

Ausblick

2024



Unsere 10 wichtigsten Prognosen
für das kommende Jahr



Inhalt

Thema | Ausblick 2024

Einführung	3
01. Die Weltwirtschaft legt eine sanfte Landung hin	4
02. Produktivitätsgewinne	5
03. Fragile Staatshaushalte	6
04. Politische Turbulenzen	7
05. Demografie ist (weiterhin) Schicksal	8
06. Gewichtsabnahme und Konsumgüter	9
07. Umstellung auf saubere Energie	10
08. Unterbewertete Währungen erholen sich	11
09. Chancen bei Anleihen	12
10. Small Caps bevorzugen	13
<hr/>	
Wie haben wir 2023 abgeschnitten?	14



Ausblick 2024

Einführung

Willkommen beim EFG Ausblick 2024, in dem wir unsere zehn wichtigsten Prognosen für das kommende Jahr erläutern und uns anschauen, wie gut unsere Prognosen für 2023 abgeschnitten haben.

Angesichts der überraschend widerstandsfähigen Weltwirtschaft im Jahr 2023 ist unser Basisszenario für 2024 eine weiche Landung. Ein positiveres Szenario, wobei sich das Wachstum mit wenig Turbulenzen fortsetzt, unterstützt durch Produktivitätssteigerungen, ist wenig wahrscheinlich. Die potenziellen Auswirkungen der generativen künstlichen Intelligenz (KI) auf die Produktivität sind bereits erkennbar, sie hat sogar eine Rolle bei der Erstellung einiger Bilder in dieser Ausblick-Publikation gespielt. China sollte sich auf einen langsameren Wachstumstrend einpendeln, steht aber vor Herausforderungen durch die negativen Wachstumsauswirkungen seiner demographischen Situation. Wir erwarten, dass die «Bond Market Vigilantes» an den Anleihemärkten weiterhin Druck auf Regierungen ausüben werden, die sich zu stark verschulden. Grosse Haushaltsdefizite, insbesondere in den USA, könnten bei den Präsidentschaftswahlen 2024 eine Rolle spielen.

Wenn 2023 das Jahr war, in dem der KI der Durchbruch in das Bewusstsein der Öffentlichkeit gelang, denken wir, dass Medikamente zur Gewichtsreduktion das grosse Thema des Jahres 2024 sein werden. Dies eröffnet interessante Perspektiven im Konsumgütersektor, dessen Performance im Jahr 2023 unter Befürchtungen über die möglichen Auswirkungen der neuen Diätmedikamente gelitten hat. Auch der Bereich der erneuerbaren Energien sollte aufgrund der sinkenden Zinsen neuen Schwung erhalten. In unserem Ausblick für 2023 hatten wir einen schwächeren Dollartrend erwartet, da der japanische Yen deutlich unterbewertet war. Wir erwarten daher, dass sich der Yen erholt. Schliesslich bevorzugen wir weiterhin Small Caps, wobei die Auswahl der richtigen Aktien entscheidend ist.

Moz Afzal, Chief Investment Officer



Thema 01. Die Weltwirtschaft legt eine sanfte Landung hin

Unser wahrscheinlichstes Szenario ist eine sanfte Landung der Weltwirtschaft im Jahr 2024 mit einem globalen Wachstum von etwa 2.5 % bis 3 %.

Wir glauben, dass die USA eine signifikante Rezession vermeiden und schneller wachsen werden als die meisten anderen Industrieländer, wie 2023. Die Schwellen- und Entwicklungsländer sollten die Industrieländer übertreffen, obwohl sich China

wahrscheinlich an ein langsames Wachstum (etwa 4.0 % bis 4.5 %) gewöhnen muss. Das Wachstumsmuster zwischen den verschiedenen Sektoren wird sich weiter verlagern. Die in der Pandemie in die Höhe schnellenden Ausgaben für physische Güter (z. B. Ausrüstung für die Arbeit zu Hause) wichen im Zuge der Wiedereröffnung der Volkswirtschaften höheren Ausgaben für Dienstleistungen (Freizeit, Verkehr und Unterhaltung). Im Jahr 2024 wird eine Rückkehr zur Warenproduktion (vor allem in der Elektronikindustrie, unterstützt durch die rasche

Entwicklung der KI) stattfinden. Eine sanfte Landung ist jedoch keineswegs sicher. Es besteht das Risiko, dass die aggressiven Zinsanhebungen der Vergangenheit das Wirtschaftswachstum und die Inflation stärker beeinträchtigen, als wir in unserem Basisszenario erwarten. Die Wahrscheinlichkeit des positiveren Szenarios, in dem das Wachstum mit wenig Turbulenzen weitergeht, ist gering. Dies könnte durch unser zweites Hauptthema unterstützt werden: Produktivitätszuwächse.

Jährliche Produktivitätszuwächse in den USA

2023 drittes Quartal auf Jahresbasis

5.2 %

10 Jahre vor der Pandemie auf Jahresbasis

1.2 %

Quelle: Berechnungen des US LSEG und EFGAM. 6. Dezember 2023.

Der linke Balken stellt die Daten für ein Quartal auf Jahresbasis dar, während der Balken auf der rechten Seite die Daten für 10 Jahre vor der Pandemie auf Jahresbasis darstellt.

Thema 02.

Produktivitätsgewinne

Der Ökonom Robert Solow sagte 1987, dass das Computerzeitalter überall sei, ausser in den Produktivitätsstatistiken. Es könnte endlich gekommen sein.

Die Produktivität in den USA (Produktion pro Stunde im nicht-landwirtschaftlichen Sektor) wuchs in den zehn Jahren vor der Pandemie um nur 1.2 % pro Jahr. Der Anstieg auf eine annualisierte Rate von 5.2 % im dritten Quartal 2023 weckte die Hoffnung auf eine technologiegestützte Renaissance der Produktivität wieder auf. Damit wäre das Verbesserungspotenzial aber zu hoch gegriffen. McKinsey schätzt, dass die generative KI die Arbeitsproduktivität bis 2040 um 0.1 bis 0.6 % pro Jahr steigern könnte.¹ Dies deutet darauf hin, dass eine geringfügige Verbesserung auf rund 1.5 % p.a. möglich ist. Bei einem anhaltenden Bevölkerungswachstum wären die USA dann positioniert, ein BIP-Wachstum von rund 2 % pro Jahr aufrechtzuerhalten.

Die Auswirkungen der generativen KI auf die Steigerung der Produktivität sind in bestimmten Sektoren bereits zu beobachten. Über seine Verwendung im Beratungssektor wurde ausführlich berichtet. Juristische Dienstleistungen, die Kreativwirtschaft und (nach einiger Zögerung) der Bildungssektor dürften ebenfalls davon profitieren. KI kann natürlich nicht alle Arbeitsplätze ersetzen, trotz gegenteiliger Behauptungen aus manchen Ecken. Sie stellt aber eine interessante Entwicklung da, die das Potenzial hat, erhebliche Veränderungen herbeizuführen.²

¹ <https://www.mckinsey.com/capabilities/mckinsey-digital/our-insights/the-economic-potential-of-generative-ai-the-next-productivity-frontier>

² Auf dem britischen KI-Gipfel im November sagte Elon Musk: «Man kann einen Job haben, wenn man für seine persönliche Zufriedenheit arbeiten möchte, aber KI kann alles tun.» <https://www.bbc.co.uk/news/uk-67302048>

Thema 03.

Fragile Staatshaushalte

Die Regierungen auf der ganzen Welt sehen sich mit hohen Haushaltsdefiziten und Verschuldungsniveaus konfrontiert. Besonders problematisch ist dies in den USA, wo ein strukturelles Ungleichgewicht zwischen Einnahmen und Ausgaben besteht.

Die US-Finanzkonservativen betonen die Notwendigkeit, die Staatsausgaben zu kürzen oder die Steuern zu erhöhen. Das sind die einzig realistischen Möglichkeiten zur Lösung des Problems. Aber die Umkehrung der Steuersenkungen der letzten Jahre (technisch gesehen, da sie am 31. Dezember 2025 auslaufen) wird politisch schwierig sein. Der Staatshaushalt ist aber auch aus weiteren Gründen unter Druck: Der seit Jahren bekannte Aufwärtstrend bei den Gesundheits- und Sozialversicherungsausgaben durch die demographische Alterung wird durch den Aufwärtstrend der Ausgaben für Verteidigung und Infrastruktur und jetzt durch höhere Zinszahlungen für Staatsschulden verstärkt.

