

INSIGHT

VIERTELJÄHRLICHE MARKTANALYSE

1Q 2022

SCHWERPUNKTE DIESER AUSGABE:



GLOBALE STRATEGISCHE VERMÖGENSAUFTEILUNG



GLOBALE WERTPAPIERAUSWAHL



REGIONALE VERMÖGENSAUFTEILUNG



REGIONALE PORTFOLIOZUSAMMENSETZUNG



Freundlicherer
Ausblick nach der
vierten Welle

ÜBERBLICK

Covid-bedingte
Unsicherheit weicht
besseren Aussichten

GB

Stagflationsrisiko

LATEINAMERIKA

Politik und
Pandemie

SONDERSCHWERPUNKT

Gehen uns die
Arbeitskräfte aus?

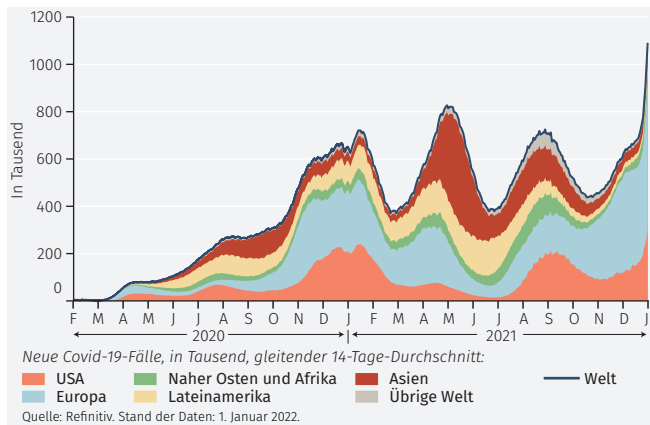
ÜBERBLICK

Die Bedenken über Covid werden zwar zu Beginn des Jahres im Vordergrund stehen, doch sind wir in Bezug auf die Aussichten für das globale Wirtschaftswachstum 2022 im Allgemeinen zuversichtlich. Da die Inflation zurückgehen dürfte, bleibt das Wirtschaftsumfeld im Großen und Ganzen günstig.

1. Vierte Covid-Welle

Zu Beginn des Jahres 2022 dürfte ein erneuter Anstieg der Covid-Fälle – die mittlerweile vierte Welle – das vorherrschende Problem weltweit sein (siehe Abb. 1). Das globale Wirtschaftswachstum erlitt bereits Ende 2021 einen Rückschlag, als sich die Omikron-Variante ausbreitete, Mobilitätseinschränkungen verhängt wurden und sich die Stimmung der Verbraucher eintrübte. Die Auswirkungen waren jedoch von Land zu Land sehr unterschiedlich. Von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurde Europa am schwersten getroffen. Das US-Wirtschaftswachstum hingegen scheint relativ solide geblieben zu sein.¹

1. Vierte Covid-Welle

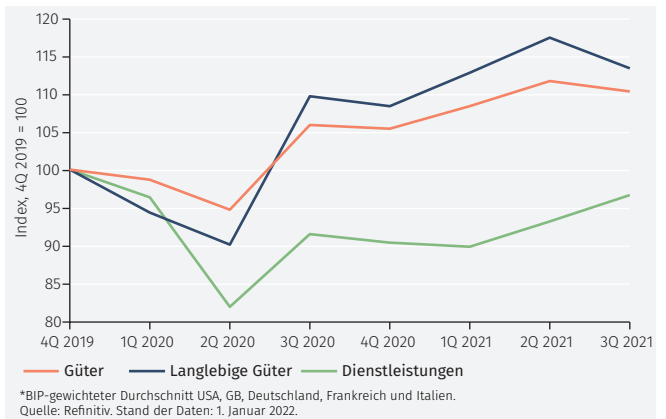


Die Weltwirtschaft hat sich in gewisser Weise an den Umgang mit Covid gewöhnt. Das globale Wirtschaftswachstum hatte sich in der ersten Welle ab März drastisch verlangsamt, erwies sich bei den darauffolgenden Ausbrüchen jedoch als widerstandsfähiger. Das Potenzial für eine Erholung im späteren Jahresverlauf 2022 bleibt bestehen. Unseres Erachtens dürfte das Gesamtwachstum des BIP in den Industrieländern bei 4,5 % liegen und in den Schwellenländern leicht höher ausfallen.

Ersparnisse und Ausgaben

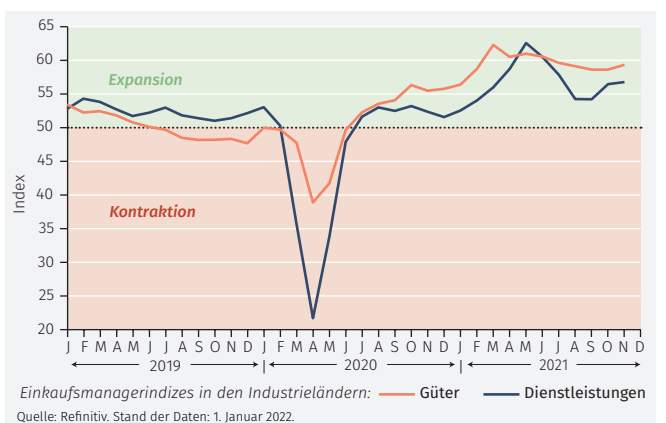
Diese Einschätzung beruht auf drei erwarteten Entwicklungen. Erstens rechnen wir mit einer Erholung der Verbraucherausgaben für Dienstleistungen wie Unterhaltung, Reisen und Live-Veranstaltungen. In den wichtigsten Industrieländern liegen diese Ausgaben den jüngsten Daten (bis zum dritten Quartal 2021) zufolge immer noch unter dem Vorpandemieniveau (siehe Abb. 2). Die Verbraucher sind in der Lage, Geld auszugeben, da die privaten Haushalte während der Pandemie gespart haben und das Vermögen aufgrund der gestiegenen Vermögenspreise angewachsen ist. In den USA beispielsweise lag das Nettovermögen der privaten Haushalte per Ende des dritten Quartals 2021 bei 144,7 Billionen US-Dollar und war damit um fast 25 % höher als unmittelbar vor der Pandemie. Inwieweit sich dies in höheren Ausgaben niederschlägt, hängt natürlich vom Vertrauen der Verbraucher und von deren Konsumbereitschaft ab. Umfragedaten von Einkaufsmanagern zeigten vor der Ausbreitung von Omikron eine gewisse Aufhellung im Dienstleistungssektor (siehe Abb. 3), was darauf hindeutet, dass sich diese Ausgaben bereits zu erholen begannen. Es bleibt abzuwarten, wie nachhaltig dieser Trend ist, doch wir sind

2. Verbraucherausgaben in Industrieländern*



zuversichtlich. Die Verbraucher und viele Unternehmen haben im Wesentlichen gelernt, mit Covid zu leben. Wir gehen von einer Zunahme der Impfquote in Ländern aus, die in Rückstand geraten sind. Zudem ist es wahrscheinlich, dass 2022 neue Therapien, allen voran eine Covid-Tablette, eingeführt werden.

3. Einkaufsmanagerindizes in den Industrieländern – Güter und Dienstleistungen



Zweitens gehen wir davon aus, dass der Druck auf die Lieferketten nachlassen wird, sodass die aufgestaute Nachfrage nach einigen Gütern gedeckt werden kann und die Lagerbestände wieder aufgebaut werden können. In der Automobil- und in der Unterhaltungselektronikbranche war dieser Druck am größten.

Drittens ist der Bedarf an Ausgaben für grüne Infrastruktur beträchtlich. Diese Ausgaben müssen sich in den nächsten 25 Jahren auf schätzungsweise 4 Billionen US-Dollar pro Jahr, also auf insgesamt 100 Billionen US-Dollar, belaufen, damit das Ziel der Klimaneutralität bis 2050 erreicht wird. Die nach wie vor sehr niedrigen nominalen und realen Staatsanleiherenditen lassen vermuten, dass es eine globale Ersparnisschwemme gibt, die zur Deckung dieses Ausgabenbedarfs genutzt werden kann.

