

# INSIGHT

VIERTELJÄHRLICHE MARKTANALYSE

Q3 2020

SCHWERPUNKTE DIESER AUSGABE:



Globale strategische Vermögensaufteilung



Globale Wertpapierauswahl



Regionale Vermögensaufteilung



Regionale Portfoliozusammensetzung

## Der nächste Schachzug



### ÜBERBLICK

Alle Blicke sind auf die Politik der USA und die Präsidentschaftswahlen im November gerichtet

### USA

Geldpolitik so stark wie nie zuvor gelockert

### ASIEN

Verringerung der Armut und zunehmende Ungleichheit in China

### SONDERSCHWERPUNKT

ESG nach der Pandemie

# ÜBERBLICK

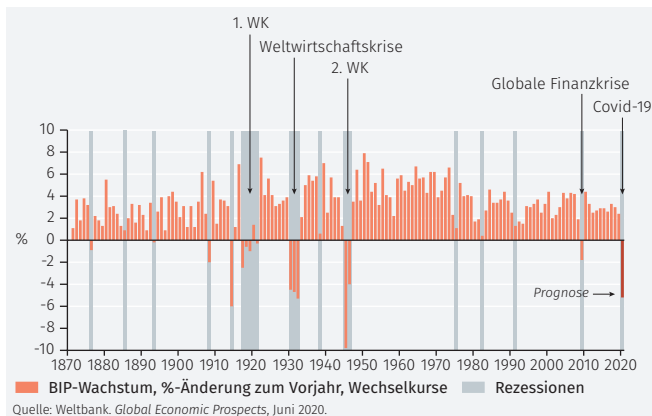
2020 wird es zu einer schweren weltweiten Rezession kommen. Die Politik hat jedoch schnell und umfassend reagiert. Was können wir von den einzelnen Ländern, den Maßnahmen und der Politik erwarten?

## Eine einzigartige weltweite Rezession

Das weltweite BIP wird sich 2020 voraussichtlich um rund 5 % verringern und somit zur schwersten Rezession seit dem Ende des 2. Weltkrieges führen.<sup>1</sup> Darüber hinaus ist dies einzigartig, insofern als dass in den letzten 150 Jahren keine andere weltweite Rezession durch eine Pandemie ausgelöst wurde. Auch auf die Gefahr hin, dass dieser Begriff bereits überstrapaziert wurde, so erleben wir zweifelsohne „eine beispiellose Zeit“.

Rezessionen werden häufig durch eine Finanzkrise ausgelöst (wie zuletzt durch die globale Finanzkrise von 2009), die in der Regel auf eine enorme Geldmengen- und Kreditexpansion sowie einen kräftigen Anstieg der Assetpreise folgt. Es gab aber auch andere auslösende Faktoren: die beiden Ölschocks in den 1970er-Jahren und die kräftige Straffung der geldpolitischen Zügel in den USA Anfang der 1980er-Jahre zwecks Reduzierung der Inflationsrate. Vor wesentlich längerer Zeit fanden die kurzen Rezessionen im späten 19. Jahrhundert ihren Ursprung im Agrarsektor. 1876 vernichtete beispielsweise eine Heuschreckenplage die Ernte im gerade erst erweiterten Mittleren Westen Amerikas.

## 1 Weltweites BIP seit 1870

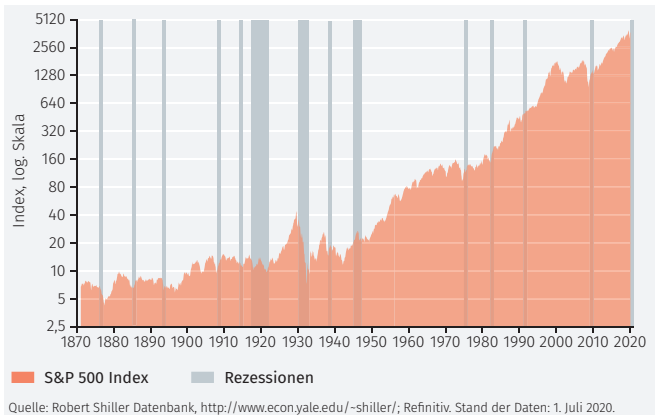


In der aktuellen Rezession haben sich viele über das Missverhältnis zwischen der Entwicklung des Aktienmarktes und der Realwirtschaft überrascht geäußert.<sup>2</sup> Der MSCI Weltaktien-Index büßte ab Jahresbeginn bis zum 23. März fast ein Drittel ein, machte aber die Verluste bis zum 1. Juli größtenteils wieder wett. Der US-amerikanische Nasdaq, in dem vornehmlich Technologieunternehmen vertreten sind, hat neue Rekordstände erreicht. Die jüngsten Kursentwicklungen erscheinen wie ein Ausreißer in dem langfristigen Aufwärtstrend des US-amerikanischen S&P 500 Index (siehe Abb. 2).

## Aktienmarkt: zu große Selbstzufriedenheit?

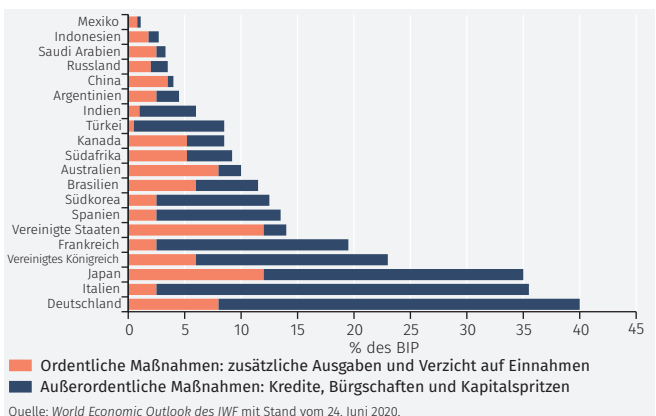
Ist der Aktienmarkt angesichts des von Covid-19 verursachten wirtschaftlichen Schadens zu selbstzufrieden? Es gibt drei Gründe anzunehmen, dass das Verhalten des Marktes angemessen ist.