Manchmal wird als Ausweg aus dem Problem vorgeschlagen, das Schuldenproblem durch Inflation zu lösen. Das würde bedeuten, ein höheres Inflationsniveau zu tolerieren, das den realen Wert der ausstehenden Schulden

verringern und gleichzeitig das nominale BIP erhöhen würde. Dies würde jedoch nur eine vorübergehende Entlastung bedeuten, da eine höhere Inflation zu Zinserhöhungen seitens der Federal Reserve und zu langfristig höheren Zinsen führen würde. Eine andere Option – die Umstrukturierung der Schulden – wäre unverantwortlich.

Die Anleihemärkte werden auch 2024 weiterhin Druck auf Regierungen ausüben, die eine unverantwortliche Haushaltsposition führen. Es wäre naiv zu glauben, die USA könnten gegen solchen Druck immun sein. Insbesondere kann man sich nicht auf den Appetit ausländischer Investoren auf US-Anleihen verlassen. Erwarten Sie, dass die Fragilität der Staatshaushalte und die Nervosität des Anleihemarktes weiterhin ein Thema bleiben werden. Die zunehmende Besorgnis über das Risiko längerfristiger Anleihen ist ein strukturelles Argument für eine steilere Zinskurve.

Quelle: Getty Images





Das Bild wurde mit KI generiert

Thema 04.

Politische Turbulenzen

Mehr als die Hälfte der Weltbevölkerung lebt in Ländern, in denen 2024 nationale Wahlen stattfinden werden. Die US-Wahlen – mit der Möglichkeit, dass Donald Trump ins Weisse Haus zurückkehrt – werden enorme Aufmerksamkeit auf sich ziehen und wahrscheinlich die weitreichendsten Folgen haben.

Mehr als 4 Milliarden Menschen leben in den 76 Ländern, in denen 2024 nationale Wahlen abgehalten werden.³ In welchem Masse diese wirklich demokratisch sind und Veränderungen zu erwarten

sind, variiert von Land zu Land. Wladimir Putin wird fast sicher für eine dritte Amtszeit in Folge wiedergewählt, und auch anderswo werden starke Männer im Angebot bleiben. Entgegen diesem Trend wird Mexiko wahrscheinlich eine Frau zum Präsidenten wählen. Bei den Wahlen in Indien, die für April/Mai geplant sind, wird allgemein erwartet, dass Narendra Modis BJP-Partei wiedergewählt wird. Im Vereinigten Königreich steht die regierende Konservative Partei vor einer harten Herausforderung durch die oppositionellen Labour Party. In den 27 Mitgliedstaaten finden Wahlen zum Europäischen Parlament statt. Die mit Abstand bedeutendste Wahl ist aber die Präsidentschaftswahl in den USA. Donald Trump hat ein Ende des russisch-ukrainischen Krieges «in 24 Stunden» zugesagt, wenn er ins Weisse Haus zurückkehrt. Ein einfacheres Regelungsumfeld für Big-Tech- und Bankgeschäfte

und die Beibehaltung niedriger Unternehmens- und Privatsteuern stehen ebenfalls auf seiner Agenda. Es wird ebenfalls eine starke Erhöhung der Zölle (auf 10 % aller Einfuhren) vorgeschlagen: Dies mag politisch populär sein, würde aber wenig dazu beitragen, das Haushaltsdefizit der USA zu verringern.

2023 war das dritte Jahr der Präsidentschaftswahlen in den USA. In diesen dritten Jahren ist der S&P-Index 500 im Durchschnitt um 11.7 % zurückgegangen (von der Spitze zu Tiefstand).⁴ 2023 gab es zwei Einbrüche: 7.8 % (2. Februar bis 3. März) und 10.3 % (31. Juli bis 27. Oktober). Die Erholung ab dem 27. Oktober beträgt derzeit 10.6 %. Auch dieses Mal hat sich also der Präsidentschaftszyklus an den US-Börsen durchgesetzt.

Mit Blick auf das Jahr 2024 ist im vierten Jahr des Präsidentschaftszyklus ein grösserer Einbruch (13.7 %), aber eine stärkere Erholung (23.9 %) zu erwarten als in den dritten Jahren. Kurz gesagt: mehr Volatilität, aber mit potenziell grösserem Aufwärtsdruck.

³ Quelle: The Economist <https://www.economist.com/interactive/the-world-ahead/2023/11/13/2024-is-the-biggest-election-year-in-history>

⁴ Quelle: Strategas. Daten für 1962-2020.

Demografie ist (weiterhin) Schicksal

Es wurde oft gesagt, dass die Demografie das Schicksal bestimmt: Für jede Wirtschaft sind die Bevölkerungsgröße, die Altersverteilung und die Zahl der Erwerbstätigen die wichtigsten Triebkräfte des wirtschaftlichen Fortschritts.

Japan hat seit mehreren Jahrzehnten erlebt, dass die negative demografische Entwicklung sein Wachstum untergräbt. China scheint jetzt in eine ähnliche Phase einzutreten. Bis 2100 wird die chinesische Bevölkerung nach UN-Prognosen um 650 Millionen schrumpfen. China wird so viele Menschen verlieren wie die heutige Bevölkerung Lateinamerikas.

Die Geschwindigkeit des Bevölkerungsrückgangs in China in den nächsten zwei Jahrzehnten wird ähnlich sein wie in Japan nach dessen Bevölkerungshöchststand, wird sich dann aber beschleunigen.

Länder können sich den Herausforderungen einer schrumpfenden Bevölkerung anpassen. Die Erwerbsquoten (der Anteil der Erwerbstätigen oder Arbeitssuchenden) können beispielsweise durch einen späteren Ruhestand und eine höhere Erwerbsquote von Frauen steigen. Beide Entwicklungen gab es in Japan. Massnahmen zur Steigerung der Produktivität können gefördert werden. Die Bevölkerung Südkoreas dürfte in den kommenden Jahrzehnten angesichts der extrem niedrigen Fruchtbarkeitsrate deutlich zurückgehen, doch hat es in den letzten Jahren hohe Produktivitätssteigerungen gegeben: es wird wichtig sein, diesen Trend beizubehalten.

⁵ Die Gewinne aus der Aufgabe der Autarkie Japans in der Mitte des neunzehnten Jahrhunderts beliefen sich einer Studie zufolge auf 7 % des BIP (Bernhofen, Daniel M. und John C. Brown (2005) «An Empirical Assessment of the Comparative Advantage Gains from Trade: Evidence from Japan», American Economic Review, 95(1), 208-25. Das ist ähnlich wie die jüngste Schätzung des IWF über den Verlust für das Welt-BIP durch die zunehmende Fragmentierung des Handels. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2023/08/28/the-high-cost-of-global-economic-fragmentation>

China steht vor der zusätzlichen Herausforderung, die sich aus seiner jüngsten stärkeren Betonung des innenorientierten Wachstums ergibt. Japan und Korea haben trotz der demografischen Herausforderungen einen wirtschaftlichen Aufschwung erlebt, weil sie sich dem internationalen Handel geöffnet haben. China läuft Gefahr, auf diese Gewinne zu verzichten.