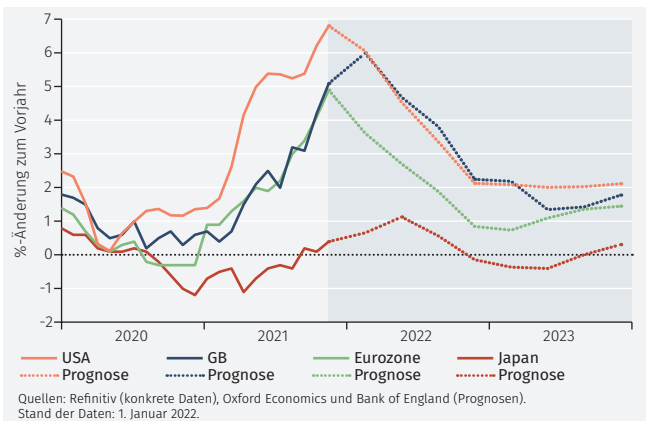
¹ Die Federal Reserve Bank of Atlanta geht in ihrer GDPNow-Prognose vom 4. Januar 2022 von einem annualisierten Wachstum von 7,4 % im vierten Quartal 2021 aus. <https://www.frbatlanta.org/cqer/research/gdpnow>

ÜBERBLICK

Niedrige Staatsanleiherenditen und säkulare Stagnation

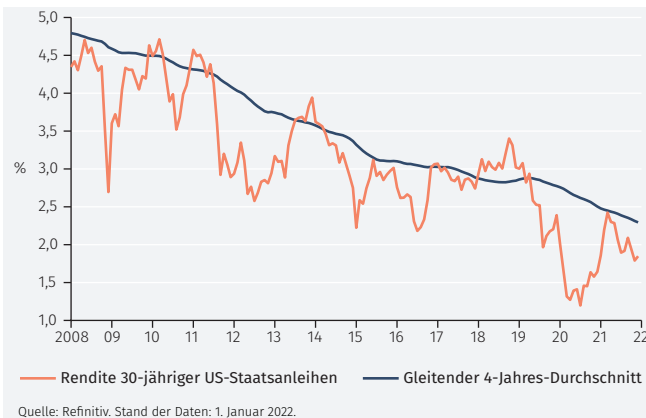
Die Anleiherenditen deuten zudem darauf hin, dass die Inflation nicht auf hohem Niveau verharren wird. Die höchsten Inflationsraten dürften im ersten Quartal gemeldet werden. Danach wird die Inflation voraussichtlich wieder gegen 2 % sinken (siehe Abb. 4).

4. Inflationsraten in den Industrieländern



Die Renditen sehr langfristiger Staatsanleihen, wie z. B. die Rendite der 30-jährigen US-Staatsanleihen, die sich nicht durch die Inflationsentwicklung der nächsten ein oder zwei Jahre erklären lassen, sind seit mehreren Jahren tendenziell rückläufig (siehe Abb. 5). Dies kann nicht nur als Anzeichen für eine weltweite Ersparnisschwemme, sondern auch als Hinweis auf langfristige deflationäre Kräfte gewertet werden. Trifft diese Interpretation zu, dann ist davon auszugehen, dass sich das globale Wachstum nach der Erholung von 2021 und 2022 wieder auf seine relativ niedrige Rate von vor der Pandemie verlangsamt (in den wichtigsten Industrieländern 2 % oder weniger).

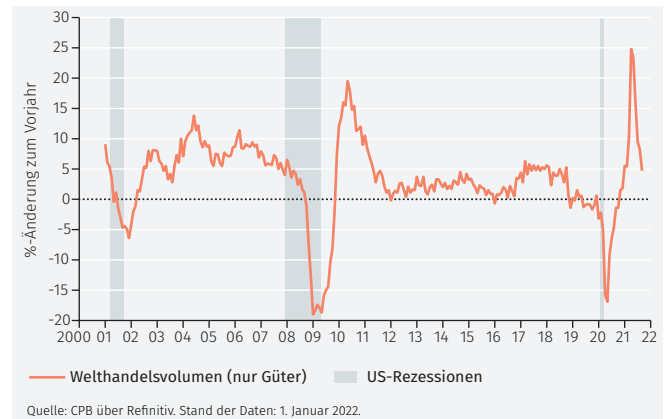
5. Rendite 30-jähriger US-Treasuries



Globalisierung und Schwellenländer

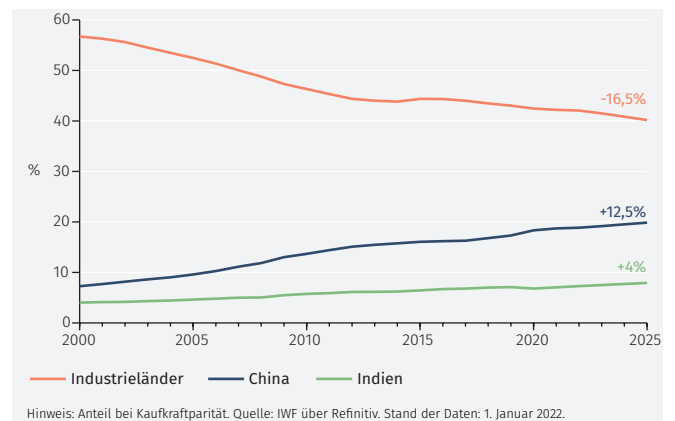
Zwei weitere große längerfristige Fragen zur Weltwirtschaft sind ebenfalls von Bedeutung. Erstens, ob die Globalisierung gefährdet ist, vor allem aufgrund des Trends hin zu einer Rückverlagerung der Produktion. Unseres Erachtens kann eine solche Rückverlagerung nur in begrenztem Maße stattfinden, da es in den Ländern, welche die Produktion in heimische Gefilde zurückholen möchten, an qualifizierten Arbeitskräften fehlt (siehe den Sonderschwerpunkt auf Seite 11) und die globalen Lieferketten sehr komplex sind. Der Welthandel mit Gütern dürfte unserer Meinung nach im selben Tempo wachsen wie im Zeitraum 2012-2019 (siehe Abb. 6). Das Wachstum des globalen Handels mit Dienstleistungen könnte höher ausfallen.

6. Wachstum des Welthandels



Zweitens, ob die Schwellenländer auch weiterhin als globaler Wachstumsmotor fungieren werden. De facto ist der gesamte Rückgang des Anteils der Industrieländer am globalen BIP seit 2000 auf lediglich zwei Schwellenländer zurückzuführen: Indien und China (siehe Abb. 7). Wir sind zuversichtlich, dass andere Schwellenländer aufgrund der Einführung digitaler Technologien nun aufholen können.

7. Anteil am weltweiten BIP



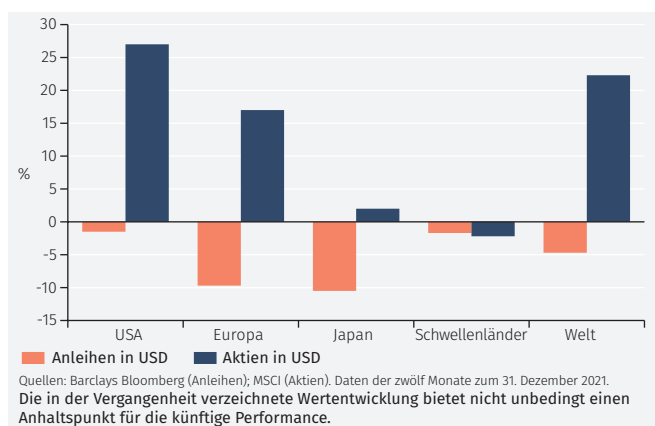
KAPITALMARKTPERFORMANCE

Die Aktienmärkte weltweit erzielten hohe Renditen – allen voran der US-Aktienmarkt. Der US-Dollar wertete gegenüber den meisten Währungen auf. Die Anleihemärkte standen aufgrund steigender Renditen, die auf Inflations Sorgen hindeuten, unter Druck.

Kapitalmarktpformance

Die globalen Aktienmärkte verzeichneten 2021 gemessen am MSCI World Index in US-Dollar eine Rendite von 22,3 % (siehe Abb. 8). Die Renditen an den globalen Rentenmärkten hingegen waren mit -4,7 % auf Basis des Bloomberg Barclays Global Aggregate Index² negativ. An fast allen Märkten fielen die Renditen in US-Dollar aufgrund der Abwertung der jeweiligen Lokalwährungen niedriger aus.

8. Kapitalmarktpformance



die Besorgnis über eine anhaltend höhere Inflation und künftige Leitzinsanhebungen durch die Zentralbanken zurückzuführen.

Im Vereinigten Königreich stieg die Rendite der 10-jährigen Anleihen stärker als in den USA und wertete das Pfund Sterling leicht gegenüber dem US-Dollar ab. Der schwache Yen führte dazu, dass sich die Renditen von null in Lokalwährung in stark negativen Renditen in US-Dollar niederschlugen.

An allen Anleihemärkten der Eurozone und – in einem noch größeren Ausmaß – in der Schweiz fielen die Renditen in US-Dollar aufgrund der Abwertung der jeweiligen Lokalwährungen niedriger aus.

