faktoren ebenfalls anfällig.



Anleiherenditen nach Sektor und Jahr

10,2 %	59,4 %	15,0 %	13,6 %	19,6 %	22,4 %	8,2 %	1,5 %	14,3 %	17,3 %	1,0 %	22,8 %	54,5 %	6,0 %	-9,4 %
8,3 %	50,9 %	14,8 %	8,1 %	17,9 %	7,3 %	7,5 %	1,3 %	10,7 %	14,3 %	-0,4 %	14,5 %	11,0 %	3,1 %	-9,9 %
4,8 %	34,2 %	12,8 %	7,0 %	15,3 %	-1,4 %	6,1 %	-0,3 %	9,9 %	10,4 %	-1,2 %	13,1 %	9,9 %	1,0 %	-10,3 %
-2,4 %	18,7 %	12,5 %	6,3 %	15,1 %	-1,5 %	4,8 %	-0,7 %	6,1 %	8,2 %	-1,3 %	12,6 %	9,5 %	-1,0 %	-12,3 %
-4,9 %	17,1 %	9,0 %	6,2 %	9,8 %	-2,6 %	3,6 %	-1,4 %	5,9 %	7,4 %	-1,8 %	9,5 %	9,2 %	-1,0 %	-13,6 %
-14,8 %	11,4 %	6,3 %	5,6 %	7,0 %	-4,1 %	0,6 %	-2,7 %	4,7 %	7,3 %	-2,5 %	8,4 %	7,0 %	-1,6 %	-14,9 %
-26,9 %	6,9 %	5,9 %	3,1 %	4,3 %	-4,3 %	0,0 %	-3,2 %	2,1 %	6,4 %	-2,5 %	6,8 %	6,5 %	-1,7 %	-14,7 %
-37,0 %	5,9 %	5,5 %	0,3 %	2,6 %	-4,3 %	-0,8 %	-3,3 %	1,7 %	3,0 %	-3,4 %	6,4 %	5,3 %	-4,7 %	-16,2 %
n/a	2,6 %	5,4 %	-6,5 %	1,8 %	-8,6 %	-1,9 %	-10,4 %	1,7 %	2,5 %	-4,1 %	5,6 %	3,9 %	-6,6 %	-18,5 %
2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022

■ US-Wandelanleihen
 ■ Inflationsgeschützte US-Staatsanleihen (TIPS)
 ■ Globale Anleihen insgesamt
 ■ Globale Staatsanleihen
 ■ Schwellenländeranleihen in Hartwährung
 ■ Schwellenländeranleihen in Lokalwährung
 ■ US-Hypotheken
 ■ Globale Hochzinsanleihen
 ■ US-Unternehmensanleihen mit IG-Rating

Quelle: Bloomberg. Für 2022 seit Jahresbeginn bis heute. Stand der Daten: 8. Dezember 2022.



Small-Cap-Aktien – Underperformance in den letzten fünf bis zehn Jahren

Large- und Small-Cap-Aktien weltweit, Gesamttrendite



Quelle: Refinitiv. Stand der Daten: 1. Dezember 2022.

Thema

9

Globale Small Caps

Der globale Small-Cap-Sektor bietet unserer Meinung nach gute Chancen.

Das erste unserer beiden Hauptthemen für den Aktienmarkt ist die Bevorzugung von Small-Cap-Aktien. Small-Cap-Unternehmen passen sich in der Regel schneller an veränderte wirtschaftliche Bedingungen an als grössere Unternehmen, sind im Vergleich zu Large Caps attraktiv bewertet und haben langfristig besser abgeschnitten als Large-Cap-Aktien.

Dies war in den letzten fünf bis zehn Jahren jedoch nicht der Fall (siehe Grafik).

Es gibt eine interessante Parallele zu den 1970er-Jahren, als es zu zwei Ölschocks kam und die Zinsen stiegen. US-amerikanische Large Caps tendierten in diesem Zeitraum im Wesentlichen seitwärts, während Small-Cap-Aktien gut abschnitten.

Der jüngste weltweite Trend hin zu passiven Anlagestilen kommt in der Regel Large-Cap-Aktien zugute. Die Rückbesinnung auf aktivere Anlagestrategien und die Erkennung des Wertpotenzials im Small-Cap-Sektor aufgrund der jüngsten Underperformance sollten ein Umfeld für eine bessere Small-Cap-Performance im Jahr 2023 schaffen.