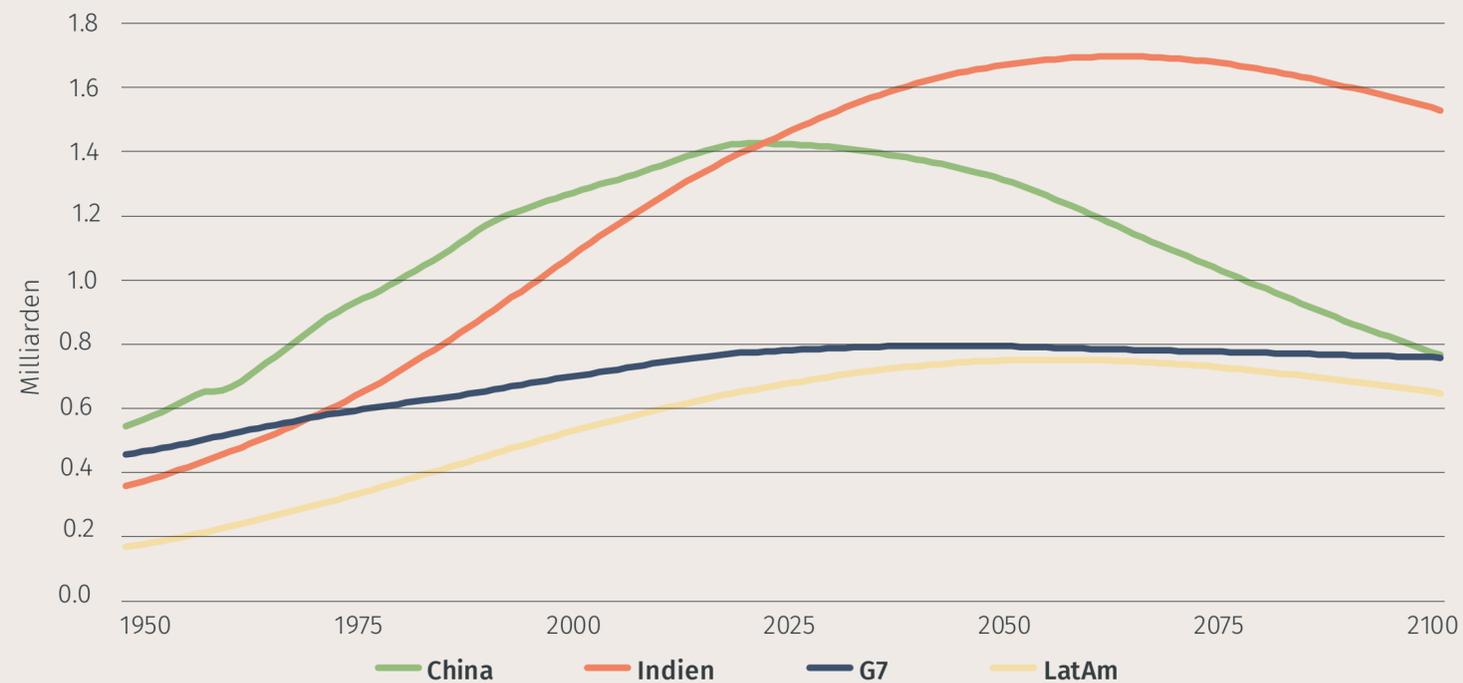
In Ländern, in denen die Bevölkerung voraussichtlich rasch wachsen wird, gelten die gleichen Probleme umgekehrt. Es ist eine enorme Herausforderung, genügend Arbeitsplätze für die rasch wachsende junge Bevölkerung Afrikas zu finden.

Demografie ist Schicksal: Wie sich die unterschiedlichen Volkswirtschaften den Herausforderungen stellen, wird 2024 ein zentrales Thema sein⁵.



Das Bild wurde mit KI generiert

Bevölkerungstrends



Quelle: Bevölkerungsprognosen der Vereinten Nationen, mittlere Variante 2023. Prognosen ab 2023

Thema 06.

Gewichtsabnahme und Konsumgüter

Die Popularität von Medikamenten zur Gewichtsreduktion wird 2024 wahrscheinlich dramatisch steigen. Der potenzielle Markt ist riesig. Die Auswirkungen auf den Sektor der Konsumgüter sind jedoch übertrieben.

Mehr als zwei Drittel der Erwachsenen in Grossbritannien und den USA sind fettleibig oder übergewichtig. Das Potenzial für Medikamente zur Gewichtsreduktion ist riesig. Das Wachstum des Marktes und sein Einfluss könnten sich 2024 parallel zum KI-Thema im Jahr 2023 entwickeln: eine Innovation, die sich schnell durchsetzt. Der effektive Einsatz von Medikamenten zur Gewichtsreduktion kann weitreichende Folgen haben: Direkt aufgrund der geringeren Nachfrage nach Lebensmitteln; indirekt aufgrund der potenziell niedrigeren Kosten für die Gesundheitssysteme. Die Frage ist, ob diese Medikamente eine ähnliche Enttäuschung sein werden, wie viele fehlgeschlagene Diätmoden in der Vergangenheit.

Die potenziellen Auswirkungen von Medikamenten zur Gewichtsreduktion auf die Nahrungsmittelnachfrage belastete die Performance des Konsumgütersektors im Jahr 2023. Darüber hinaus verlangsamte sich das Umsatzwachstum bei den nichtzyklischen Konsumgütern (vor allem aufgrund der niedrigeren Inflation), und die höheren langfristigen Zinssätze wirkten sich negativ auf die Bewertungen dieses traditionell defensiven Sektors aus.

Der globale Sektor der nichtzyklischen Konsumgüter ist daher unserer Ansicht nach unterbewertet. Wir sind der Meinung, dass die Bewertungen die existierenden Risiken adäquat einpreisen. Dies ist unser wichtigstes konträres sektorales Anlagethema für 2024.



Das Wachstum des Marktes und sein Einfluss könnten sich 2024 durchaus parallel zum KI-Thema von 2023 entwickeln



Wir beziffern die im Rahmen der «Net Zero»-Initiativen benötigten Investitionen auf

4.2 Billionen \$

Thema 07.

Umstellung auf saubere Energie

Der Übergang von fossilen Brennstoffen zu sauberer Energie ist nach wie vor von grösster Bedeutung, doch 2023 kam die Entwicklung ins Stocken. Wir erwarten, dass er 2024 wieder an Schwung gewinnen wird.

Nach den neuesten Prognosen der Internationalen Energieagentur werden die Investitionen in saubere Energie von 1.8 Billionen USD im Jahr 2023 auf über 4 Billionen USD pro Jahr in den 2030er Jahren steigen. Der Niedergang des Verbrennungsmotor-Zeitalters und der Aufstieg von Elektrofahrzeugen sind bereits ganz klar im Gange. Dies muss mit sauberer Energieerzeugung, neuen Versorgungsleitungen und einer verbesserten Energieeffizienz einhergehen. Doch 2023 gab es bei einigen dieser Projekte deutliche Rückschläge, unter anderem durch das Scheitern der britischen Auktion für die nächste Generation von Offshore-Windkraftanlagen. 2024 werden solche Projekte aus unserer Sicht wieder auf Kurs kommen. Projekte im Bereich Windkraft, Solarenergie und Batteriespeicher waren durch höhere Finanzierungskosten infolge des Anstiegs der Zinssätze im Jahr 2023 und in einigen Fällen durch die Festlegung unrealistisch niedriger künftiger Preisgarantien beeinträchtigt worden. Für 2024 erwarten wir eine wesentlich positivere Entwicklung. Die Bewertungen der Unternehmen in diesen Sektoren preisen kaum Wachstumsaussichten ein, was höchst unrealistisch erscheint. Weltweit gibt es starken politischen Willen, den Ausbau der Kapazitäten für erneuerbare Energien zu voranzutreiben. Darüber hinaus scheint die Finanzierung solcher Projekte ohne weiteres verfügbar zu sein, nicht zuletzt wegen der Zahl der Investoren, die ihre Zuteilungen für ESG-Investitionen im Allgemeinen und Dekarbonisierungstechnologien im Besonderen erhöhen.

Das Bild wurde mit KI generiert



Quelle: Getty Images

Thema 08.

Unterbewertete Währungen erholen sich

Der lange Aufwärtstrend bei der Bewertung des US-Dollars ist Ende 2022 zu Ende gegangen.

Wir erwarteten damals einen längerfristigen Abwärtstrend, was auch eingetreten ist. Aber das Muster der Dollarschwäche war im Vergleich zu verschiedenen Währungen ungleichmässig. Tatsächlich ist der Dollar gegenüber dem Yen stark geblieben.

Das Ergebnis ist, dass die japanische Währung derzeit bei fast allen Kennzahlen der Kaufkraftparität und des Gleichgewichtskurses unterbewertet zu sein scheint.

Unserer Meinung nach wird sich die Unterbewertung des Yen 2024 korrigieren. Die Abkehr von Japans Nullzinspolitik, eine anhaltende Erholung der japanischen Wirtschaft und die Renaissance des Unternehmenssektors werden die Aufwertung der Währung vorantreiben.