Aktienmärkte

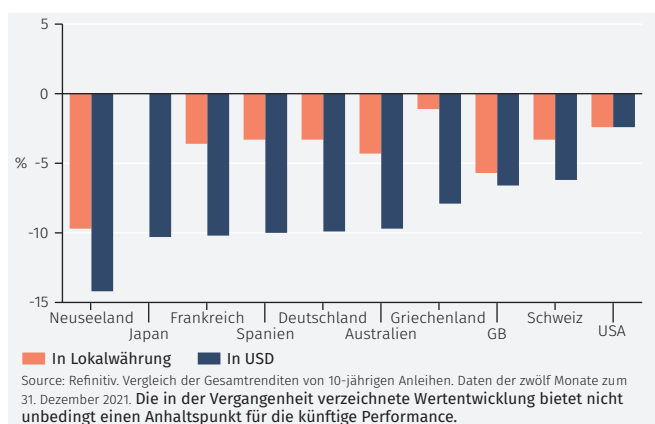
Die US-Börsen führten das Feld unter den wichtigsten entwickelten Märkten an. US-Aktien erzielten 2021 mit 27 % die höchsten Renditen (siehe Abb. 10). Technologieunternehmen waren eine wichtige Triebfeder für die Renditen in den USA und waren auch für die starke Performance von Taiwan verantwortlich. Bemerkenswert in Europa war vor allem, dass Frankreich und die Schweiz stärker abschnitten als Deutschland, was in erster Linie auf die unterschiedliche Zusammensetzung von deren Aktienindizes zurückzuführen ist (der französische und der schweizerische Index bestehen zu einem großen Teil aus Luxusgüter- bzw. Pharmaunternehmen).

Die japanischen Aktien warfen zwar eine Rendite von 13,8 % in Yen ab, doch schmolz diese aufgrund des schwachen Yen auf gerade einmal 2,0 % in US-Dollar zusammen. Von den wichtigsten Schwellenländern erzielte Indien die stärkste Performance, während die Renditen in China schwach ausfielen. Bedenken über die regulatorischen Rahmenbedingungen und die Aussichten für den Immobiliensektor belasten den chinesischen Markt seit Mitte 2021 bis heute.

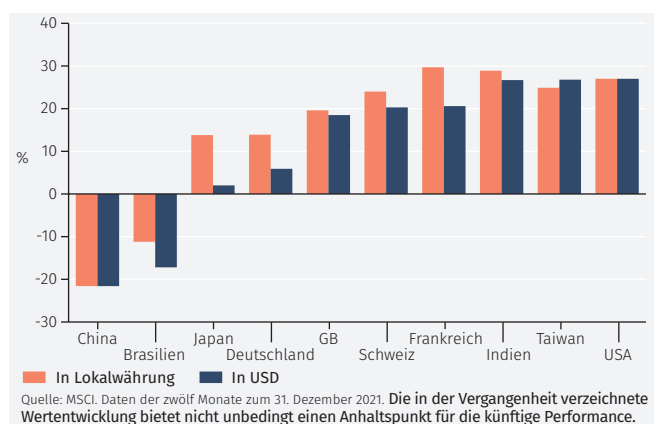
Anleihemärkte

Im Jahr 2021 war ein allgemeiner Anstieg der Renditen längerfristiger Anleihen (und folglich ein Preisrückgang) zu beobachten. In den USA stieg die Rendite der 10-jährigen Anleihen um 59 Basispunkte auf 1,50 % und in Deutschland um 40 Basispunkte auf einen immer noch negativen Wert von -0,18 % (siehe Abb. 9). In Neuseeland stiegen die Renditen bei Weitem am stärksten, und zwar um 131 Basispunkte auf 2,4 %. Dieser Anstieg der Renditen war in erster Linie auf

9. Anleiherenditen



10. Aktienrenditen



² Der Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index bildet Staats- und Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating von Emittenten aus 24 verschiedenen Industrie- und Schwellenländern ab.

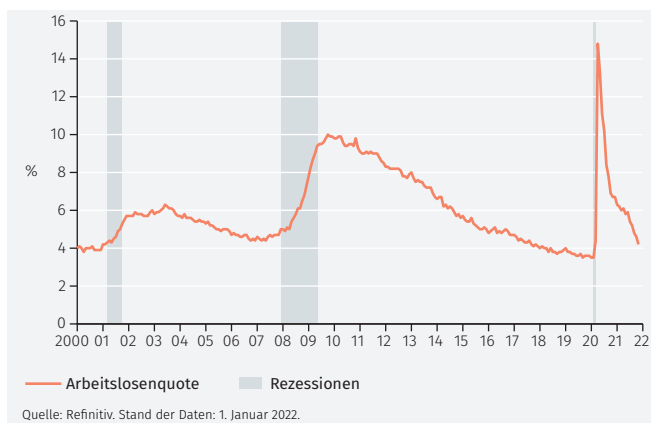
USA

Die US-Wirtschaft hat sich nach Covid stark erholt, vor allem der US-Arbeitsmarkt. Nach einer Wachstumsdelle im ersten Quartal dürfte der Aufschwung im restlichen Jahr 2022 anhalten.

Gefestigter Arbeitsmarkt

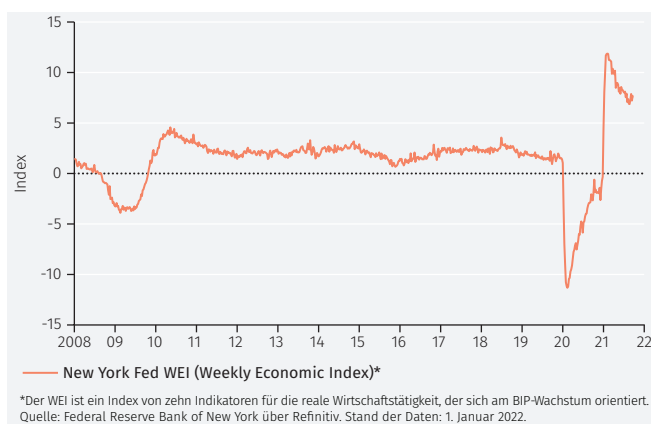
Das vielleicht deutlichste Anzeichen für die Erholung der US-Konjunktur nach Covid ist der starke Rückgang der Arbeitslosenquote (siehe Abb. 11). Mit gerade einmal 4,2 % im November 2021 liegt diese nur leicht über ihrem Vorpandemieniveau. Nach der globalen Finanzkrise dauerte es zehn Jahre, bis die Arbeitslosenquote wieder auf ihrem Vorkrisenniveau lag. Die viel raschere Anpassung zeigt, wie flexibel der US-Arbeitsmarkt ist. So ist beispielsweise die Zahl der Arbeitsplätze im stationären Handel im Zuge der Verlagerung des Verkaufs ins Internet zurückgegangen, während die Zahl der Arbeitsplätze in der Lagerhaltung und der Produktion gestiegen ist. Darin spiegelt sich jedoch auch ein Rückgang der Erwerbsquote wider – es gibt weniger Arbeitskräfte –, ein Thema, das wir im *Sonderschwerpunkt* auf Seite 11 behandeln.

11. Arbeitslosenquote in den USA



Die rasche Reaktion der Politik und der US-Notenbank auf die Pandemie – die Absenkung der Zinsen auf nahe null, die massiven Ankäufe von Vermögenswerten durch die Fed und die direkten fiskalpolitischen Maßnahmen – hat ganz klar eine zentrale Rolle gespielt. Diese Unterstützung wird 2022 zurückgeschraubt, was eine Gefahr für das US-Wachstum darstellt.

12. Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität der USA

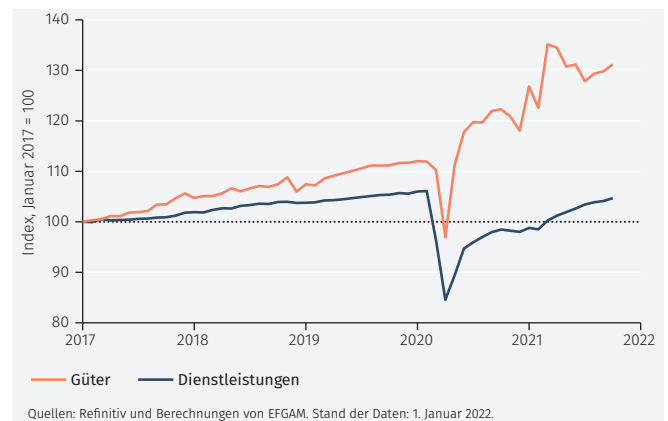


Anhaltendes Wachstum, aber auch Herausforderungen im Jahr 2022

Es gibt drei weitere Risiken für das US-Wachstum, die zeitlich variieren. In naher Zukunft könnten die Auswirkungen der Ausbreitung der Omikron-Variante von Covid sowohl die Verbraucherausgaben als auch die Produktion beeinträchtigen. Bisher deuten die Hochfrequenzdaten darauf hin, dass sich das reale US-Wachstum Ende 2021 nur leicht verlangsamt hat (siehe Abb. 12). Insgesamt dürfte im letzten Quartal des Jahres ein starkes Wirtschaftswachstum verzeichnet worden sein. Doch das Einzige, was bei Covid sicher ist, ist dessen Unberechenbarkeit.