Thema

10

Sektor der zyklischen Konsumgüter

Unsere „konträre“ Sektoreinschätzung besteht darin, Aktien aus dem Bereich der zyklischen Konsumgüter zu bevorzugen.

Unsere letzte Empfehlung für den Aktienmarkt – den Sektor der zyklischen Konsumgüter zu bevorzugen – ist „konträr“. Wir gehen davon aus, dass der Druck auf die Verbraucherausgaben im Jahr 2023 nachlassen wird. Die Inflation wird allmählich zurückgehen und damit auch der Druck auf die Kreditkosten. Die Konsumgüter werden bereitwillig ihre in der Pandemie gebildeten Ersparnisse weiter abbauen. Auch wenn sich einige besorgt über einen Anstieg der Kreditkartenschulden geäußert haben, sind die

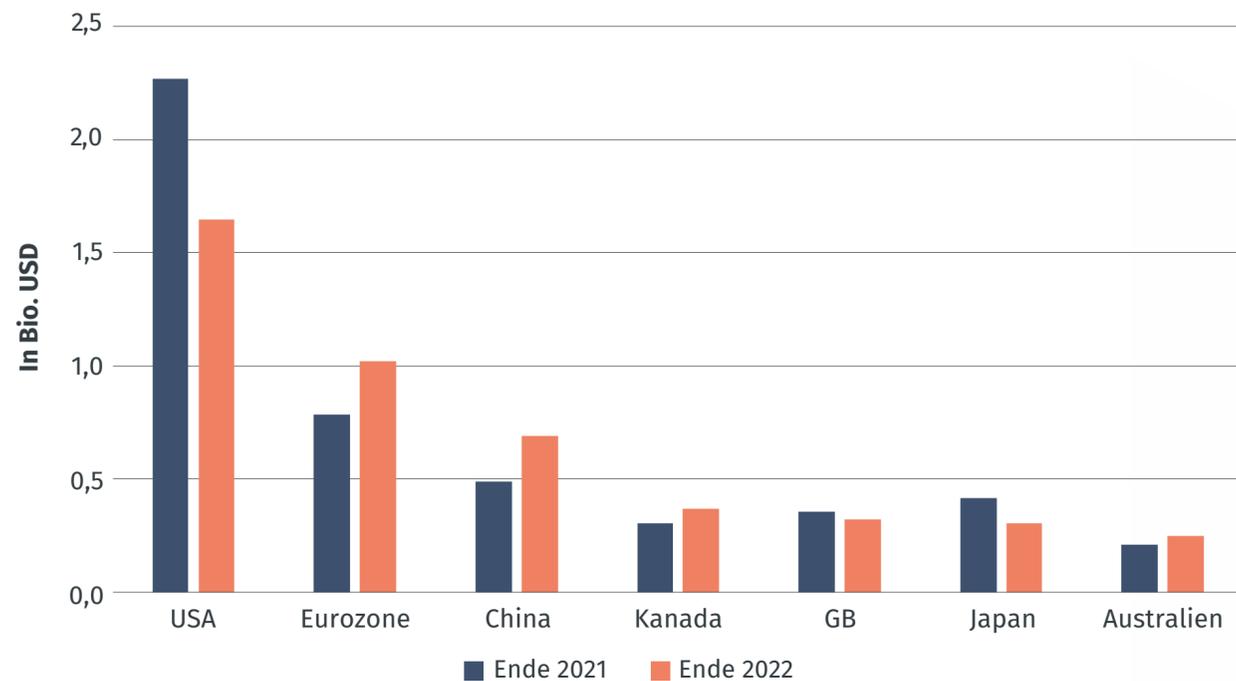
Ausfallquoten immer noch niedrig – weniger als ein Drittel der Quote in der globalen Finanzkrise – und ein eventueller Anstieg wird durch die seither allgemein strengeren Kreditvergabebedingungen der Banken begrenzt. Das Lohnwachstum dürfte stabil bleiben, insbesondere in Sektoren, in denen ein grosser Arbeitskräftemangel herrscht, wie etwa im Gastgewerbe. Hohe Hypothekarkosten werden sich kurzfristig wohl eher hemmend auf Umzüge auswirken, sodass wahrscheinlich mehr Geld für

Optimierungen und Renovierungen ausgegeben wird. Längerfristig wird es vor allem der US-Wirtschaft immer noch an Wohnraum fehlen, sodass sich der Wohnbau nach der jüngsten Flaute erholen dürfte.