Dollar - Yen Divergenz



Quelle: LSEG- und EFGAM-Berechnungen; 1. Dezember 2023.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit bietet keinen Hinweis auf künftige Ergebnisse.

Anleiherenditen nach Sektor und Jahr

22.4 %	8.2 %	1.5 %	14.3 %	17.3 %	1.0 %	22.8 %	54.5 %	6.0 %	-9.4 %	10.2 %
7.3 %	7.5 %	1.3 %	10.7 %	14.3 %	-0.4 %	14.5 %	11.0 %	3.1 %	-9.9%	10.2 %
-1.40 %	6.10 %	-0.30 %	9.90 %	10.40 %	-1.20 %	13.10 %	9.90 %	1.00 %	-10.30 %	5.8 %
-1.50 %	4.80 %	-0.70 %	6.10 %	8.20 %	-1.30 %	12.60 %	9.50 %	-1.00 %	-12.30 %	5.2 %
-2.60 %	3.60 %	-1.40 %	5.90 %	7.40 %	-1.80 %	9.50 %	9.20 %	-1.00 %	-13.60 %	3.5 %
-4.10 %	0.60 %	-2.70 %	4.70 %	7.30 %	-2.50 %	8.40 %	7.00 %	-1.60 %	-14.90 %	2.0 %
-4.30 %	0.00 %	-3.20 %	2.10 %	6.40 %	-2.50 %	6.80 %	6.50 %	-1.70 %	-14.70 %	1.9 %
-4.30 %	-0.80 %	-3.30 %	1.70 %	3.00 %	-3.40 %	6.40 %	5.30 %	-4.70 %	-16.20 %	1.6 %
-8.60 %	-1.90 %	-10.40 %	1.70 %	2.50 %	-4.10 %	5.60 %	3.90 %	-6.60 %	-18.50 %	0.1 %
2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023

■ US-Wandelanleihen
 ■ US-TIPS
 ■ Global Aggregatex
 ■ Globale Staatsanleihen
 ■ EM-Hartwährung
 ■ EM-Lokalwährung
 ■ US-Hypotheken
 ■ Globale Hochzinsanleihen
 ■ US IG-Unternehmensanleihen

Quelle: Bloomberg. 2023 ist das Jahr bis 12. Dezember 2023.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit bietet keinen Hinweis auf künftige Ergebnisse.

Thema 09.

Chancen bei Anleihen

Für 2024 sehen wir drei interessante Möglichkeiten an den Anleihemärkten.

Erstens boten kürzere Laufzeiten in der Vergangenheit Schutz vor dem Reinvestitionsrisiko, das mit sinkenden Zinsen am kurzen Ende verbunden ist. Wir bevorzugen drei- bis fünfjährige Laufzeiten bei Staatsanleihen und Investment-Grade-Unternehmensanleihen. Zweitens erscheinen inflationsgebundene Anleihen attraktiv, weil sie derzeit eine hohe reale Rendite bieten und eingepreisten Inflationserwartungen nicht zu hoch sind. Sie waren in der Vergangenheit Anleiheinvestoren gute Chancen und haben das Potenzial, auch vor einer Inflationsüberraschung zu schützen. Drittens können ausgewählte Wandelanleihen die Sicherheit von festverzinslichen Wertpapieren und das Aufwärtspotenzial von Aktien (insbesondere von Small Caps) bieten.



Quelle: Getty Images

Thema 10.

Small Caps bevorzugen

Die Rückkehr der Small Caps war eines unserer Themen für 2023, hat sich aber in diesem Jahr nicht bewahrheitet. Wir bleiben aber auch für 2024 bei diesem Thema.

Der Small-Cap-Sektor ist ein weites Universum und ein aktiver Sektor, in dem die Aktienwahl wichtig ist. Im Jahr 2023 war zum Beispiel der US-Small-Cap-Bankensektor besonders schwach; und Small-Cap-«Zombie-Unternehmen» – also solche Unternehmen, deren Erträge nicht ausreichen, um die Zinskosten zu decken – belasteten den Gesamtmarkt.

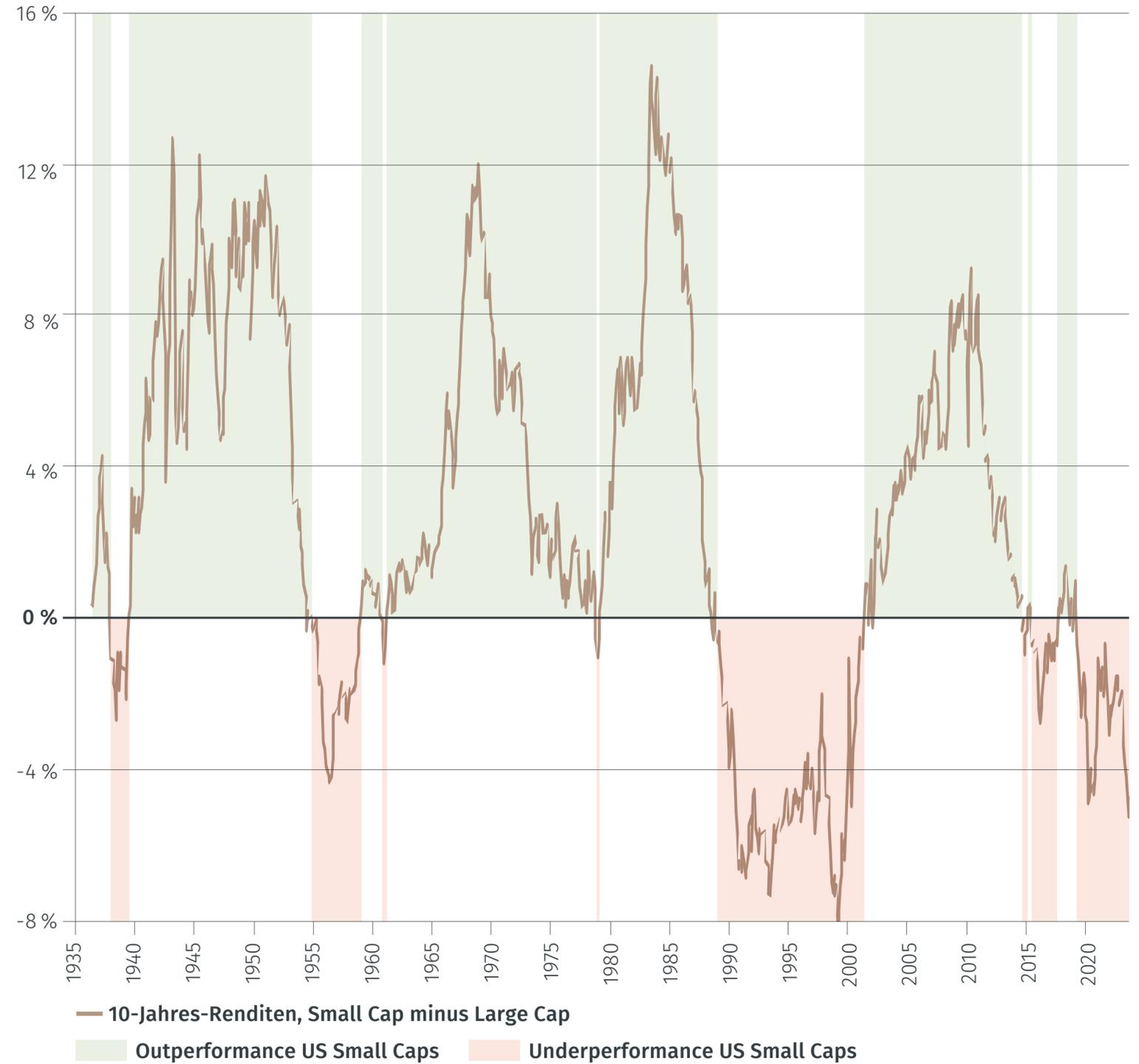
Small-Cap-Aktien haben historisch gesehen höhere Renditen als Large-Cap-Aktien: Dies ist der sogenannte Small-Cap-Effekt.

In 69 % der Kalendermonate seit den 1930er Jahren haben Small Caps höhere Renditen erzielt.