## 2. S&P 500 Index seit 1870



Erstens, die enormen Maßnahmen seitens der Politik zur Bewältigung der Krise (siehe Abb. 3). Weltweit belaufen sich die ergriffenen fiskalpolitischen Maßnahmen schätzungsweise auf rund 11 Billionen USD.<sup>3</sup> Diese Maßnahmen beziehen sich zur Hälfte (5,5 Billionen USD) auf zusätzliche Ausgaben und den Verzicht auf Steuereinnahmen, was eine unmittelbare Auswirkung auf den Staatshaushalt hat. Die andere Hälfte (5,5 Billionen USD) setzt sich aus verschiedenen Krediten, Bürgschaften und Kapitalspritzen zusammen, die die Staatsverschuldung und Haushaltsdefizite künftig erhöhen könnten, wenn sie sich als verlustreich erweisen. In Industrieländern wurden mehr Maßnahmen ergriffen als in Schwellenländern. Derzeit werden rund doppelt so viele fiskalpolitische Maßnahmen ergriffen wie bei der globalen Finanzkrise von 2008/9. Im Rahmen der geldpolitischen Maßnahmen wurden zunächst die Leitzinssätze in den Industrieländern gesenkt und anschließend im großen Stil Anleihekäufe getätigt (siehe Abb. 4). Die vier großen Zentralbanken haben bereits doppelt so viele Anleihen angekauft

## 3. Fiskalpolitische Reaktion auf die Krise



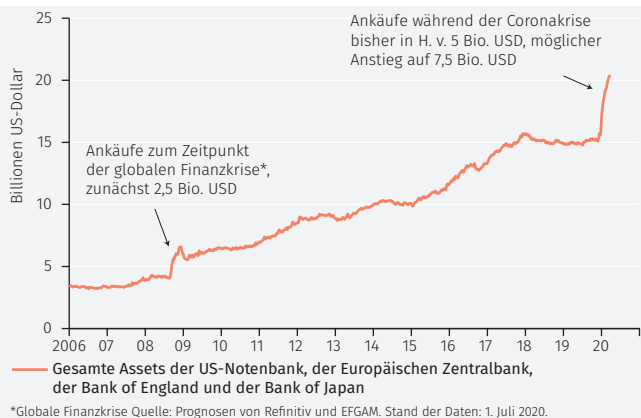
<sup>1</sup> Die Definition der Weltbank von weltweiter Rezession beruht auf der jährlichen Verringerung des globalen BIP pro Kopf, gemessen anhand der BIP-Gewichtungen zu Preisen von 2010 und den Wechselkursen, ist aber auch teilweise eine Ermessensfrage. Daher werden in Abb. 1 einige Jahre mit einem positiven Wachstum als Rezession dargestellt.

<sup>2</sup> So titelte *The Economist* am 9. Mai 2020 „Eine gefährliche Kluft“, was diese Sichtweise zusammenfasst.

<sup>3</sup> Update des IMF World Economic Outlook, Juni 2020. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/06/24/WEOupdateJune2020>

# ÜBERBLICK

## 4. Reaktion der Zentralbanken auf die Krise



wie während der globalen Finanzkrise; wahrscheinlich werden es am Ende mindestens dreimal so viel sein. Man plant, sie 2020 fortzusetzen, sodass sie bis zum Jahresende voraussichtlich ein Volumen von 7,5 Billionen oder mehr erreichen werden.

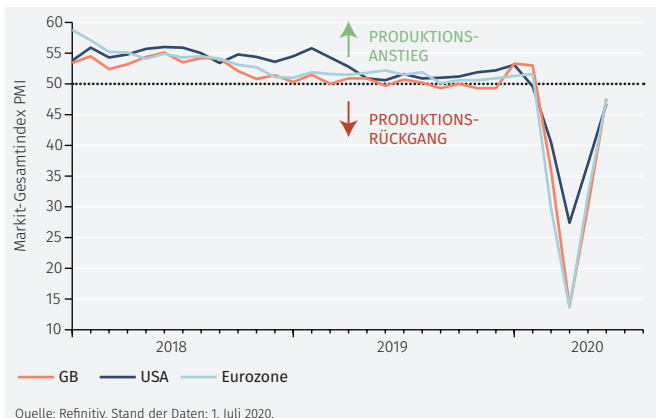
Zweitens, die äußerst geringen Zinssätze und Anleiherenditen steigern die Attraktivität von Aktien sowohl in Bezug auf Erträge als auch das potenzielle Wachstum.

Drittens, die sich durch die Coronakrise ergebenden möglicherweise schnellen Veränderungen in der Arbeits- und Geschäftswelt lassen sich an bestimmten Bereichen des Aktienmarktes ablesen. Dazu passt ein Zitat von Lenin: „Es gibt Jahrzehnte, in denen nichts passiert und Wochen, in denen Jahrzehnte passieren“. Die ergriffenen Notfallmaßnahmen zur Bewältigung der Krise könnten lediglich vorübergehender Natur sein. Wir sind jedoch der Ansicht, dass sie grundlegendere längerfristige Veränderungen in Bezug auf die Abwicklung von Geschäften, das Konsumverhalten, Geschäfts- und Privatreisen sowie die Kommunikationswege herbeiführen werden.

In diesem Sinne erscheint eine Rückkehr zum Leben vor Covid-19 äußerst unwahrscheinlich. Das heißt, dass die Aussicht auf eine V-förmige Erholung (als einige Indikatoren dargestellt – siehe Abb. 5) zwar begeistert aufgenommen wurde, sie sich aber kaum auf alle Wirtschaftssektoren beziehen wird. Die Auswirkungen werden sich in den unterschiedlichen Bereichen auf ganz unterschiedliche Weise bemerkbar machen. Insgesamt gehen wir davon aus, dass die Erholung höchstwahrscheinlich U-förmig oder Swoosh-förmig verlaufen wird, wobei die Erholungsphase erst später einsetzen bzw. sich in ihrem Verlauf verlangsamen wird.