Der Trend ist nicht auf die USA beschränkt, daher würden wir es vorziehen, das Thema eher auf globaler Basis (aber gleichgewichtet) als nach Gewichtung gemäss Marktkapitalisierung zu betrachten, damit die Übergewichtung von Mega Caps reduziert wird.

Geld im Überfluss

Weltweiter Ersparnisüberschuss



Quellen: Refinitiv und Berechnungen von EFGAM. Stand der Daten: 1. Dezember 2022.



Der Wert von Anlagen sowie die daraus resultierenden Erträge können sowohl steigen als auch fallen, und die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Anlageprodukte können Anlagerisiken unterliegen, die unter anderem den Verlust des gesamten oder eines Teils der investierten Kapitalsumme beinhalten.

Dieses Dokument ist weder ein Prospekt, eine Werbung, ein öffentliches Angebot oder eine Platzierung noch eine Empfehlung zum Ankauf, Verkauf, Halten oder Bewerben einer Anlage, eines Wertpapiers, eines anderweitigen Finanzinstruments oder eines anderweitigen Produkts oder einer anderweitigen Dienstleistung, noch ist es derart auszulegen. Es dient nicht als endgültige Darstellung der Bedingungen einer Anlage, eines Wertpapiers, eines anderweitigen Finanzinstruments oder eines anderweitigen Produkts oder einer anderweitigen Dienstleistung. Dieses Dokument dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und ist nicht als Anlageberatung oder sonstige spezifische Empfehlung für eine bestimmte Vorgehensweise oder Unterlassung gedacht. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen berücksichtigen nicht die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Wir empfehlen Ihnen, sich vor einer Investition oder bei Unsicherheiten bezüglich der in diesem Dokument enthaltenen Informationen fachkundige, für Ihre bestimmten Umstände geeignete Beratung einzuholen.

Obschon die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die als zuverlässig erachtet werden, erteilt kein Mitglied der EFG-Gruppe eine Erklärung oder Garantie für deren Richtigkeit, und derartige Informationen können unvollständig oder zusammengefasst sein. Sämtliche Meinungen in diesem Dokument können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Dieses Dokument kann persönliche Meinungen enthalten, die nicht zwangsläufig die Einstellung eines Mitglieds der EFG-Gruppe widerspiegeln. Soweit gesetzlich zulässig, ist kein Mitglied der EFG-Gruppe für die Folgen von Fehlern oder Auslassungen in diesem Dokument oder für das Vertrauen in hierin enthaltene Meinungen oder Aussagen verantwortlich. Ferner lehnt jedes Mitglied der EFG-Gruppe ausdrücklich jegliche Haftung ab, einschliesslich (ohne Einschränkung) der Haftung für Neben- oder Folgeschäden, die sich aus derselben oder aus einer Handlung oder Unterlassung des Empfängers im Vertrauen auf dieses Dokument ergeben.

Die Verfügbarkeit dieses Dokuments in einer Rechtsordnung oder in einem Land kann den örtlichen Gesetzen oder Vorschriften zuwiderlaufen. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollten sich über etwaige Einschränkungen informieren und diese einhalten. Dieses Dokument darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung eines befugten Mitglieds der EFG-Gruppe weder ganz noch teilweise vervielfältigt, veröffentlicht oder an andere Personen verbreitet werden. Dieses Dokument wurde von EFG Asset Management (UK) Limited zur Verwendung durch die EFG-Gruppe sowie die weltweiten Tochtergesellschaften und verbundenen Unternehmen innerhalb der EFG-Gruppe erstellt. EFG Asset Management (UK) Limited wurde von der britischen Financial Conduct Authority zugelassen und untersteht deren Aufsicht; eingetragen unter der Nummer 7389746. Eingetragener Sitz: EFG Asset Management (UK) Limited, 116 Park Street, London W1K 6AP, Vereinigtes Königreich, Telefon +44 (0) 20 7491 9111.