Der Anteil der Small-Cap-Aktien an der gesamten US-Marktkapitalisierung ist auf knapp 2 % gefallen, nachdem er in den 1980er Jahren einen Höchststand von über 9 % erreicht hatte. Einer der Hauptgründe dafür ist, dass der Trend zu passiven Investitionen tendenziell grosse Kapitalwerte begünstigt, während Small-Cap-Aktien in den wichtigen passiven Indizes weniger vertreten sind.

Eine Alternative zu einer reinen Small-Cap-Auswahl ist ein gleichgewichteter breiterer Index, der Technologiewerten mit ihren hohen Marktkapitalisierungen (die den Anstieg des US-Aktienmarktes im Jahr 2023 angetrieben haben) weniger Gewicht gibt und kleinere Werte stärker gewichtet.

Die Rückkehr der US Small Caps



Quelle: Kenneth French Datenbank und EFGAM-Berechnungen. Zeitraum für die Berechnung der Performance: August 1926 bis September 2023.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit bietet keinen Hinweis auf künftige Ergebnisse.

Wie haben wir 2023 abgeschnitten?



Jedes Jahr im Dezember blicken wir zurück auf den von uns ein Jahr zuvor präsentierten Ausblick. Die Wirtschaftsentwicklung – Inflation und Wachstum – verlief weitgehend wie erwartet. Wir teilten den weit verbreiteten Pessimismus über die US-Wirtschaft nicht und bevorzugten den zyklischen Konsumgütersektor: Das hat funktioniert. Auch die Renaissance der japanischen Unternehmensgewinne setzte sich wie erwartet fort. Unsere Bevorzugung von Investment-Grade-Unternehmensanleihen und Small-Cap-Aktien hat sich nicht so gut entwickelt. Der Wechselkurs des Dollars stieg geringfügig an, während wir mit einem Rückgang rechneten. Insgesamt lagen wir bei 7 von 10 Thesen richtig.

01. **Richtig** Die Inflation sinkt (endlich)

Wir erwarteten, dass die Inflationsraten in den wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften endlich sinken würden, wobei wir für die USA bis zum Jahresende einen Rückgang auf fast 3 % erwarteten. Die Inflationsraten sind im Grossen und Ganzen wie von uns erwartet zurückgegangen. Die jüngsten Werte zeigen eine VPI-Inflation in den USA, der Eurozone, Grossbritannien

und Japan von 3.1 %, 2.4 %, 4.6 % bzw. 3.3 %. Wir gingen davon aus, dass die Inflationsraten in den Schwellenländern viel weniger besorgniserregend sein werden. Das war der Fall. Vor allem kam China wieder in die Deflation, wobei der Verbraucherpreisindex im November um 0.5 % gegenüber dem Vorjahr zurückging.

02. **Teilweise korrekt** Geopolitische Spannungen nehmen ab

Wir erwarteten, dass die geopolitischen Spannungen nachlassen werden. Das taten sie bis zum 7. Oktober, aber dann stiegen sie nach dem Angriff der Hamas auf Israel und dem Krieg zwischen Israel und Gaza sprunghaft an. Der russisch-ukrainische Krieg setzte sich fort, eskalierte aber nicht. Anderswo gab es jedoch eine Lockerung der Spannungen.

Die chinesischen Beziehungen zum Westen verbesserten sich mit einer Reihe bilateraler Treffen zwischen China und den USA, Australien und der EU. Unter dem indischen G20-Vorsitz wurde ein gemeinsames Kommuniqué vereinbart und die Afrikanische Union als G20-Mitglied begrüsst. Die BRICS-Gruppe erweiterte ihre Mitgliedschaft um fünf weitere Volkswirtschaften.

03. **Richtig** Globales Wachstum: Zurück zur Realität

Wir erwarteten 2023 ein Jahr mit normaleren BIP-Wachstumsraten. Das ist eingetroffen. Für viele war die grösste wirtschaftliche Überraschung des Jahres 2023, dass es keine Rezession in den USA gab. Ende 2022 wurde die Wahrscheinlichkeit auf 70 % beziffert.⁶ Das Ergebnis war ganz anders: Es gab keine Rezession und ein Wachstum von über 2 %.⁷ Wir waren optimistischer als der Konsens

und dachten, dass eine Rezession, wenn sie denn eintreten sollte, mild ausfallen und erst spät im Jahr beginnen würde. Im Vereinigten Königreich und in der Eurozone (insbesondere in Deutschland) hielten wir eine Rezession für fast unvermeidlich: Nullwachstum oder eine leichte Rezession scheinen das Ergebnis gewesen zu sein.

04. **Richtig** Japan: die Renaissance geht weiter

Wir erwarteten, dass sich die japanische Renaissance (insbesondere definiert als eine Belebung der Unternehmensgewinne) fortsetzt. Das ist eingetroffen. Die Unternehmensgewinne stiegen um 8 % und damit schneller als das nominale BIP (Wachstum von 5 %). Der japanische

Aktienmarkt, der diesen Trend widerspiegelt, erzielte die höchsten Lokalwährungsrenditen unter den grossen Industrienationen. In US-Dollar wurden diese jedoch durch die anhaltende Schwäche des Yen untergraben.

05. **Teilweise korrekt** Schwellenländer erholen sich

Wir erwarteten, dass nach Jahren, in denen sie hinter den entwickelten Märkten zurückgeblieben waren, 2023 ein viel besseres Jahr für die Schwellenländer sein würde. Das war an den Anleihemärkten der Fall (Anleihen aus Schwellenländern in Hartwährung brachten höhere Renditen als Anleihen aus Industrieländern), aber die Aktien aus Schwellenländern

schnitten schlechter ab. Obwohl das Wirtschaftswachstum in China schwächer ausfiel als von vielen erwartet, lag das Wachstum in Indien und Brasilien über den Konsenserwartungen vom Beginn des Jahres.

⁶ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2022-12-20/economists-place-70-chance-for-us-recession-in-2023?sref=dNFL42AE>

⁷ Quelle: Bloomberg Consensus, 5. Dezember 2023.

06. Teilweise korrekt Schwächerer US-Dollar-Trend

Wir waren der Meinung, dass der US-Dollar Ende 2022 sowohl bei den nominalen als auch bei den realen Wechselkursen seinen Höchststand (auf überbewertetem Niveau) erreicht haben dürfte. Angesichts dessen und aufgrund der voraussichtlichen Entwicklung der Geldpolitik und Leistungsbilanzsalden erwarteten wir für 2023 einen schwächeren Trend. Das geschah in der ersten Hälfte des Jahres 2023, aber Anfang

Dezember war der DXY-Index des Dollars weitgehend unverändert gegenüber dem Stand von Ende 2022. Die Entwicklung des Dollars gegenüber einer Reihe wichtiger Währungen war interessant. Der Dollar stärkte sich gegenüber dem japanischen Yen, dem australischen Dollar und dem chinesischen Renminbi, schwächte sich aber gegenüber dem Euro, dem Pfund Sterling, dem Schweizer Franken und dem brasilianischen Real ab.

07. Richtig Bond-Vigilantes auf Patrouille

Wir erwarteten, dass die «Bond Vigilantes» Länder attackieren würden, in denen es Bedenken wegen der Inflation und übermässiger fiskalischer und geldpolitischer Anreize gibt. Dies geschah nach dem überraschenden Wiederauftauchen der Vigilanten im Jahr 2022, als der britische Gilt-Markt als Reaktion auf einen nicht finanzierten, schlecht erklärten fiskalischen Stimulus hart getroffen wurde. Die Vigilantes war im Jahr

2023 tatsächlich in voller Stärke unterwegs. Die Renditen der 30-jährigen Jahre wurden in den USA und im Vereinigten Königreich auf über 5 % angetrieben. Die Benchmark-Renditen der 10-jährigen US-Jahre lagen in den USA bei 5 %. Unter dem Druck der Finanzmärkte lockerte die Bank of Japan im November endlich ihre Obergrenze für die zehnjährigen Renditen und ermöglichte einen Anstieg auf 1 %.