Leider werden es einige Unternehmen nicht schaffen. Andere werden aus der Krise in veränderter Form hervorgehen. Es wird deutliche Gewinner und Verlierer geben, ein Trend, der sich bereits in der Performance der einzelnen Sektoren der Aktienmärkte weltweit abzeichnet. Im Allgemeinen werden wohl die Sektoren Technologie, virtuelle Kommunikation und E-Commerce profitieren, während die Anbieter von personenbezogenen Dienstleistungen und Besitzer von Ladengeschäften in Mitleidenschaft gezogen werden; aber letztlich wird sich ein differenzierteres Bild abzeichnen.

## 5. Sieht nach einem „V“ aus



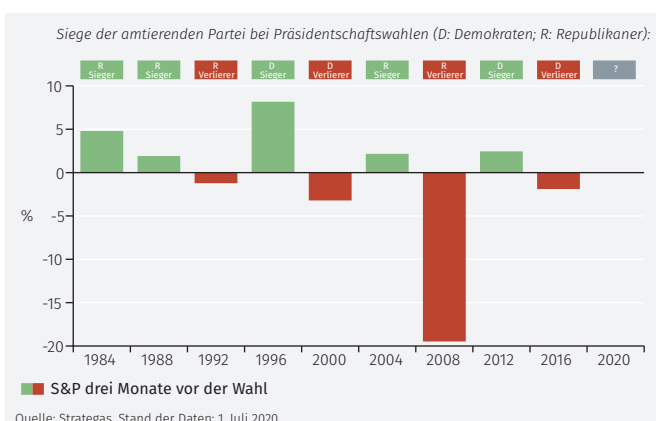
## Der nächste Schachzug: Alle Blicke sind auf die Politik in den USA gerichtet

Inwiefern sich diese Veränderungen auf die nationale und globale Politik auswirken, wird zu den Hauptthemen in der zweiten Jahreshälfte zählen. In den USA richten sich die Blicke auf die Präsidentschaftswahlen am 3. November. Das Ergebnis dieser Wahlen lässt sich oftmals errahnen, wenn man die Entwicklung der wichtigsten Konjunkturindikatoren (Arbeitsmarkt und Einkommenswachstum, eine eventuelle Rezession etc.) betrachtet. Eine derartige Standardanalyse könnte aber in einer Welt nach der Pandemie weniger aufschlussreich sein.

Es wird natürlich viele Umfragen geben, die aber als Indikatoren unter Umständen unzuverlässig sind. Beispielsweise lag im Juni 1988 George H. W. Bush um 12 Prozentpunkte hinter dem demokratischen Kandidaten, gewann aber schließlich mit acht Punkten Vorsprung. 2016 erweckten sogar die Umfragen am Wahltag den Anschein, dass Hillary Clinton gewinnen würde. Die Stimmabgaben in den wichtigen sogenannten Swing States werden das Zünglein an der Waage sein, und die Trends in diesen Staaten lassen ein sehr enges Ergebnis vermuten.

Wenn Sie derartige politische Analysen zu anstrengend finden, können Sie sich am Verhalten des Aktienmarktes (siehe Abb. 6) orientieren, das seit 1984 das Wahlergebnis zuverlässig vorhersagte. Stiegen die Aktienkurse in den drei Monaten vor der Wahl, gewann die amtierende Partei, fielen sie, verlor sie. Daher wird Präsident Trump hoffen, dass der Aktienkursanstieg bis zum 3. November anhält.

## 6. US-Aktienmarkt und Wiederwahl von Präsidenten



# KAPITALMARKTPERFORMANCE

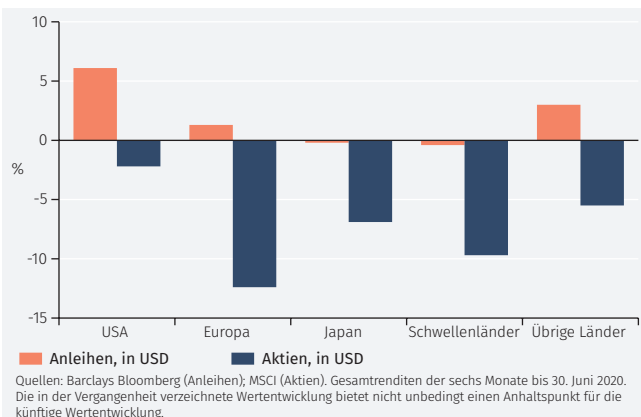
Im zweiten Quartal 2020 erholten sich die Aktienmärkte von den Verlusten des ersten Quartals. Die Rendite 10-jähriger US-Anleihen betrug 14 %. Dabei spielten der schwächelnde australische, kanadische und neuseeländische Dollar sowie das Pfund Sterling eine große Rolle.

## Kapitalmarktpformance

In der ersten Jahreshälfte 2020 verbuchten die weltweiten Aktienmärkte auf Basis des MSCI World Index in US-Dollar Verluste von 5,5 % (siehe Abb. 7). Die erste Hälfte zeichnete sich jedoch durch zwei ganz unterschiedliche Quartale aus: eine kräftige Erholung im zweiten Quartal des Jahres nach Verlusten im ersten Quartal. Tatsächlich verzeichneten Aktien weltweit im zweiten Quartal die höchsten Gewinne seit dem zweiten Quartal 2009. In beiden Zeiträumen erfuhr die Wirtschaft in Zeiten großer Ungewissheit starke Unterstützung seitens der Politik.

An den globalen Rentenmärkten wurden in der ersten Jahreshälfte auf Basis des Bloomberg Barclays Global Aggregate Index Renditen von 3,0 % erzielt.<sup>4</sup> US-Anleihen erzielten (laut Bloomberg Barclays US Aggregate Index) Renditen von 6,1 % und Schwellenländeranleihen generierten nach einer Erholung von dem schwachen ersten Quartal leicht negative Gesamtrenditen für die erste Jahreshälfte.