Im späteren Verlauf des Jahres 2022 dürften sich unseres Erachtens die Ausgaben für Dienstleistungen wie Reisen, Tourismus, Live-Veranstaltungen und Körperpflege erholen. Diese Ausgaben liegen immer noch unter dem Vorpandemieniveau (siehe Abb. 13), während die Ausgaben für Güter und insbesondere langlebige Güter deutlich höher sind. Allerdings besteht die Gefahr, dass sich die Erholung der Dienstleistungsausgaben bis gegen Ende des Jahres 2022 verzögert.

13. Trend der Verbraucherausgaben in den USA



Die dritte Sorge ist, dass sich nach der Konjunkturerholung 2022 das US-Wachstum wieder auf einem niedrigeren Niveau einpendeln könnte. Zwischen 2012 und 2019 betrug das durchschnittliche jährliche Wachstum etwa 2,0 %, was einer Rate entspricht, die angesichts der längerfristigen Produktivitäts- und demografischen Trends im Großen und Ganzen zu erwarten ist.

Das unwahrscheinlichere „Tail Risk“ (Extremrisiko) besteht darin, dass die Inflation länger als erwartet hoch bleibt und die US-Notenbank die Geldpolitik energischer straffen muss, um der Inflation Herr zu werden. Viel wahrscheinlicher ist unseres Erachtens jedoch, dass die Inflation im Laufe des Jahres 2022 nachlässt und die Fed die Geldpolitik weniger stark straffen muss – vielleicht werden nicht einmal die drei Anhebungen des Tagesgeldsatzes von je 25 Basispunkten erforderlich sein, welche der Markt zu Beginn des Jahres 2022 einpreiste.

VEREINIGTES KÖNIGREICH

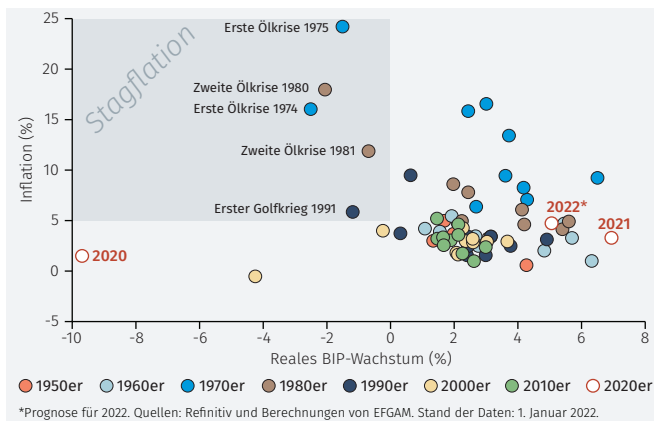
Eine Stagflation, d. h. eine wirtschaftliche Stagnation oder ein Rückgang des realen BIP und eine damit einhergehende hohe Inflation, gab es im Vereinigten Königreich schon in der Vergangenheit. Es handelt sich um ein aktuelles – wenn auch wahrscheinlich nur vorübergehendes – Risiko.

Stagflation in der Vergangenheit

„Das Wort *Stagflation* verwenden wir nicht“, sagt Andrew Bailey, Gouverneur der Bank of England.³ Außerhalb der Notenbank ist der Begriff jedoch weit verbreitet. Dieser bezieht sich auf die Kombination von wirtschaftlicher Stagnation – kein Wachstum oder ein Rückgang des realen BIP – und hoher Inflation.

Im Vereinigten Königreich kam es in drei Zeiträumen zu einer Stagflation (siehe Abb. 14): 1974 und 1975; 1980 und 1981 sowie 1991. Die ersten beiden waren auf Ölkrisen zurückzuführen. Damals stiegen die Preise um rund 300 % bzw. 200 % an. Im dritten Zeitraum, also zur Zeit des Ersten Golfkrieges, zogen die Ölpreise weniger stark an (34 %).

14. Stagflation im Vereinigten Königreich



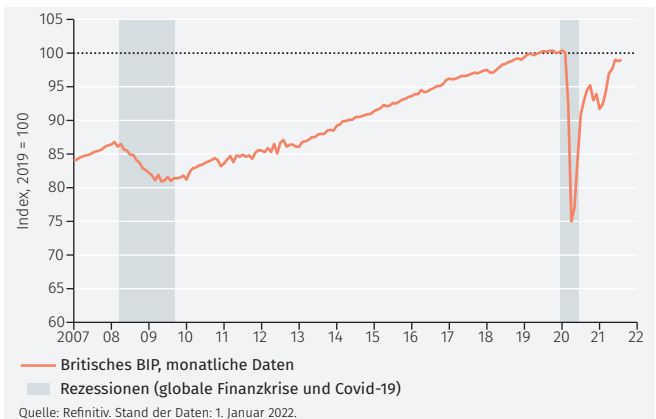
Da die Ölpreise zwischen dem Tiefpunkt 2020 und dem Höchststand 2021 um 270 % angestiegen sind, besteht erneut die Gefahr einer Stagflation. Natürlich ist eine Korrelation nicht gleich Kausalzusammenhang. Monetaristen würden darauf hinweisen, dass diesen Zeiträumen in der Vergangenheit ein rasches Geldmengenwachstum vorausging. Doch gehörten zu den Vorläufern auch eine lockere Fiskalpolitik und ein schwaches Pfund Sterling.

Die aktuelle Bedrohung

Die derzeit drohende Stagflation ist aus den kurzfristigen Prognosen ersichtlich. Die Auswirkungen der Omikron-Variante auf das BIP-Wachstum werden höchstwahrscheinlich zu einem Rückgang des BIP zwischen November und Dezember 2021 und sehr wahrscheinlich auch zwischen dem letzten Quartal 2021 und dem ersten Quartal 2022 führen. Damit würde das BIP im Vereinigten Königreich zu Beginn des Jahres immer noch unter dem Vorpandemieniveau liegen (siehe Abb. 15).

Die Inflation wird den Schätzungen der Bank of England zufolge im ersten Quartal mit 6 % einen Höhepunkt erreichen. Es gibt einen deutlichen Aufwärtsdruck auf

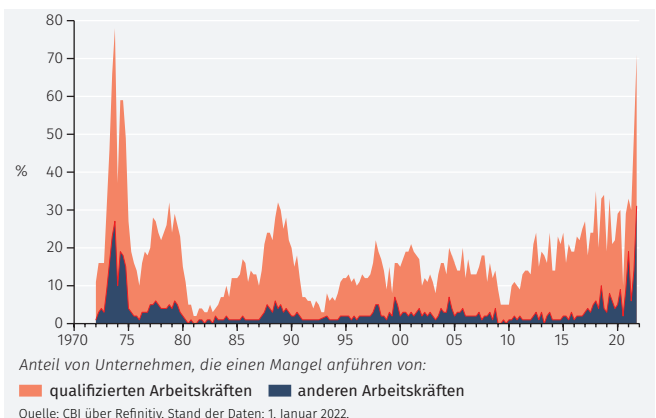
15. Vereinigtes Königreich – monatliches BIP



die Kosten – nicht nur aufgrund der höheren Ölpreise, sondern auch wegen des Arbeitskräftemangels (siehe Abb. 16) und der Störungen der Lieferketten. Wie in der Vergangenheit sind auch jetzt Vorläufer wie ein rasches Geldmengenwachstum, ein Anstieg des staatlichen Haushaltsdefizits und ein schwaches Pfund auszumachen. Deshalb dürften irgendwann zu Beginn des Jahres 2022 im Vereinigten Königreich das Wachstum und die Inflation auf einem Niveau zu liegen kommen, das einer Stagflation entspricht.

Im Jahr 2022 insgesamt dürften jedoch ein rasches BIP-Wachstum und ein gewisser Rückgang der Inflation (die Konsensprognosen gehen von einer durchschnittlichen Veränderung beider Messgrößen gegenüber dem Vorjahr um 5 % aus) dazu führen, dass das von der Bank of England verschmähte Wort „Stagflation“ nicht verwendet werden muss.