08. Teilweise korrekt Investment-Grade-Anleihen sehen attraktiv aus

Wir waren der Auffassung, dass Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, insbesondere in den USA und Grossbritannien, im Jahr 2023 ein besseres Rendite-/Risikoprofil als Staatsanleihen oder Hochzinsanleihen boten. Tatsächlich erzielten sie höhere Renditen als Staatsanleihen. Die besten Performer waren in diesem Jahr aber Hochzinsanleihen. Das unerwartet

starke US-Wirtschaftswachstum begünstigte diese Anleihen ebenso wie die Tatsache, dass sie weniger empfindlich auf steigende Renditen von Staatsanleihen reagieren. Das Schrumpfen des Hochzins-Universums (da mehrere grosse Unternehmen in den Investment-Grade-Bereich aufstiegen und es nur sehr wenige Hochzins-Emissionen gab) trug ebenfalls dazu bei.

09. Falsch Globale Small Caps

Wir sahen gute Chancen im globalen Small-Cap-Sektor. Wir nannten drei Faktoren, die für Small Caps gegenüber Large Caps sprechen: Sie passen sich in der Regel schneller an veränderte wirtschaftliche Bedingungen an, sie waren Ende 2022 im Vergleich zu Large Caps attraktiv bewertet und sie tendieren dazu, sich langfristig

besser zu entwickeln als Large Caps. Ausserdem erwarteten wir eine Rückkehr von passiven zu aktiven Anlagestrategien, was tendenziell Small-Cap-Aktien begünstigen würde. Auf globaler Ebene hat diese Strategie trotz regionaler Unterschiede nicht gut funktioniert: Die asiatischen Small-Cap-Bestände haben aber gut abgeschnitten.

10. Richtig Zyklische Konsumgüter

Unsere konträre Sektoreinschätzung war, zyklische Konsumgüteraktien zu bevorzugen. Dafür gab es drei Hauptgründe: Wir erwarteten, dass die Verbraucher bereit sein würden, die während der Pandemie angesammelten Ersparnisse weiter abzubauen; wir gingen davon aus, dass das Lohnwachstum stabil bleiben würde; und angesichts der

hohen Hypothekenkosten, die den Umzug in ein neues Haus schwierig machen, erwarteten wir mehr Ausgaben für die Verschönerung von Wohnungen. Diese Einschätzungen haben sich im Grossen und Ganzen als richtig erwiesen. Die Gesamterträge aus diesem Sektor lagen über 20 % und damit weit über den Erträgen des MSCI World-Index.

Gesamtergebnis für unsere Prognosen 2023

7/10

Wichtige Haftungsausschlüsse



Dieses Dokument wurde von EFG Asset Management (UK) Limited zur Verwendung durch die weltweiten Tochtergesellschaften von EFG International («EFG-Gruppe» oder «EFG») sowie verbundene 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 07389736. Eingetragener Sitz: EFG Asset Management (UK) Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, Vereinigtes Königreich, Telefon +44 (0)20 7491 9111.

Dieses Dokument wurde ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt. Die hier enthaltenen Informationen stellen eine Marketingkommunikation dar und sollten nicht als Finanzforschung oder -analyse, Angebot, öffentliches Angebot, Anlageberatung, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Zeichnen von Finanzinstrumenten und/oder als Bereitstellung einer Finanzdienstleistung interpretiert werden. Es dient nicht als endgültige Darstellung der Bedingungen einer Anlage, eines Wertpapiers, eines anderweitigen Finanzinstruments oder eines anderweitigen Produkts oder einer anderweitigen Dienstleistung. Der Inhalt dieses Dokuments ist ausschliesslich für Personen bestimmt, die alle damit verbundenen Risiken verstehen und übernehmen können. Zudem stellt dieses Dokument keine Finanz-, Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung darstellen und darf nicht als solche verwendet werden. 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 speziellen Umstände geeignete (auch steuerliche) Beratung einzuholen.

Die in diesem Dokument bereitgestellten Informationen sind nicht das Ergebnis einer von der Forschungsabteilung von EFGAM durchgeführten Finanzforschung. Daher stellt sie weder eine Anlage noch eine unabhängige Forschung im Sinne der EU-Verordnung (wie «MiFID II» oder «MiFIR») oder der Schweizer «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung oder anderer gleichwertiger lokaler Regeln dar.

Der Wert der Anlagen und die damit erwirtschafteten Erträge können sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten möglicherweise den ursprünglich von Ihnen investierten Betrag nicht zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit bietet keinen Hinweis auf die künftige Entwicklung. Anlageprodukte können Anlagerisiken unterliegen, einschliesslich, aber nicht beschränkt auf Währungsrisiken und Marktrisiken, Wertschwankungen, Liquiditätsrisiken und, soweit zutreffend, eines möglichen Verlusts des angelegten Kapitals.

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 EFG und ihre Mitarbeiter können bezüglich der hier aufgeführten Instrumente Wertpapiertransaktionen zum Eigenhandel oder anderweitig durchführen und Long- oder Short-Positionen halten; diese Transaktionen oder Positionen können den in diesem Dokument geäusserten Ansichten widersprechen.

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.

Finanzmittler/unabhängige Vermögensverwalter, die dieses Dokument möglicherweise erhalten, bestätigen, dass sie ihre eigenen unabhängigen Entscheidungen treffen müssen, und stellen darüber hinaus sicher, dass, sofern dieses Dokument Endkunden/Anlegern mit Genehmigung der EFG-Gruppe zur Verfügung gestellt wird, der Inhalt in Bezug auf die anlagebezogenen, rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen oder anderen Erwägungen bezüglich der Umstände ihrer Kunden in Einklang steht. Die EFG-Gruppe übernimmt keine Haftung für Schäden, Verluste oder Kosten (weder direkt noch indirekt oder resultierend), die sich aus der Verwendung dieses Dokuments durch die Finanzmittler/unabhängigen Vermögensverwalter, ihre Kunden oder Dritte ergeben.

Vergleiche mit Indizes oder Benchmarks in diesen Unterlagen werden lediglich zur Veranschaulichung bereitgestellt und unterliegen Einschränkungen, da Indizes und Benchmarks wesentliche Merkmale aufweisen, die von den jeweiligen Anlagestrategien, die von EFG verfolgt werden, und den Wertpapieren, in die EFG investiert, abweichen können.

Die hier zum Ausdruck gebrachten Informationen und Ansichten gelten zum Zeitpunkt des Erstellens und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern und wir sind nicht verpflichtet, veraltete Informationen zu aktualisieren oder zu entfernen.

Unabhängige Vermögensverwalter: Falls dieses Dokument unabhängigen Vermögensverwaltern («UVV») zur Verfügung gestellt wird, ist es diesen UVV strengstens verboten, dieses Dokument (weder teilweise noch vollständig) zu vervielfältigen, offenzulegen oder zu verteilen oder es ihren Kunden und/oder Dritten zur Verfügung zu stellen. Wenn sie dieses Dokument erhalten, bestätigen UVV, dass sie ihre eigenen Entscheidungen treffen und sich ein eigenes Urteil darüber bilden müssen, wie sie vorgehen, und es liegt in der Verantwortung der UVV, sicherzustellen, dass die bereitgestellten Informationen in Bezug auf die anlagebezogenen, rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen oder anderen Konsequenzen bezüglich der Umstände ihrer Kunden in Einklang stehen. EFG übernimmt keine Haftung für Schäden, Verluste oder Kosten (weder direkt noch indirekt oder resultierend), die sich aus der Verwendung dieses Dokuments durch die UVV, ihre Kunden oder Dritte ergeben.

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

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. Eingetragener Sitz: Goodman's Bay Corporate Centre West Bay Street and Sea View Drive, Nassau, Bahamas.

Bahrain: EFG AG Bahrain ist eine Niederlassung der EFG Bank AG und wurde von der Zentralbank von Bahrain (CBB) als «Investment Business Firm Category 2» (Investmentgesellschaft der Kategorie 2) lizenziert und ist befugt, folgende Aktivitäten durchzuführen: a) Als Vermittler mit Finanzinstrumenten handeln; b) Transaktionen mit Finanzinstrumenten arrangieren; c) Finanzinstrumente verwalten; d) Zu Finanzinstrumenten beraten; und e) Einen Organismus für gemeinsame Anlagen betreiben. Eingetragener Sitz: EFG AG Niederlassung Bahrain, Manama / Front Sea / Block 346 / Road 4626 / Building 1459 / Office 1401 / P O Box 11321 Manama – Königreich Bahrain.