Wenn Sie dieses Dokument von einem verbundenen Unternehmen oder einer der unten genannten Niederlassungen erhalten haben, beachten Sie bitte Folgendes:

Informationen für Anleger in Australien:

mit beschränkter Haftung, eingetragen unter der Nummer 7389746, mit eingetragenem Sitz in 116 Park Street, London W1K 6AP, Vereinigtes Königreich (Telefon +44 (0)20 7491 9111), erstellt und herausgegeben. Die EFG Asset Management (UK) Limited wurde von der britischen Financial Conduct Authority zugelassen und untersteht deren Aufsicht (Nr. 536771). Die EFG Asset Management (UK) Limited ist von der Pflicht befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz für Finanzdienstleistungen zu besitzen, die sie für Grosskunden in Australien erbringt, und ist von der Financial Conduct Authority des Vereinigten Königreichs (FCA-

Registrierungsnummer 536771) nach dem Recht des Vereinigten Königreichs, das sich vom australischen Recht unterscheidet, zugelassen und untersteht deren Aufsicht. Dieses Dokument ist vertraulich und ausschliesslich für den Gebrauch der Person bestimmt, der es ausgehändigt oder zugesandt wird, und darf weder ganz noch teilweise an andere Personen weitergegeben werden.

ASIC Class Order CO 03/1099

Die EFG Asset Management (UK) Limited teilt Ihnen mit, dass sie sich in Bezug auf die Finanzdienstleistungen, die sie Ihnen erbringt, auf die Ausnahmeregelung der Australian Securities & Investments Commission (ASIC) Class Order CO 03/1099 (Class Order) (ausgeweitet durch das ASIC Corporations (Repeal and Transitional) Instrument 2016/396) für Unternehmen, die der Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) des Vereinigten Königreichs unterstehen, beruft, die sie von der Pflicht befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz (Australian Financial Services Licence; AFSL) im Sinne des Corporations Act 2001 (Cth) (Corporations Act) zu besitzen.

Aufsichtsvorschriften des Vereinigten Königreichs

Die Finanzdienstleistungen, die wir Ihnen erbringen, werden von der FCA gemäss den Gesetzen und Aufsichtsvorschriften des Vereinigten Königreichs reguliert, die sich von denen Australiens unterscheiden. Folglich werden jedes Angebot und alle anderen Unterlagen, die Sie von uns im Rahmen der Erbringung von Finanzdienstleistungen erhalten, in Übereinstimmung mit diesen Gesetzen und Aufsichtsvorschriften erstellt. Die Aufsichtsvorschriften des Vereinigten Königreichs beziehen sich auf die Gesetzgebung, die gemäss der Gesetzgebung erlassenen Vorschriften und alle anderen relevanten Richtlinien oder Dokumente, die von der FCA herausgegeben werden.

Ihr Status als Grosskunde

Damit wir Ihnen Finanzdienstleistungen erbringen und die Class Order einhalten können, müssen Sie ein „Grosskunde“ im Sinne von Abschnitt 761G des Corporations Act sein. Durch die Annahme von Unterlagen von uns vor dem Beginn oder im Verlauf der Erbringung von Finanzdienstleistungen für Sie:

- garantieren Sie uns, dass Sie ein „Grosskunde“ sind;
- erklären Sie sich damit einverstanden, die von uns von Zeit zu Zeit zur Bestätigung Ihres Status als Grosskunde angeforderten Informationen oder Nachweise vorzulegen;
- stimmen Sie zu, dass wir die Erbringung von Finanzdienstleistungen für Sie einstellen können, wenn Sie kein Grosskunde mehr sind oder wenn Sie uns keine für uns zufriedenstellenden Informationen oder Nachweise zur Bestätigung Ihres Status als Grosskunde vorlegen; und
- verpflichten Sie sich, uns innerhalb von 5 Geschäftstagen schriftlich zu benachrichtigen, wenn Sie für die Zwecke der Finanzdienstleistungen, die wir für Sie erbringen, nicht mehr als „Grosskunde“ gelten..

Bahamas: Die EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. hat von der Securities Commission der Bahamas gemäss dem Securities Industry Act von 2011 sowie den Securities Industry Regulations von 2012 die Zulassung und Befugnis zur Durchführung von Wertpapiergeschäften – einschliesslich des Wertpapierhandels, Geschäften mit Wertpapieren, der Verwaltung von Wertpapieren und der Beratung zu Wertpapieren – in und von den Bahamas aus erhalten. Die EFG Bank & Trust (Bahamas) Ltd. hat auch von der Zentralbank der Bahamas gemäss dem Banks and Trust Companies Regulation Act von 2000 die Zulassung als Bank- und Treuhandgesellschaft erhalten.

Bahrain: EFG AG Bahrain Branch is regulated by the Central Bank of Bahrain with registered office at Bahrain Financial Harbour, West Tower – 14th Floor, Kingdom of Bahrain.