## 7. Renditen am Wertpapiermarkt

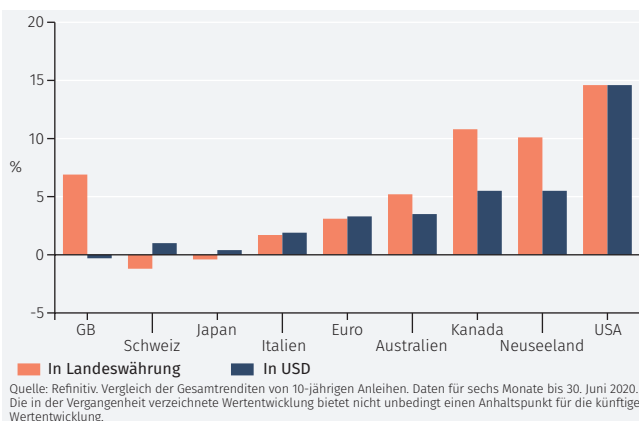


## Anleihemärkte

Zwar fielen die Anleiherenditen über alle Laufzeiten hinweg, Anleihen mit längeren Laufzeiten erzielten jedoch generell höhere Gesamtrenditen. Die Gesamtrendite von 10-jährigen US-Staatsanleihen betrug beispielsweise in der ersten Jahreshälfte 14,6 % (siehe Abb. 8). Auf Landeswährung lautende Renditen von 10-jährigen Staatsanleihen aus der Eurozone waren niedriger; gemessen in US-Dollar waren sie aber aufgrund der Aufwertung des Euro etwas höher. Innerhalb der Eurozone erzielten deutsche und französische Staatsanleihen die höchsten Gesamtrenditen, obwohl die Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank gegen Ende des Zeitraums stärker auf den Ankauf italienischer und spanischer Anleihen ausgerichtet waren.

Die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen aus Australien, Kanada und Neuseeland fielen unter 1 %; die Rendite für britische 10-jährige Staatsanleihen fiel bis zum Ende des

## 8. Anleiherenditen

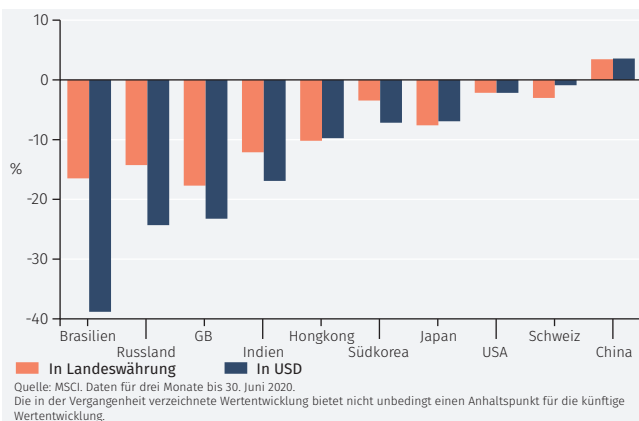


Zeitraums auf nur 0,2 %. Folglich boten diese Märkte in Landeswährung hohe Renditen. Bezogen auf den US-Dollar wurden sie jedoch in allen Fällen wegen der Währungsabwertungen zunichte gemacht.

## Aktienmärkte

Der US-Aktienmarkt (siehe Abb. 9) büßte in der ersten Jahreshälfte rund 2 % seiner Gesamtrendite ein, wobei eine kräftige Erholung im zweiten Quartal die Verluste des ersten Quartals weitgehend ausglich. In China fiel die Erholung im zweiten Quartal sogar noch stärker aus, sodass die Gesamtrenditen in der ersten Jahreshälfte leicht positiv waren. Die Erholung am britischen Markt war eher verhalten und durch das schwache Pfund Sterling beeinträchtigt, was in US-Dollar zu einem Verlust von 23 % in der ersten Jahreshälfte führte. In Brasilien wurde in Anbetracht der verheerenden Auswirkungen der Coronakrise in US-Dollar ein Verlust von 39 % verbucht.

## 9. Aktienrenditen



<sup>4</sup> Der Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index bildet Staats- und Unternehmensanleihen von 24 Emittenten aus Industrie- und Schwellenmärkten ab.

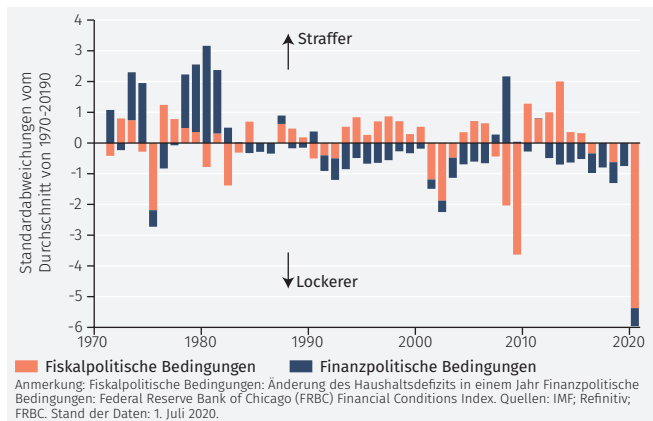
Die fiskal- und finanzpolitischen Bedingungen werden voraussichtlich weitaus stärker gelockert werden als in früheren Krisen wie dem Ölschock der 1970er-Jahre, dem Platzen der Internetblase und der Subprime- bzw. globalen Finanzkrise. Wird es funktionieren?

**Fiskal- und finanzpolitische Lockerungen**

Die USA reagierten auf die Coronakrise mit fiskal- und finanzpolitischen Lockerungen in einem noch nie dagewesenen Ausmaß (siehe Abb. 10).

Auf Basis der jüngsten Prognosen des IWF wird das Staatsdefizit 2020 24 % des BIP erreichen, was dem Vierfachen gegenüber 2019 entspricht. Dieser Anstieg ist mit dem im 2. Weltkrieg vergleichbar (1943 27 % des BIP, nachdem der Staatshaushalt vor dem Krieg nahezu ausgeglichen war).<sup>5</sup> Mit anderen Worten handelt es sich um eine fast sechsfache Erhöhung der Standardabweichung im Haushaltsdefizit. Drückt man die fiskalpolitischen Lockerungen auf diese Weise aus, lassen sie sich mit dem Financial Conditions Index der Federal Reserve Bank von Chicago (der ebenfalls als die Anzahl der Standardabweichungen vom Mittelwert angegeben wird) vergleichen. Diese seit 1971 wöchentlich veröffentlichte Kennzahl bewertet die Zustände an den Geldmärkten, Kredit- und Aktienmärkten sowie den traditionellen und „Schattenbanksystemen“. Sie hat sich seit Ende März 2020 beträchtlich verringert, vor allem als die Aktionen der US-Notenbank an vielen Finanzmärkten zu einer gewissen Entspannung (in einer äußerst angespannten Lage) führten.