Kaimaninseln: Die EFG Wealth Management (Cayman) Ltd. untersteht der Aufsicht der Cayman Islands Monetary Authority («CIMA») und wurde von ihr für die Durchführung von Wertpapiergeschäften in oder von den Kaimaninseln aus gemäss dem Securities Investment Business Law (in der jeweils geltenden Fassung) der Kaimaninseln zugelassen. Eingetragener Sitz: Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Cayman Islands. EFG Bank AG, Niederlassung Kaimaninseln, ist als «Class B Bank» zugelassen und untersteht der Aufsicht der CIMA. Eingetragener Sitz: EFG Wealth Management (Cayman) Ltd., Suite 3208, 9 Forum Lane, Camana Bay, Grand Cayman KY1-1003, Cayman Islands.

Zypern: EFG Cyprus Limited ist eine in Zypern gegründete Investmentgesellschaft mit der Gesellschaftsnummer HE408062 mit eingetragenem Sitz in Kennedy 23, Globe House, 6th Floor, 1075, Nicosia, Zypern. EFG Cyprus Limited ist von der Cyprus Securities and Exchange Commission (CySEC) zugelassen und wird von dieser reguliert.

Dubai: EFG (Middle East) Limited untersteht der Aufsicht der DFSA. Dieses Material ist «nur für professionelle Kunden» bestimmt. Eingetragener Sitz: EFG (Middle East) Limited DIFC, Gate Precinct 5, 7th Floor PO Box 507245 – Dubai, VAE.

Griechenland: EFG Bank (Luxembourg) S.A., Athens Branch ist eine nicht buchungspflichtige Niederlassung der EFG Bank (Luxembourg) S.A., die auf der Grundlage der EU-Niederlassungsfreiheit gemäss einer von der luxemburgischen Finanzaufsichtsbehörde «CSSF» erteilten Lizenz berechtigt ist, die Produkte und Dienstleistungen der EFG Bank (Luxembourg) S.A. zu bewerben. Eingetragener Sitz: 342 Kifisias Ave. & Ethnikis Antistaseos Str. – 154 51 N. Psychiko, Allgemeine Handelsregisternr. 143057760001.

Hongkong: EFG Bank AG, Niederlassung Hongkong (CE-Nummer: AFV863) («EFG Hong Kong») ist eine von der Hong Kong Monetary Authority gemäss Banking Ordinance (Cap. 155, Laws of Hong Kong) autorisierte Licensed Bank und berechtigt, in Hongkong regulierte Tätigkeiten des Typs 1 (Handel mit Wertpapieren), des Typs 4 (Beratung zu Wertpapieren) und des Typs 9 (Vermögensverwaltung) durchzuführen. Eingetragener Sitz: EFG Bank AG, Niederlassung Hongkong, 18th floor, International Commerce Centre 1 Austin Road West – Kowloon, Hongkong. Im grösstmöglichen gesetzlich zulässigen Umfang und gemäss dem Verhaltenskodex für die EFG Hong Kong geltenden Anforderungen für Personen, die von der Securities and Futures Commission lizenziert oder bei dieser registriert sind, haftet die EFG Hong Kong nicht für die Folgen von Fehlern oder Auslassungen in diesem Dokument, oder einer hierin enthaltenen Information oder Erklärung. EFG Hong Kong schliesst ausdrücklich jegliche Haftung aus, einschliesslich (ohne Einschränkung) der Haftung für beiläufige oder Folgeschäden, die aus diesen oder aus irgendwelchen Handlungen oder Untätigkeit des Empfängers resultieren.

Liechtenstein: Die EFG Bank von Ernst AG unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein. Eingetragener Sitz: EFG Bank von Ernst AG Egertastrasse 10 – 9490 Vaduz, Liechtenstein.

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.

Luxemburg: EFG Bank (Luxembourg) S.A. wurde durch das Finanzministerium Luxemburg zugelassen und unterliegt der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF). Die EFG Bank (Luxembourg) S.A. ist Mitglied des Luxemburger Einlagensicherungsfonds (F.G.D.L. – Fonds de Garantie des Dépôts Luxembourg) und Mitglied des Luxemburger Anlegerentschädigungssystems (S.I.I.L. – Système d'Indemnisation des Investisseurs Luxembourg). R.C.S. Luxembourg Nr. B113375. Eingetragener Sitz: EFG Bank (Luxembourg) S.A. – 56, Grand-Rue, L-1660 Luxembourg.

Portugal: EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal ist von der Banco de Portugal (Nummer 280) und der CMVM, der portugiesischen Finanzmarktaufsicht (Nummer 393), für die Bereitstellung von Finanzberatung sowie die Annahme und Weiterleitung von Aufträgen zugelassen und wird von diesen beaufsichtigt. EFG Bank (Luxembourg) S.A. - Sucursal em Portugal ist eine nicht buchungspflichtige Niederlassung der EFG Bank (Luxembourg) S.A., einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach dem Recht des Grossherzogtums Luxemburg, die von der CSSF (Commission de Surveillance du Secteur Financier) zugelassen ist und beaufsichtigt wird. Hauptsitz Lissabon: Avenida da Liberdade n.º 131 - 6º DTO., 1250 - 140 Lisboa. Vertretung in Porto: Avenida da Boavista, n.º1837 – Escritório 6.2, 4100-133 Porto. Handelsregisternummer: 980649439.

Wichtige Haftungsausschlüsse



Monaco: Die EFG Bank (Monaco) SAM ist eine monegassische Aktiengesellschaft mit der Handelsregisternr. 90 S 02647 (Répertoire du Commerce et de l'Industrie de Monaco). Die EFG Bank (Monaco) SAM ist eine Bank, deren Ausübung von Finanzgeschäften von der französischen Aufsichts- und Abwicklungsbehörde («Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution», ACPR) und der monegassischen Kommission für die Kontrolle der Finanzgeschäfte («Commission de Contrôle de Activités Financières») zugelassen ist und die 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 («PRC»): 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 Erwerbzweck ausgerichtete Aktivitäten, darunter Kontaktaufnahme, Marktforschung und Beratung.

Singapur: Die EFG Bank AG, Niederlassung Singapur (UEN-Nr. T03FC6371J) von der Monetary Authority of Singapore als Wholesale Bank gemäss dem Banking Act 1970, als Exempt Financial Adviser gemäss der Definition im Financial Advisers Act 2001 und als Exempt Capital Markets Services Entity gemäss dem Securities and Futures Act 2001 zugelassen. Diese Werbung wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft. Eingetragener Sitz: EFG Bank AG, Niederlassung Singapur, 79 Robinson Road #18-01 Singapur 068897. Dieses Dokument berücksichtigt nicht die spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse des Empfängers. Dieses Dokument stellt weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung oder Empfehlung zur Anlage in diese Anlage oder die hierin erwähnten Produkte dar. EFG Singapore und ihre jeweiligen leitenden Angestellten, Mitarbeiter oder Vertreter geben weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung, Gewährleistung oder Garantie in Bezug auf die Richtigkeit, Zuverlässigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments ab, und übernehmen keine Verantwortung dafür, und es darf nicht als Zusicherung betrachtet werden. EFG Singapore schliesst ausdrücklich jegliche Haftung aus, einschliesslich (ohne Einschränkung) der Haftung für beiläufige oder Folgeschäden, die aus diesen oder aus irgendwelchen Handlungen oder Untätigkeit des Empfängers resultieren. Sie sollten die Vorteile und Risiken dieser Anlage sorgfältig abwägen und auf der Grundlage Ihres eigenen Urteilsvermögens oder der Beratung der von Ihnen zu Rate gezogenen unabhängigen Berater beurteilen, ob die Anlage angesichts Ihrer Risikobereitschaft, Anlageerfahrung und Ihrer Anlageziele, Ihrer finanziellen Ressourcen und Umstände für Sie geeignet ist, und weitere Überprüfungen sowie weitere von Ihnen für notwendig erachtete Untersuchungen durchführen, ohne sich in irgendeiner Weise auf die EFG Singapore zu verlassen.