16. Arbeitskräftemangel beeinträchtigt Produktion



³ Pressekonferenz zum Monetary Policy Report, 4. November 2021. <https://tinyurl.com/2bket9ps>. Ben Broadbent, stellvertretender Gouverneur für Geldpolitik, zog die Beschreibung „ein klassischer Schock, der zu einem Zielkonflikt führt“ vor, um den Anstieg der Inflation und den Rückgang des BIP infolge der höheren Ölpreise zu erklären.

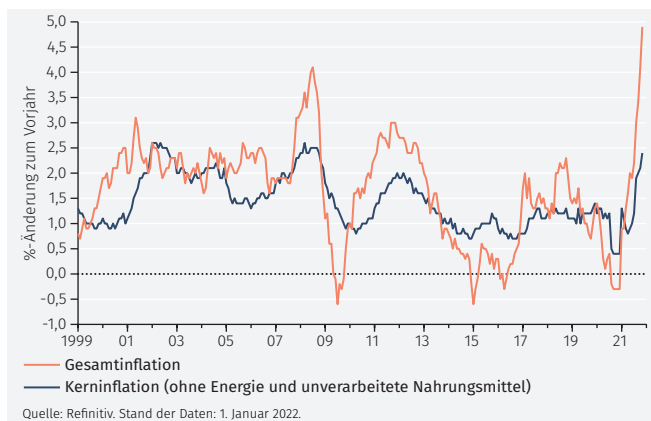
EUROZONE

Die Schwierigkeiten, die es bei der Bestimmung der Geldpolitik für die sehr heterogene Gruppe der Euroländer schon immer gab, werden durch die hohen und voneinander abweichenden Inflationsraten sowie durch eine große Produktionslücke noch verschärft.

Inflation in der Eurozone auf Rekordhoch

Die Gesamtinflation in der Eurozone stieg im November 2021 auf 4,9 % und damit auf den höchsten Wert seit der Gründung der Europäischen Währungsunion im Jahr 1999. Ohne Berücksichtigung der Preise für Energie und (unverarbeitete) Nahrungsmittel war die Inflation jedoch weniger als halb so hoch (2,4 %), wie in Abbildung 17 ersichtlich ist. Die Zentralbanken verwenden diese Messgröße – die Kerninflation –, da sich in ihren Augen mit dem Ausschluss volatiler Komponenten, wie Nahrungsmittel und Energie, die zugrunde liegenden Trends besser beurteilen lassen.

17. Eurozone – Gesamt- und Kerninflation



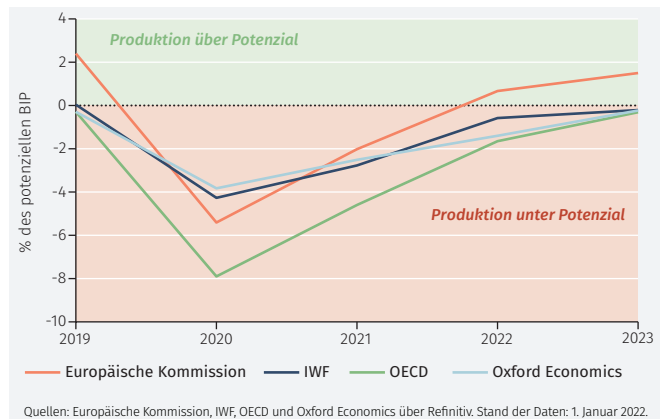
Die Kerninflationsrate von 2,4 % ist tatsächlich repräsentativer für den zugrunde liegenden Inflationsdruck und entspricht zudem weitgehend dem symmetrischen Inflationsziel der Europäischen Zentralbank (EZB) von 2 %, das im Juli 2021 eingeführt wurde. Auch wenn diese Änderung gegenüber der früheren Formulierung „unter, aber nahe 2 %“ trivial erscheinen mag, so ist sie unseres Erachtens dennoch wichtig. Sie bedeutet vor allem, dass eine vorübergehend über 2 % liegende Inflation akzeptabel ist.⁴

Zwei Bedenken

Zwei Bedenken in Bezug auf die Inflationsaussichten gibt es jedoch.

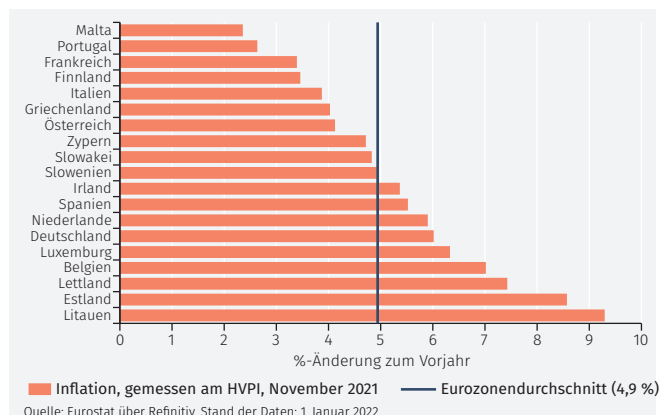
Erstens liegt das BIP der Eurozone immer noch unter Potenzial. Die Schätzungen variieren: Die vier Prognosewerte in Abbildung 18 zeigen, dass die Produktion 2021 zwischen 2 % und 4,5 % unter Potenzial lag. Gemäß drei der vier Schätzungen wird diese Produktionslücke auch 2022 und 2023 bestehen bleiben. Eine Produktionslücke dieser Größe sollte normalerweise einen Abwärtsdruck auf die Inflation ausüben. Die aktuelle Inflationsrate von über 2 % gibt deshalb mehr Anlass zur Sorge, als auf den ersten Blick erscheinen mag. Darüber hinaus variieren die Schätzungen der Produktionslücke zwischen den 19 Euroländern stark: In einigen Staaten (baltische Staaten und Slowenien) liegt die Produktion bereits jetzt über Potenzial und in mehreren großen Mitgliedstaaten (insbesondere Italien und Frankreich) dürfte sie erst 2023 über Potenzial liegen.

18. Schätzungen der Produktionslücke in der Eurozone



Zweitens – und das ist zum Teil auf die unterschiedlich großen Produktionslücken zurückzuführen – waren die Differenzen zwischen den Inflationsraten der einzelnen Euroländer seit der Gründung der Europäischen Währungsunion noch nie so groß (siehe Abb. 19). In den baltischen Staaten betragen die jüngsten Inflationsraten zwischen 7 % und 9 %. In Malta und in Portugal wiederum liegt die Inflation knapp über 2 %.

19. Inflation in der Eurozone



Vielleicht weil sich die EZB der geldpolitischen Fehler bewusst ist, die sie in der Vergangenheit gemacht hat – insbesondere die Zinsanhebung im Juli 2008, als die Ölpreise einen vorübergehenden Höchststand erreichten, und die Zinserhöhung kurz vor dem Ausbruch der globalen Finanzkrise –, ist es sehr wahrscheinlich, dass sie während des ganzen Jahres 2022 an ihrer akkommodierenden Geldpolitik festhalten wird.

Insbesondere dürfte sie im Jahr 2022 ihre Ankäufe von Vermögenswerten fortsetzen und damit fast den gesamten Nettoabsatz neu begebener Staatsanleihen absorbieren.

⁴ The ECB's New Framework: The Bright Spots Are in the Grey Areas, Stefan Gerlach, <https://tinyurl.com/2zuj338a>

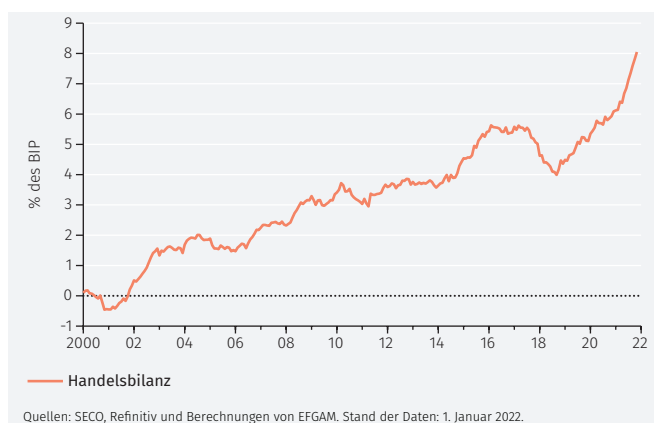
SCHWEIZ

Die Erholung der Schweizer Wirtschaft setzt sich fort. Das BIP dürfte 2021 um mehr als 3,5 % und 2022 um rund 3 % wachsen. Die günstigen Aussichten werden durch die Stärkung des internationalen Handels und eine akkommodierende Geldpolitik gestützt.