**10. Ausnahmsweise Lockerungen**

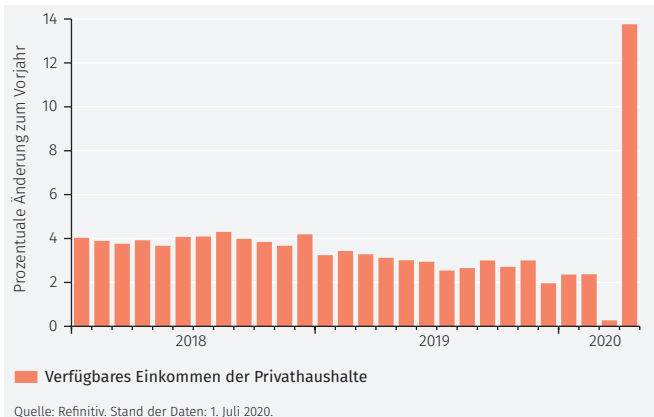


Die fiskal- und finanzpolitischen Bedingungen werden 2020 aufgrund dieser kombinierten Kennzahl deutlich stärker gelockert als bei den Ölschocks Anfang der 1970er-Jahre, dem Platzen der Internetblase 2001/2 und der Subprime- bzw. globalen Finanzkrise.

**Wird es funktionieren?**

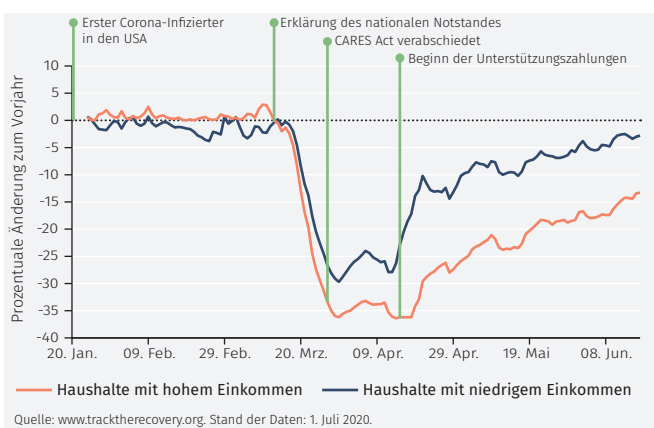
Die rasche Einführung der fiskalpolitischen Unterstützung hatte einen unmittelbare Auswirkung auf die verfügbaren Einkommen der Privathaushalte. Diese stiegen im Mai stark an (siehe Abb. 11). Die Verbraucher haben jedoch auf unterschiedliche Weise reagiert (siehe Abb. 12).

**11. Verfügbares Einkommen der Privathaushalte**



Die Lohnempfänger im höchsten Quartil haben ihre Ausgaben um bis zu 13 % gesenkt. Diese Senkung bezog sich auf personenbezogene Dienstleistungen wie Restaurantbesuche, Freizeit und Unterhaltung. Die Angestellten in diesen Branchen, oft im Niedriglohnbereich, wurden in Mitleidenschaft gezogen. Sie gaben jedoch gleich viel aus, vor allem nachdem am 15. April mit den Unterstützungszahlungen begonnen wurde.

**12. Ausgaben der Privathaushalte**



Eine nachhaltigere Entwicklung bei den Ausgaben wird von einer breiter gefächerten Erholung der Konjunktur abhängen, die sich aufgrund der sich verändernden Wirtschaft schwieriger gestaltet. Der Nasdaq Index, in dem vornehmlich Technologieunternehmen vertreten sind, die voraussichtlich von der Entwicklung hin zu einer veränderten Abwicklung der Wirtschaftstätigkeiten profitieren werden, nahm diese Umstellung positiv auf. Dessen Marktkapitalisierung ist nun größer als die aller Aktienmärkte weltweit außerhalb der USA.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> <https://www.thebalance.com/us-deficit-by-year-3306306#deficit-by-year-since-1929>.  
<sup>6</sup> Quelle: Nasdaq und MSCI; Stand: 1. Juli 2020.

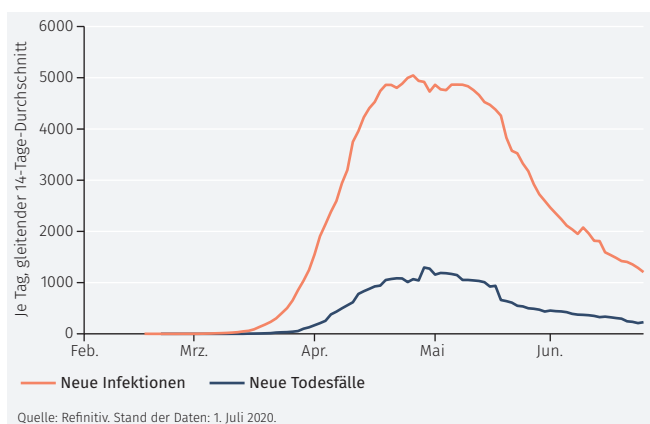
# VEREINIGTES KÖNIGREICH

Das Vereinigte Königreich wird nach wie vor von drei Problemen überschattet: die aktuelle Covid-19-Krise, ein potenzielles Problem mit der Vergangenheitsbewältigung in Form eines zu starkes Geldmengen- und Kreditwachstums und die Suche nach einer Brexit-Lösung.

## Coronavirus-Krise

Man könnte nicht gerade behaupten, dass das Vereinigte Königreich die Corona-Krise gut gemanagt habe. Bedauerlicherweise weist es nun nach Belgien die höchste virusbedingte Sterberate (je Millionen Einwohner) auf. Die Reaktion seitens der Politik war nicht immer klar und logisch. Es ist richtig, dass das Vereinigte Königreich vulnerabler als viele andere Länder ist, da es so stark mit der übrigen Welt vernetzt ist. London ist nach wie vor eines der weltweit führenden Finanzzentren, und das Land spielt eine bedeutende Rolle als Anbieter von Leistungen im globalen Bildungs-, Forschungs- und Technologiesektor. Daher wird das Vereinigte Königreich voraussichtlich 2020 einen starken Rückgang des BIP verzeichnen (10,2 % laut der jüngsten Prognose des IWF). Der Aktienmarkt hat schlechter als die Aktienmärkte anderer Industrieländer abgeschnitten und das Pfund Sterling ist seit Jahresbeginn schwächer geworden. Jetzt da die Anzahl der Corona-Infizierten und -Toten abnimmt (siehe Abb. 13), stellt sich vor allem die Frage, ob die Währungsschwäche anhält. Eine große Sorge ist, ob es im Vereinigten Königreich zu einer zweiten Welle kommen wird, wenn die Wirtschaft wieder anläuft.