Schweiz: Die EFG Bank AG, Zürich, einschliesslich ihrer Niederlassungen in Genf und Lugano, wurde von der FINMA zugelassen und untersteht deren Aufsicht. Eingetragener Sitz: EFG Bank AG, Bleicherweg 8, 8001 Zürich, Schweiz. Eingetragene Niederlassungen in der Schweiz: EFG Bank SA, 24 quai du Seujet, 1211 Genf 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. Die EFG Private Bank Limited ist Mitglied der London Stock Exchange. Eingetragen unter der Nummer 02321802. Eingetragener Sitz: EFG Private Bank Limited, Park House, 116 Park Street, London W1K 6AP, Vereinigtes Königreich, Telefon +44 (0)20 7491 9111.

USA:

Die EFG Asset Management (Americas) Corp («EFG GAM Americas») ist ein bei der US-amerikanischen Wertpapier- und Börsenaufsichtsbehörde («SEC») registrierter Anlageberater, der Anlageberatungsdienstleistungen erbringt. Die Registrierung bei der SEC oder einer Wertpapierbehörde der US-Bundesstaaten impliziert keine Qualifikation oder Schulung. Die EFGAM Americas ist nur in den US-Bundesstaaten und den anderen Ländern, in denen sie registriert ist, eine Mitteilung eingereicht hat oder anderweitig von der Registrierungspflicht ausgeschlossen oder ausgenommen ist, berechtigt, Geschäfte zu tätigen oder personalisierte Anlageberatung zu erbringen. Ein Anleger sollte seine Anlageziele, Risiken, die Gebühren und Aufwendungen Anlage sorgfältig abwägen, bevor er investiert. Weitere Informationen über die EFGAM Americas, ihre Geschäftspraktiken, ihren Hintergrund, Interessenkonflikte, Gebühren für Dienstleistungen und andere relevante Informationen finden Sie auf der Website für öffentliche Anleger der SEC unter <https://www.investor.gov>. Ausserdem können Sie die folgende Website besuchen: <https://adviserinfo.sec.gov/firm/summary/158905>. Auf diesen beiden Websites können Sie Kopien des neuesten Formulars ADV Part 1, Part 2 und CRS von EFGAM Americas finden. Eingetragener Sitz der EFGAM Americas: 701 Brickell Avenue, Suite 1350 – Miami, FL 33131.

Die EFG Capital International Corp («EFG Capital») ist 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»). Die EFG Capital bietet Wertpapierprodukte und Brokerage-Dienstleistungen an. Weder die SEC, die FINRA noch die SIPC hat dieses Dokument oder die von EFG Capital und ihrer in den USA ansässigen Tochterunternehmen bereitgestellten Dienstleistungen und Produkte gebilligt. Eingetragener Sitz: 701 Brickell Avenue, Ninth Floor & Suite 1350 – Miami, FL 33131.

EFG Capital und EFGAM Americas sind über gemeinsame Eigentümerschaft von EFGI verbunden und beschäftigen Mitarbeiter, die mehreren dieser Unternehmen zugehörig sind. Die hier beschriebenen Produkte und Dienstleistungen wurden von keiner Regulierungs- oder Aufsichtsbehörde zugelassen und unterliegen darüber hinaus keiner Aufsicht durch eine Aufsichtsbehörde ausserhalb der USA. Bitte beachten Sie, dass der Inhalt dieses Dokuments von der EFG Bank AG/EFG Asset Management (UK) Limited (wie zutreffend) erstellt und produziert wurde. Dieses Material darf nicht als von EFG Capital oder EFGAM Americas erstellt oder anderweitig von diesen kommend ausgelegt werden. Weder EFGAM Americas noch EFG Capital präsentieren sich als zugrunde liegender Manager oder Anlageberater dieses Fonds/Produkts oder dieser Strategie.

EFG Asset Management (North America) Corp. («EFGAM NA») ist ein bei der US-amerikanischen Securities and Exchange Commission (SEC) registrierter Anlageberater. Weitere Informationen zu EFGAM NA Corp, seinem Geschäft, Mitgliedschaften, Gebühren, Disziplinarveranstaltungen, und mögliche Interessenkonflikte finden Sie auf der SEC Investment Advisor Public Disclosure Website (<https://adviserinfo.sec.gov/>) und oder im zugehörigen Formular ADV.

Informationen für Anleger in Australien:

Nur für professionelle, institutionelle und Grossanleger.

Dieses Dokument wurde erstellt und herausgegeben von EFG Asset Management (UK) Limited, einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung (private limited company) mit der Registernummer 07389736 und eingetragenem Sitz in Park House, Park Street, London W1K 6AP (Telefonnummer +44 (0)20 7491 9111). EFG Asset Management (UK) Limited wurde von der britischen Financial Conduct Authority zugelassen und untersteht deren Aufsicht; eingetragen unter der Nummer 536771.

EFG Asset Management (UK) Limited ist von dem Erfordernis befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz in Bezug auf die Finanzdienstleistungen einzuholen, die sie für Grosshandelskunden in Australien erbringt, und ist von der Financial Conduct Authority des Vereinigten Königreichs zugelassen und reguliert (FCA Registration No. 536771) gemäss den Gesetzen des Vereinigten Königreichs, die sich von den australischen Gesetzen unterscheiden.

Dieses Dokument ist persönlich und ausschliesslich für die Verwendung durch die Person bestimmt, der es ausgehändigt oder zugesandt wird, und darf nicht vollständig oder teilweise an andere Personen weitergegeben werden.

ASIC Class Order CO 03/1099

EFG Asset Management (UK) Limited teilt Ihnen mit, dass sie sich in Bezug auf die Finanzdienstleistungen, die wir für Sie erbringen, auf die Ausnahmeregelung der Australian Securities & Investments Commission (ASIC) Class Order CO 03/1099 (Class Order) (in der Fassung des ASIC Corporations (Repeal and Transitional Instrument 2016/396) für Unternehmen, die der Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) des Vereinigten Königreichs unterliegen, beruft, die sie von der Auflage befreit, eine australische Finanzdienstleistungslizenz (AFSL) gemäss dem Corporations Act 2001 (Cth) (Corporations Act) zu besitzen.

Regulatorische Anforderungen des Vereinigten Königreichs

Die Finanzdienstleistungen, die wir für Sie erbringen, werden von der FCA gemäss den Gesetzen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen des Vereinigten Königreichs reguliert, die sich von denen Australiens unterscheiden. Daher werden alle Angebote oder sonstigen Unterlagen, die Sie von uns im Rahmen der Erbringung von Finanzdienstleistungen erhalten, in Übereinstimmung mit diesen Gesetzen und aufsichtsrechtlichen Anforderungen erstellt. Die aufsichtsrechtlichen Anforderungen im Vereinigten Königreich beziehen sich auf Gesetze, Vorschriften, die gemäss den Gesetzen erlassen wurden, und alle anderen relevanten Richtlinien oder Dokumente, die von der FCA herausgegeben wurden.

Ihr Status als institutioneller Anleger

Damit wir Ihnen Finanzdienstleistungen anbieten können und damit wir die Class Order einhalten können, müssen Sie ein «institutioneller Anleger» («wholesale client») im Sinne von Section 761G des Corporations Act sein. Dementsprechend

gilt Folgendes, wenn Sie Unterlagen von uns vor Beginn oder im Zuge der Erbringung von Finanzdienstleistungen für Sie annehmen:

- Sie versichern uns, dass Sie ein «institutioneller Anleger» sind;

- Sie erklären sich bereit, die Informationen oder Nachweise bereitzustellen, die wir gelegentlich anfordern können, um Ihren Status als institutioneller Anleger zu bestätigen;

- Sie stimmen zu, dass wir die Erbringung von Finanzdienstleistungen für Sie einstellen können, wenn Sie kein institutioneller Anleger mehr sind oder uns keine Informationen oder Nachweise zur Verfügung stellen, die für uns zufriedenstellend sind, um Ihren Status als institutioneller Anleger zu bestätigen; und Sie stimmen zu, uns innerhalb von fünf Werktagen schriftlich zu benachrichtigen, wenn Sie für die von uns erbrachten Finanzdienstleistungen kein «institutioneller Anleger» mehr sind.

Haftungsausschluss: Diese Illustrationen wurden von künstlicher Intelligenz produziert. Auch wenn sie reale Elemente enthalten, beachten Sie bitte, dass die Gesamtkomposition und die Details digital erstellt wurden.

© EFG. Alle Rechte vorbehalten