Bermuda: EFG Wealth Management (Bermuda) Ltd. is an exempted company incorporated in Bermuda with limited liability. Registered address: Thistle House, 2nd Floor, 4 Burnaby Street, Hamilton HM 11, Bermuda.

Chile: Die EFG Corredores de Bolsa SpA wurde von der Comisión para el Mercado Financiero (vormals SVS) als Börsenmakler zugelassen und ist befugt, Wertpapiermaklergeschäfte in Chile sowie andere regulierte Tätigkeiten einschliesslich der Verwaltung von Wertpapierportfolios mit Dispositionsbefugnis, der Abwicklung von Wertpapiergeschäften und der Anlageberatung, durchzuführen. Eingetragen unter der Nummer: 215. Eingetragener Sitz: Avenida Isidora Goyenechea 2800 Of. 2901, Las Condes, Santiago.

Zypern: Die EFG Cyprus Limited ist eine in Zypern unter der Firmennummer HE408062 gegründete Investmentgesellschaft. Eingetragene Geschäftsanschrift: Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Zypern. Die EFG Cyprus Limited wurde von der Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC) zugelassen und untersteht deren Aufsicht.

Dubai: EFG (Middle East) Limited unterliegt der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority mit eingetragenem Sitz in Gate Precinct Building 05, Level 07, PO Box 507245, Dubai, VAE.

Guernsey: Die EFG Private Bank (Channel Islands) Limited hat die Zulassung von der Guernsey Financial Services Commission erhalten.

Hongkong: Die EFG Bank AG ist eine von der Hong Kong Monetary Authority gemäss Banking Ordinance (Cap. 155, Laws of Hong Kong) autorisierte Licensed Bank und berechtigt, in Hong Kong regulierte Tätigkeiten des Typs 1 (Handel mit Wertpapieren), des Typs 4 (Beratung zu Wertpapieren) und des Typs 9 (Vermögensverwaltung) durchzuführen.

Jersey: Die EFG Wealth Solutions (Jersey) Limited unterliegt bezüglich der Durchführung von Investmentgeschäften gemäss dem Financial Services (Jersey) Law von 1998 der Aufsicht der Jersey Financial Services Commission.

Liechtenstein: Die EFG Bank von Ernst AG unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein, Landstrasse 109, Postfach 279, 9490 Vaduz, Liechtenstein.

Luxemburg: Die EFG Bank (Luxembourg) S.A. wird in der von der luxemburgischen Aufsichtsbehörde (Commission de Surveillance du Secteur Financier) geführten offiziellen Liste der in Luxemburg gemäss dem Luxemburger Gesetz über den Finanzsektor vom 5. April 1993 (in der jeweils gültigen Fassung) (das „Gesetz von 1993“) gegründeten Banken als eine Aktiengesellschaft nach luxemburgischem Recht (société anonyme) aufgeführt, die zur Ausübung ihrer Tätigkeiten gemäss Artikel 2 des Gesetzes von 1993 befugt ist. In Luxemburg ansässige Personen, die Informationen zu den Dienstleistungen der EFG Bank (Luxembourg) S.A. wünschen, sollten sich ausschliesslich an die EFG Bank (Luxembourg) S.A., 56 Grand Rue, Luxemburg 2013, Luxemburg, Telefonnummer +352 264541, wenden.

Monaco: Die EFG Bank (Monaco) SAM ist eine monegassische Aktiengesellschaft mit der Handelsregisternr. 90 S 02647 (Registre du Commerce et de l'Industrie de la Principauté de Monaco). Die EFG Bank (Monaco) SAM ist eine Bank, deren Ausübung von Finanzgeschäften von der französischen Aufsichts- und Abwicklungsbehörde (ACPR) und der monegassischen Kommission für die Kontrolle der Finanzgeschäfte zugelassen ist und unter deren Aufsicht steht. Eingetragener Sitz: EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende – BP 37 – 98001 Monaco (Principauté de Monaco), Telefon: +377 93 15 11 11. Der Empfänger dieses Dokuments spricht fließend Englisch und verzichtet auf die Möglichkeit, eine französische Version dieser Publikation zu erhalten.