Handelsbilanzüberschuss nimmt zu

Die Schweiz reagiert als kleine, offene Volkswirtschaft sehr empfindlich auf den internationalen Handel. Dank der Spezialisierung des Landes auf die Herstellung pharmazeutischer und chemischer Güter sind die Schweizer Exporte zudem sehr wettbewerbsfähig. Deshalb überrascht es kaum, dass der Schweizer Handelsbilanzüberschuss in den zwölf Monaten zum November 2021 auf einen Rekordwert von 58,2 Milliarden Franken, d. h. auf 8,1 % des BIP, angeschwollen ist (siehe Abb. 20). Die rasche Zunahme der Exporte stützt das verarbeitende Gewerbe, das mit den globalen Lieferengpässen bisher besser zurechtgekommen ist als die meisten Handelspartner der Schweiz.

20. Schweiz – Handelsbilanz



Expansive Geldpolitik der SNB

Trotz der günstigen Wachstumsaussichten hält die Schweizerische Nationalbank (SNB) an ihrem expansiven geldpolitischen Kurs fest. Dieser beruht auf Negativzinsen und sieht Interventionen am Devisenmarkt vor, um einer übermäßigen Aufwertung des Schweizer Frankens entgegenzuwirken.

Die SNB hob die Inflationsprognosen für 2022 an, beließ aber diejenigen für 2023 und 2024 unverändert bei 1 % gegenüber dem Vorjahr. Die Inflation dürfte somit im geldpolitisch relevanten Zeitraum am unteren Ende der Spanne von 0 bis 2 % verharren, welche die SNB mit Preisstabilität gleichsetzt. Dies spiegelt die Erwartung wider, dass die Energiepreise und die Lieferengpässe mit der Zeit nachlassen werden. Die SNB hat deshalb signalisiert, dass sie keinen großen Druck verspürt, die Geldpolitik in naher Zukunft zu ändern.

Darüber hinaus hat Präsident Jordan erklärt, dass die Auswirkungen der Frankenaufwertung durch die hohe Inflation in anderen Ländern abgeschwächt wurden, sodass der reale – also inflationsbereinigte – Wechselkurs seit Beginn der Pandemie nahezu unverändert geblieben ist (siehe Abb. 21).

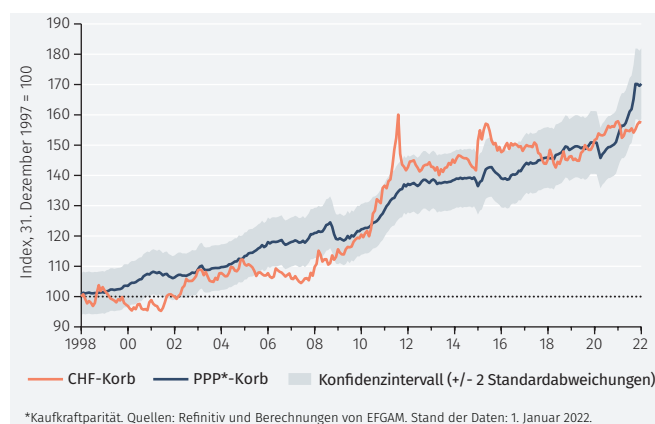
21. Indizes für den Wechselkurs des Schweizer Frankens



Wechselkurs des Schweizer Frankens

Ein anderes Bild ergibt sich jedoch, wenn man die Erzeugerpreisdifferenzen betrachtet.⁵ Auf dieser Basis hat der Franken seit Beginn der Pandemie 7,5 % an Wert verloren und ist damit auf das Niveau der späten 1990er-Jahre gesunken. Darüber hinaus bedeutet die jüngste Vergrößerung der Differenz der Erzeugerpreis-inflation zwischen der Schweiz (3,3 % im November), der Eurozone (21,9 % im Oktober) und den USA (13,6 % im November), dass der geschätzte Gleichgewichtswechselkurs des Schweizer Frankens⁶ gegenüber einem Korb aus US-Dollar und Euro erheblich gestiegen ist (siehe Abb. 22). Dies deutet darauf hin, dass der Schweizer Franken weiter aufwerten könnte und dass es nur eine Frage der Zeit ist, bis die Parität zum Euro erreicht ist.

22. Währungskorb und Kaufkraftparität des Schweizer Frankens



⁵ Hier wird der Erzeugerpreisindex herangezogen, weil er ein zeitnahe Indikator für die Exportpreise ist und für die meisten Volkswirtschaften monatlich zur Verfügung steht.

⁶ Basierend auf der Kaufkraftparität.

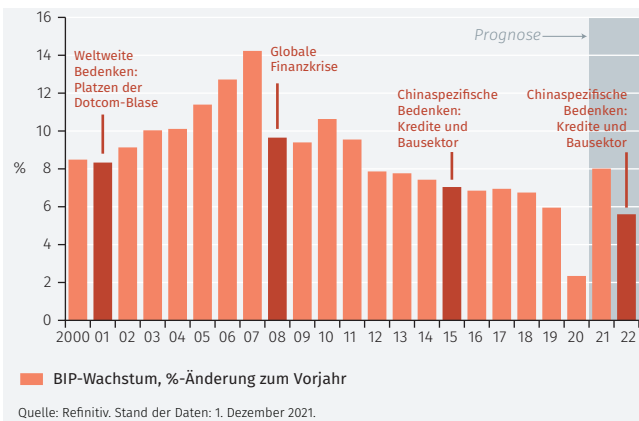
ASIEN

Seit zwei Jahrzehnten gibt es immer wieder Bedenken über die Wachstumsaussichten Chinas. Auf kurze Sicht sind die aktuellen Bedenken Covid sowie die Entwicklungen im Kreditbereich und im Bausektor. Längerfristige Probleme betreffen demografische Trends und die Regierungsführung.

China – wiederholte Bedenken

In den letzten zwei Jahrzehnten gab es immer wieder Bedenken über die Wachstumsaussichten Chinas (siehe Abb. 23). Einige Bedrohungen (wie die globale Finanzkrise) wurden von außen hereingetragen, andere wiederum waren hausgemacht. Jedes Mal waren die Bedenken übertrieben. China gelang es vor allem dank einer geschickten Politik, einen starken Abschwung zu vermeiden.

23. Chinesisches Wachstum – wiederholte Bedenken

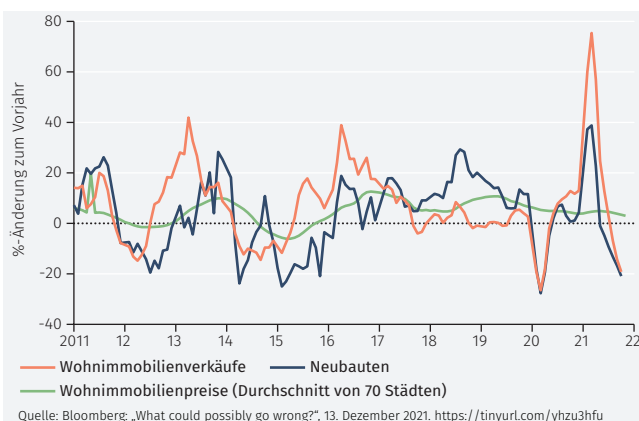


Diesmal gibt es kurzfristige und tiefer gehende, längerfristige Probleme. Die chinesische Null-Covid-Strategie hat Massenimpfungen, sofortige und drastische Maßnahmen zur Eindämmung eventueller Ausbrüche und strenge Beschränkungen der Reisen von und nach China zur Folge. Wenn wiederholte Lockdowns und Reisebeschränkungen erforderlich sind – etwa weil die Impfstoffe gegen neue Covid-Varianten nicht mehr so wirksam sind –, wird sich dies negativ auf Handel und Wachstum auswirken.

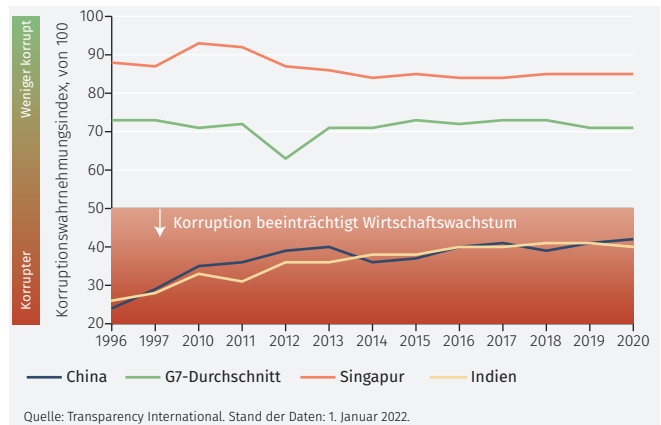
Dies kommt zu den Bedenken über den Wohnimmobiliensektor noch hinzu, in welchem die Verkäufe und die Neubauten nun stark zurückgehen (siehe Abb. 24).