## 13. Covid-19 in GB: Infektionen und Todesfälle

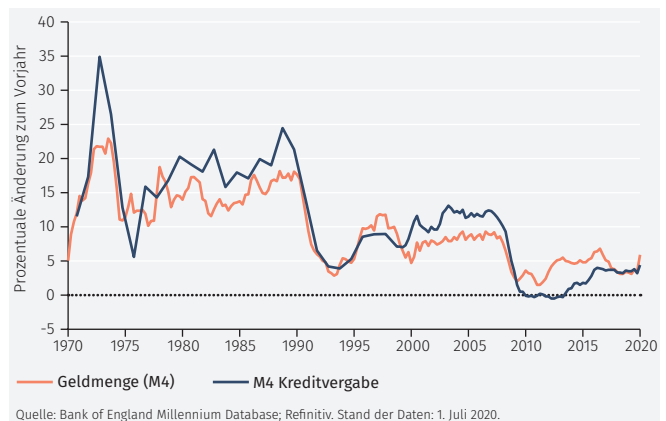


## Kredit- und Geldmengenwachstum

Eines der längerfristigen Probleme der britischen Wirtschaft besteht in dem zeitweise übermäßigen Geldmengen- und Kreditwachstum. Es hat größtenteils aufgrund der zur Bekämpfung der Pandemie ergriffenen politischen Maßnahmen wieder zugenommen (siehe Abb. 14). Gewiss, die Wachstumsraten sind nicht so hoch wie in den 1970er-Jahren, die die Inflationsrate wesentlich stärker stiegen ließen. Einige befürchten jedoch, dass es in Anbetracht des stärkeren Geldmengenwachstums und anderer Strukturveränderungen nur eine Frage der Zeit ist, bis die Inflationsrate steigt.

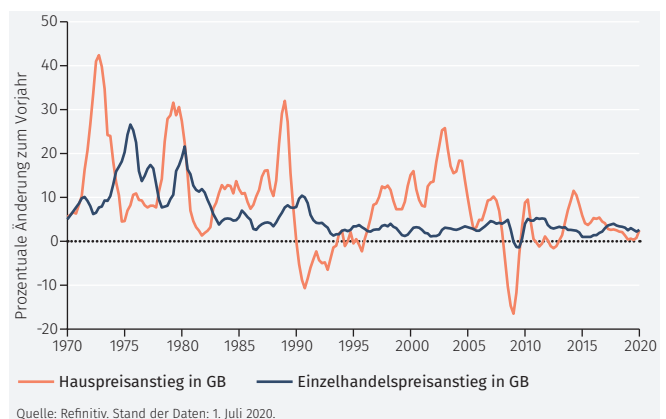
Wir halten diese Sorge für übertrieben. Tatsächlich ist eher davon auszugehen, dass die britische Inflationsrate niedrig bleiben wird. In der Vergangenheit war ein schnelleres Geldmengenwachstum das Ergebnis eines stärkeren Kreditwachstums, das wiederum oftmals auf eine Liberalisierung des Finanzsystems folgte. Unter den aktuellen Umständen spiegelt das schnellere Kreditwachstum größtenteils die Regierungsprogramme wider, in deren Rahmen Unternehmen Kredite zu Sonderkonditionen erhalten, um sie bei

## 14. Geldmengenwachstum und Bankkredite in GB



der Bewältigung der Coronakrise zu unterstützen. Diese Kredite werden wahrscheinlich nicht in voller Höhe zurückgezahlt. In diesem Sinne ist das Kreditwachstum eher illusorisch. Das stärkere Kreditwachstum wird höchstwahrscheinlich nicht zu einem Aufschwung am Immobilienmarkt und höheren Hauspreisen führen. Da wiederum steigende Hauspreise in der Vergangenheit eine allgemeine Preissteigerung im Vereinigten Königreich nach sich zogen (siehe Abb. 15), sind wir der Ansicht, dass die Inflationsrate niedrig bleiben wird.

## 15. Hauspreise und Inflation in GB



## Strategie für die Zeit nach dem Brexit

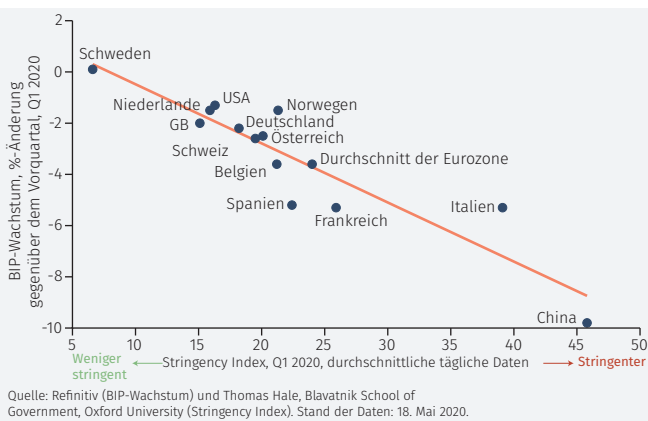
Da das Vereinigte Königreich nicht um eine Verlängerung der Brexit-Übergangsphase angesucht hat (die Frist lief am 1. Juli ab), wird das Vereinigte Königreich die EU am Ende des Jahres unter Umständen ohne Abkommen verlassen. Da die britische Regierung wohl flexibel sein wird und die EU dafür bekannt ist, in letzter Minute Kompromisse zu finden, vermuten wir, dass es vor Ablauf des Jahres eine vereinbarte Lösung geben wird. Was nicht heißt, dass es ein vollumfängliches Abkommen geben wird. Es ist eher wahrscheinlich, dass man ein Konzept vereinbart, über dessen Details in den kommenden Monaten, wenn nicht Jahren verhandelt wird. Das Pfund Sterling erscheint uns nach wie vor unterbewertet. Man wird aber erst dann der Währung und britischen Assets größere Aufmerksamkeit schenken wollen, wenn klarer ist, wie es mit der Wirtschaft und dem Brexit weitergeht.