Volksrepublik China: Die Repräsentanz der EFG Bank AG in Shanghai wurde von der China Banking Regulatory Commission genehmigt und ist gemäss den Bestimmungen der Volksrepublik China für die Verwaltung von Banken mit ausländischer Kapitalbeteiligung und den entsprechenden Durchführungsbestimmungen bei der Shanghai Administration for Industry and Commerce registriert. Eingetragen unter der Nummer: 310000500424509. Eingetragener Sitz: Room 65T10, 65 F, Shanghai World Financial Center, No. 100, Century Avenue, Pudong New Area, Shanghai. Das Leistungsspektrum der Repräsentanz der EFG Bank AG

in Shanghai beschränkt sich auf nicht auf den Erwerbszweck ausgerichtete Aktivitäten, darunter Kontaktaufnahme, Marktforschung und Beratung.

Portugal: Die portugiesische Niederlassung der EFG Bank (Luxembourg) S.A. ist bei der portugiesischen Wertpapiermarktkommission unter der Nummer 393 sowie bei der Bank von Portugal unter der Nummer 280 eingetragen. Steuernummer und Handelsregisternummer: 980649439. Eingetragener Sitz: Av. da Liberdade, No 131, 6o Dto – 1250-140 Lissabon, Portugal.

Singapur: Die Niederlassung der EFG Bank AG in Singapur (UEN-Nr. T03FC6371J) wurde von der Monetary Authority of Singapore als eine im Grosskundengeschäft tätige Bank für die Ausübung von Bankgeschäften zugelassen und ist ein Exempt Financial Adviser im Sinne des Financial Advisers Act sowie ein Exempt Capital Markets Services Licensee im Sinne der Definition im Securities and Futures Act.

Schweiz: Die EFG Bank AG, Zürich, einschliesslich ihrer Niederlassungen in Genf und Lugano, wurde von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassen und untersteht deren Aufsicht. Eingetragener Sitz: EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zürich, Schweiz. Niederlassungen in der Schweiz: EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Geneva 2 und EFG Bank SA, Via Magatti 2 6900 Lugano.

Vereinigtes Königreich: Die EFG Private Bank Limited wurde von der Prudential Regulation Authority zugelassen und untersteht der Aufsicht der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority; eingetragen unter der Nummer 144036. Die EFG Private Bank Limited ist Mitglied der London Stock Exchange. Eingetragen unter der Nummer 2321802. Eingetragener Sitz: EFG Private Bank Limited, 116 Park Street, London W1K 6AP, Vereinigtes Königreich, Telefon +44 (0)20 7491 9111. In Bezug auf EFG Asset Management (UK) Limited beachten Sie bitte die oben aufgeführten Statusangaben.

USA: Die EFG Asset Management (UK) Limited ist ein Tochterunternehmen von EFG Capital, ein bei der US-amerikanischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde (SEC) registrierter Broker-Dealer und Mitglied der Financial Industry Regulatory Authority („FINRA“) und der Securities Investor Protection Corporation („SIPC“). Weder die SEC, die FINRA noch die SIPC hat dieses Dokument oder die von EFG Capital oder ihres in den USA ansässigen Tochterunternehmens, EFGAM Americas, bereitgestellten Dienstleistungen und Produkte gebilligt. EFGAM Americas ist als Anlageberater bei der SEC registriert. Wertpapierprodukte und Maklerdienstleistungen werden von EFG Capital bereitgestellt; Vermögensverwaltungsdienstleistungen werden von EFGAM Americas erbracht. EFG Capital und EFGAM Americas sind über gemeinsame Eigentümerschaft verbunden und können Mitarbeiter/innen beschäftigen, die mehreren dieser Unternehmen zugehörig sind. Dieses Dokument ist nicht für den Vertrieb an US-Personen oder zugunsten von US-Personen bestimmt, davon ausgenommen sind Personen, die (im Sinne des United States Investment Company Act von 1940 in der jeweils gültigen Fassung („Investment Company Act“)) „qualifizierte Käufer“ und „akkreditierte Anleger“ (im Sinne von Regel 501 (a) des Securities Act) sind. Etwaige Wertpapiere, auf die in diesem Dokument Bezug genommen wird, werden nicht gemäss dem Securities Act (Wertpapiergesetz) registriert oder gemäss etwaigen geltenden staatlichen Wertpapiergesetzen zugelassen. Etwaige Fonds, auf die in diesem Dokument Bezug genommen wird, werden nicht als Investmentgesellschaften im Sinne des Investment Company Act (Gesetz über Investmentgesellschaften) registriert. Analysten, die sich ausserhalb der Vereinigten Staaten befinden, werden von nicht US-Tochterunternehmen beschäftigt, die nicht den FINRA-Bestimmungen unterliegen.