Da zwischen einem Viertel und der Hälfte des chinesischen Wachstums auf den Wohnimmobiliensektor entfällt und ein Großteil dieser Immobilien über Kredite

24. China – Wohnimmobilienverkäufe, Wohnungsbau und Preise



25. Korruptionswahrnehmung in Asien



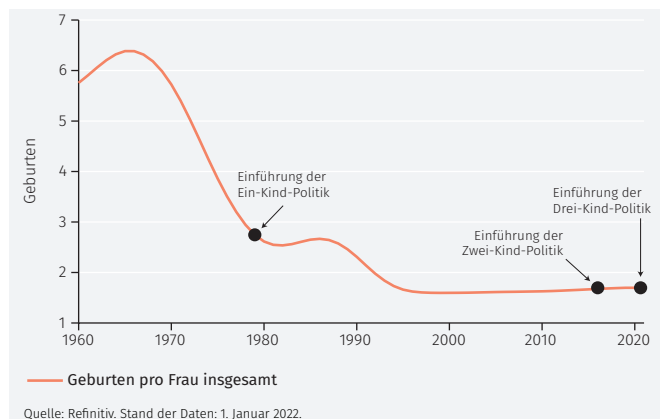
finanziert wird, liegen die Risiken auf der Hand. Dennoch scheint eine mehrjährige Umschuldung wahrscheinlicher zu sein als ein „Lehman-Moment“. Der Hauptgrund dafür ist, dass Chinas überwiegend staatlich kontrollierte Banken eine Umstrukturierung immobilienbezogener Schulden durch irgendeine Form von staatlicher Unterstützung erleichtern dürften.

Regierungsführung und Demografie

Die zwei größeren längerfristigen Fragen betreffen die chinesische Regierungsführung und Demografie. China wird immer noch als ein Land wahrgenommen, in welchem die Korruption hoch ist – derart hoch, dass das Wirtschaftswachstum darunter leidet (siehe Abb. 25). Indien befindet sich in einer ähnlichen Lage. Zudem wird das Wachstum durch die demografische Entwicklung in China gedämpft. Die Geburtenraten sind trotz des Wechsels zur Mehr-Kind-Politik stark rückläufig (siehe Abb. 26). Die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter hat mit ziemlicher Sicherheit ihren Höhepunkt erreicht (siehe den *Sonderschwerpunkt* auf Seite 11).

Für China dürfte es schwieriger werden, die derzeitigen Herausforderungen zu überwinden als diejenigen in der Vergangenheit.

26. China – Geburtenrate



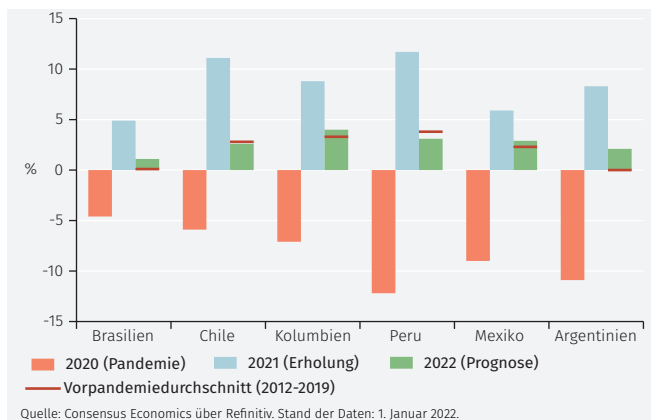
LATIN AMERICA

Nach der starken Erholung im Jahr 2021 dürfte die Wirtschaft Lateinamerikas 2022 wieder in einem normaleren Tempo wachsen. Die Wachstumsrisiken scheinen übertrieben worden zu sein – insbesondere in Brasilien.

Rückkehr zur „Normalität“

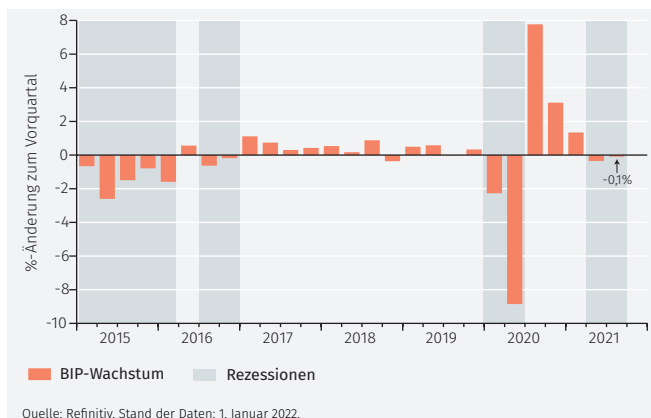
Lateinamerika gehörte zu den Regionen, die 2020 am stärksten von Covid getroffen wurden, erholte sich 2021 aber kräftig. Das rapide Wachstum dürfte sich 2022 auf ein Niveau abschwächen, das vor der Pandemie zu beobachten war (siehe Abb. 27).

27. Lateinamerika – BIP-Wachstum wieder auf Vorpandemieniveau



In Brasilien ist die Skepsis in Bezug auf die Wachstumsaussichten groß. Die Volkswirtschaft ist seit 2015 zum vierten Mal in die Rezession abgeglitten (siehe Abb. 28) und die Prognosen für 2022 wurden stark nach unten korrigiert. Anlass zur Sorge geben die straffere Geldpolitik – insbesondere die höheren Zinsen – und die politische Unsicherheit im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen im November. Diese Faktoren könnten ausländische Investoren abschrecken und weitere Fortschritte bei den Strukturreformen bremsen.

28. Brasilien – vierte Rezession seit 2015

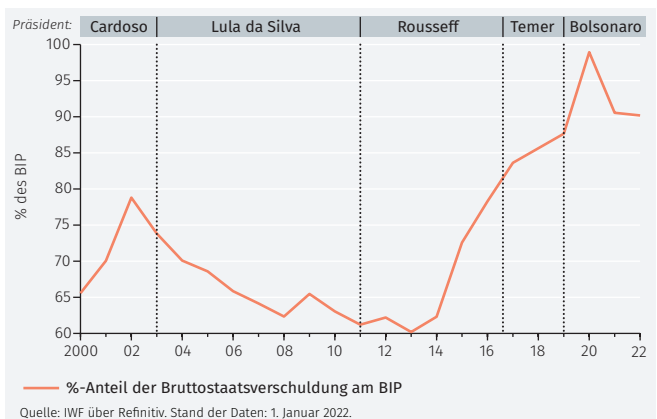


Brasilien – eine optimistischere Einschätzung

Die Skepsis in Bezug auf die brasilianischen Wachstumsaussichten ist unseres Erachtens übertrieben. Die Zinsen sind zwar stark gestiegen, doch ist dies ein

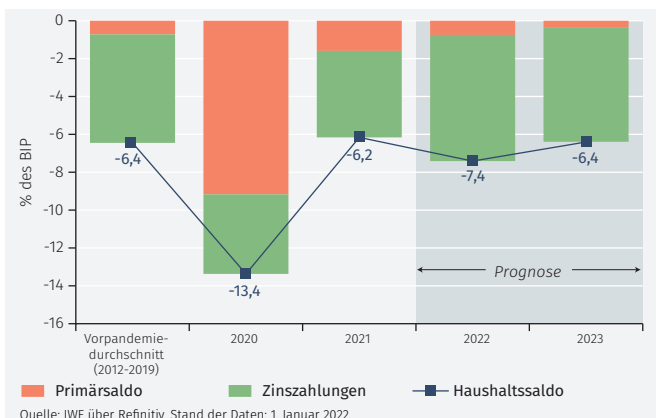
willkommenes Anzeichen für die Unabhängigkeit der Zentralbank, die unserer Meinung nach dazu führen wird, dass die Inflationsraten, Zinsen und Anleiherenditen wieder sinken werden. Gleichzeitig wurde eine verantwortungsbewusste Fiskalpolitik betrieben. Die Staatsschuldenquote stieg im Jahr 2020 zwar stark an (da das nominale BIP schrumpfte), ging mit der Erholung der Wirtschaft aber wieder zurück und ist derzeit nur geringfügig höher als vor der Pandemie (siehe Abb. 29).