In der zweiten Hälfte von 2020 wird sich alles um den Fortschritt mit der Lockerung der Lockdown-Beschränkungen in der Eurozone drehen. Weitere Unterstützungsmaßnahmen wie der Europäische Aufbaufonds werden im Mittelpunkt stehen.

## Auswirkungen des Lockdowns auf das BIP

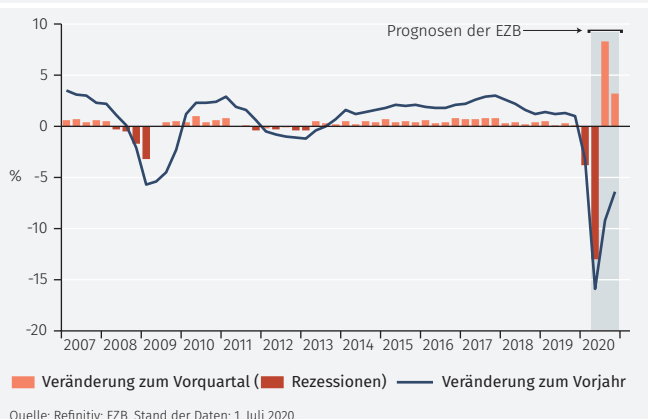
In der Eurozone wurden die Lockdown-Beschränkungen in vielen Ländern gelockert, und es zeichnet sich bereits eine gewisse Konjunkturerholung ab. Die jüngsten Daten zum BIP-Wachstum beziehen sich jedoch auf das erste Quartal 2020 und stammen zum großen Teil aus der Zeit vor dem Lockdown. In diesem Quartal bestand eine relativ enge Beziehung zwischen den stringenten Lockdown-Regeln in den Ländern und dem BIP-Wachstum (siehe Abb. 16). In der gesamten Eurozone fiel das BIP um 3,5 % und die durchschnittliche Stringenz-Kennzahl (auf einer Skala von 0 bis 100, je höher die Kennzahl, desto stringenter waren die Maßnahmen) betrug 24. Schweden (nicht in der Eurozone) war weniger stringent und verzeichnete sogar ein leichtes BIP-Wachstum. Die Maßnahmen in Italien waren am strengtesten; das BIP fiel um 5,3 %.

### 16. Stringente Lockdown-Regeln und BIP-Wachstum



Da die Lockdown-Maßnahmen größtenteils während fast des gesamten zweiten Quartals in Kraft waren, war die durchschnittliche Stringenz-Kennzahl für die Eurozone knapp dreimal so hoch. Das BIP wird in diesem Quartal stark fallen (die Daten werden Ende Juli vorliegen). Laut den in Abb. 17 dargestellten Prognosen der Europäischen Zentralbank wird das BIP um 13 % fallen und sich dann kräftig erholen. Es bestehen natürlich große Unsicherheitsfaktoren.

### 17. BIP-Wachstum Eurozone



## Reaktionen seitens der Politik

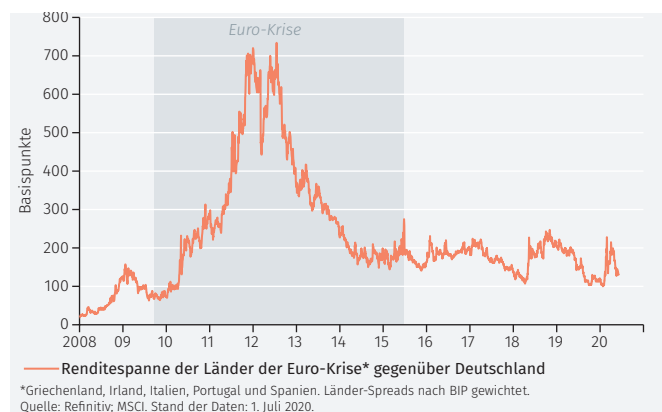
Wie in anderen Industrieländern wurden auch hier beträchtliche Maßnahmen ergriffen. Der im Mai bekanntgegebene Europäische Aufbaufonds ist mit 750 Mrd. Euro dotiert und wird Zuschüsse und Kredite in der Eurozone bereitstellen. Dessen Einführung wurde von einigen als der „Hamilton-Moment“ gefeiert: die lang ersehnte zentrale Fiskalpolitik.<sup>7</sup> Der Fonds wurde jedoch noch nicht vereinbart, die Gelder werden wahrscheinlich erst 2021 ausgeschüttet werden und er soll nicht dazu dienen, die bereits bestehenden Schulden der Mitgliedstaaten zu begleichen.

Jedes Land hat seine eigenen fiskalpolitischen Maßnahmen ergriffen. Einige sind sehr umfangreich. Laut Schätzungen des IWF belaufen sich die „ordentlichen“ Maßnahmen – zusätzliche Ausgaben und der Verzicht auf Steuereinnahmen – auf 8 % des BIP in Deutschland und 2,5 % in Frankreich, Italien und Spanien. „Außerordentliche“ Maßnahmen wie Kredite, Bürgschaften und Kapitalspritzen sind sogar noch umfangreicher und betragen in diesen vier Volkswirtschaften durchschnittlich 25 % des BIP. Wir gehen davon aus, dass die „ordentlichen“ Maßnahmen die Wirtschaft stärker unterstützen werden. Es lässt sich derzeit nur schwer vorhersagen, inwieweit von den „außerordentlichen“ Maßnahmen Gebrauch gemacht wird und inwiefern sie Wirkung zeigen.