29. Brasilien – steigende Schuldenlast



Laut Verfassung dürfen die Staatsausgaben real (inflationsbereinigt) nicht steigen. Diese Bestimmung wurde 2020 ausgesetzt und das staatliche Primärdefizit schnellte in die Höhe (siehe Abb. 30). Das war zum damaligen Zeitpunkt der richtige Schritt. Es nähert sich nun wieder dem Gleichgewicht an, obwohl höhere Zinszahlungen das Haushaltsdefizit insgesamt belasten werden.

30. Brasilien – Haushaltssaldo



Auch Brasilien hat nach einem sehr harzigen Start gute Fortschritte bei der Bekämpfung der Pandemie gemacht, was zum großen Teil auf die lokale Produktion von Impfstoffen zurückzuführen ist.

SONDERSCHWERPUNKT: GEHEN UNS DIE ARBEITSKRÄFTE AUS?

Eine der unerwarteten Folgen von Covid ist der Rückgang der Erwerbsquote, also des Anteils der Bevölkerung, der arbeitet oder aktiv auf Arbeitssuche ist. Gesellen sich zur Besorgnis über die demografische Entwicklung auch noch Bedenken, dass der Welt die Arbeitskräfte ausgehen könnten?

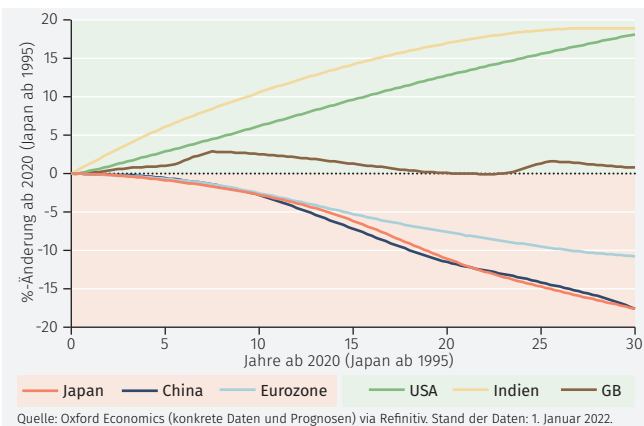
Bevölkerungsfälle

Thomas Malthus äußerte vor zweihundert Jahren Bedenken über die globale Bevölkerungsexplosion. Er prophezeite, die Bevölkerung werde viel schneller wachsen als das nötige Nahrungsmittelangebot, bis die Menschheit sich selbst dezimiere (durch Krieg, Hungersnot, Pest oder Geburtenkontrolle): die Bevölkerungsfälle.⁷ Chinas Ein-Kind-Politik, die 1979 eingeführt wurde, trug diesen Bedenken Rechnung. Doch Malthus lag falsch. Die Weltbevölkerung, die bei rund einer Milliarde lag, als er sein Essay schrieb, wird demnächst die Acht-Milliarden-Grenze überschreiten (am 1. Januar 2022 waren es 7,92 Milliarden) und es gibt heute mehr fettleibige als untergewichtige Kinder auf der Welt.⁸

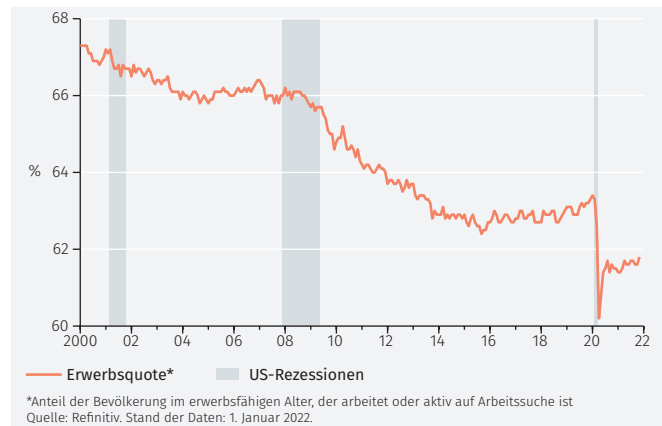
Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter

Elon Musk vertrat kürzlich eine ganz andere Ansicht als Malthus: Es gebe nicht genug Arbeitskräfte, was die menschliche Zivilisation bedrohen könnte, wenn sich KI und Robotik nicht schnell genug entwickeln.⁹ Obwohl die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in den USA in den nächsten 30 Jahren zunehmen dürfte (siehe Abb. 31) und in Indien ein ähnlicher Trend zu erwarten ist, wird der Rückgang in China voraussichtlich dem Trend in Japan folgen, der 1995 einsetzte. Der Rückgang in der Eurozone ist nicht so ausgeprägt (weil dem starken Rückgang in den Peripherieländern eine Zunahme in den Kernländern gegenübersteht). Im Vereinigten Königreich wird die Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter den Prognosen zufolge weitgehend unverändert bleiben.

31. Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter



32. US-Erwerbsquote



„The Great Resignation“

Zur Besorgnis über den Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter kommt noch hinzu, dass die Erwerbsquote in vielen Volkswirtschaften gesunken ist (der Trend in den USA ist in Abbildung 32 dargestellt). Das Phänomen wird als „The Great Resignation“, zu Deutsch „die große Kündigungswelle“, bezeichnet. Dazu beigetragen haben Faktoren wie „Long Covid“, Schwierigkeiten, während des Lockdowns von zu Hause aus zu arbeiten – insbesondere im Hinblick auf die Kinderbetreuung – und die Sorge vor einer Ansteckung mit dem Virus.

Noch wichtiger als diese Faktoren war jedoch die finanzielle Unterstützung der privaten Haushalte. Die während der Pandemie an die Haushalte geleisteten Barzahlungen, die sich in den USA auf insgesamt 2 Billionen US-Dollar, d. h. etwa 16 000 US-Dollar pro Haushalt, beliefen, hielten die Menschen davon ab, sich um Arbeit zu bemühen, was einer Schätzung zufolge zu einem Rückgang der Erwerbsquote um 0,6 Prozentpunkte (etwa die Hälfte des Rückgangs) geführt hat.¹⁰ In Europa, wo eher Programme zum Erhalt des Arbeitsplatzes (wie das britische Kurzarbeitsprogramm) zum Tragen kamen, fällt der Rückgang der Erwerbsquote geringer aus. Aus einem Papier von Morgan Stanley geht indes hervor, dass 36 % der Europäer ein zusätzliches Einkommen durch Plattformen zur Erstellung von Inhalten, E-Commerce und Handel (z. B. Bitcoin und NFT) erzielen, von denen über 40 % ihren Arbeitsplatz innerhalb der nächsten zwei Jahre aufgeben wollen.¹¹

„The Great Resignation“ könnte sich somit als dauerhafte, aber unbeabsichtigte Folge von Covid und der damit einhergehenden politischen Reaktion erweisen.

⁷ Essay über die Grundlagen der Bevölkerung, Thomas Malthus (1798)

⁸ The Economist World Ahead 2022, „Growing up—and out“

⁹ <https://tinyurl.com/bdey32m>

¹⁰ <https://tinyurl.com/2p8dkmsw>

¹¹ What If...The „Great Resignation“ Doesn't End?, Morgan Stanley, 24 November 2021.

Wichtige Informationen

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, Leconfield House, Curzon Street, London W1J 5JB, 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:

Dieses Dokument wurde von der EFG Asset Management (UK) Limited, einer Gesellschaft mit beschränkter Haftung, eingetragen unter der Nummer 7389746, mit eingetragenem Sitz in Leconfield House, Curzon Street, London W1J 5JB, 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; AFLS) 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: Die Niederlassung der EFG AG in Bahrain unterliegt der Aufsicht der Zentralbank von Bahrain mit eingetragenem Sitz in Bahrain Financial Harbour, West Tower 14th Floor, Königreich Bahrain.

Bermuda: EFG Wealth Management (Bermuda) Ltd. ist eine in Bermuda gegründete „Exempted Company“ mit beschränkter Haftung. Eingetragener Sitz: Thistle House, 2nd Floor, 4 Burnaby Street, Hamilton HM 11, Bermuda.

Kaimaninseln: Die EFG Bank hat von der Cayman Islands Monetary Authority die Zulassung für die Durchführung von Bankgeschäften gemäß dem Banks and Trust Companies Law der Kaimaninseln erhalten. Die EFG Wealth Management (Cayman) Ltd. hat von der Cayman Islands Monetary Authority die Zulassung für die Durchführung von Treuhandgeschäften gemäß dem Banks and Trust Companies Law der Kaimaninseln und für die Durchführung von Wertpapiergeschäften gemäß dem Securities Investment Business Law der Kaimaninseln erhalten.

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, Luxembourg 2013, Luxembourg, 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 Erwerbzzweck 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. T03FC6371) 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, Leconfield House, Curzon Street, London W1J 5JB, 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.