## Anleihekäufe der EZB

Eine politische Maßnahme, die sich jedoch sofort auswirkte, sind die veränderten Anleihekäufe der EZB. Die Beschränkung des Anteils von Anleihen eines Staates, der im Rahmen des Anleihekaufprogramms der EZB angekauft werden kann, wurde gelockert. Dies hatte eine Umkehr der zu Jahresbeginn 2020 bestehenden Vergrößerung des Renditegefälles (insbesondere in Italien) gegenüber Deutschland zur Folge (siehe Abb. 18). Dieses Gefälle ist vielleicht der wichtigste Indikator für die Glaubwürdigkeit der Politik in der Eurozone. Außerdem lässt er sich in Echtzeit beobachten.

### 18. Renditespannen in der Eurozone



<sup>7</sup> Unter Alexander Hamilton, dem ersten US-Finanzminister, übernahm und beglich die Bundesregierung der USA alle Schulden, die den einzelnen Staaten während des Amerikanischen Unabhängigkeitskriegs entstanden waren.

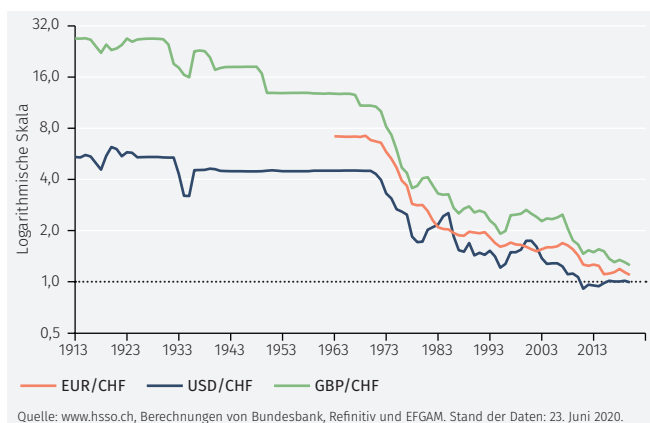
# SCHWEIZ

Denkt man darüber nach, warum der Schweizer Franken in letzter Zeit so stark war, empfiehlt es sich, einen längeren Zeitraum zu betrachten. Dann wird klar, dass die Währung in realen Zahlen immer noch leicht überbewertet ist und der Kurs wahrscheinlich langsam fallen wird.

## Entwicklung des Schweizer Franken seit 1913

Abb. 19 stellt die Wechselkurse des Schweizer Franken zum Euro seit 1963 und zum US-Dollar und Pfund Sterling seit 1913 dar. Nach einer Zeit der relativen Stabilität bis in die 1930er-Jahre löste die Weltwirtschaftskrise die erste Welle der Aufwertung des Schweizer Franken aus. Nach der einzigen Abwertung des Schweizer Franken im Jahr 1936 blieb der USD/CHF-Kurs bis 1971 unverändert. Dies zeigte, dass sich die Schweiz tatsächlich an das Bretton Woods System der festen Wechselkurse hielt.

### 19. Wechselkurse des Schweizer Franken seit 1913



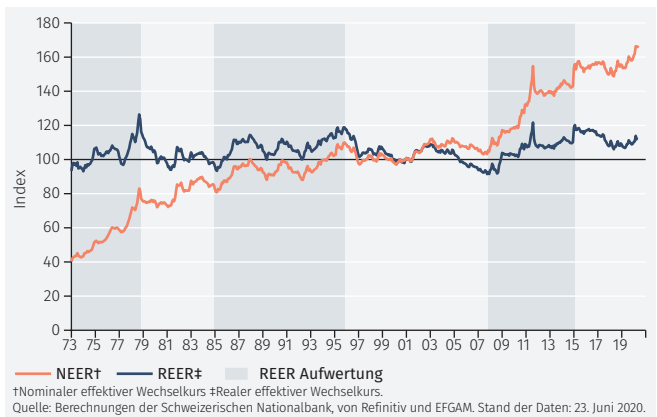
In den 1960er-Jahren wurde aufgrund der wachsenden Haushaltsdefizite und des Inflationsanstiegs in den USA die Forderung nach einer Abwertung des Dollars lauter. Im August 1971, als die Schweiz bereits das Bretton Woods System verlassen hatte, setzten die USA die Konvertierbarkeit von Gold aus, was den Beginn der schwankenden Wechselkurse und die tendenzielle Aufwertung des Schweizer Franken markierte.

### Reale und nominale Kurse

Ein steigender Wechselkurs gefährdet nicht unbedingt die Wettbewerbsfähigkeit eines Landes, wenn er dem Inflationsgefälle des Landes gegenüber seinen Handelspartnern entspricht. Der reale, inflationsbereinigte Wechselkurs wäre dann stabil. In Abb. 20 werden die Indizes des Außenwerts der nominalen und realen effektiven Wechselkurse des Franken (NEER bzw. REER) dargestellt.<sup>8</sup> Seit 1973 ist der NEER des Franken um mehr als 300 % gestiegen, aber der REER hat sich weiterhin innerhalb einer relativ engen Bandbreite entwickelt. Bei genauerer Betrachtung des REER des Schweizer Franken erkennt man, dass er sich zwischen Phasen der Aufwertung – dies sind die hinterlegten Abschnitte in Abb. 20 – und der Abwertung bewegt hat.<sup>9</sup> Diese Schwankungen wurden von den geldpolitischen Veränderungen in der Schweiz und in anderen Ländern stark beeinflusst.

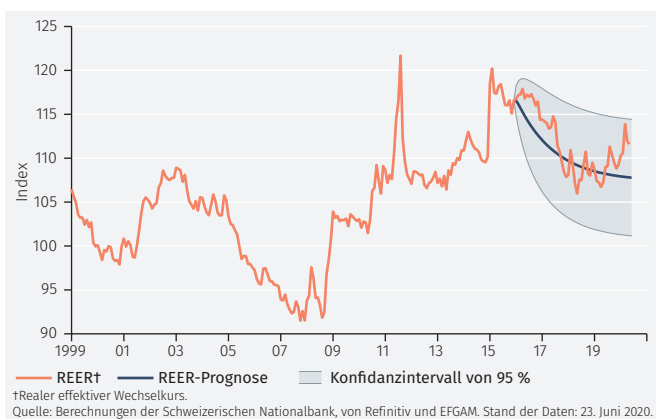
<sup>8</sup> Die Analyse berücksichtigt den um den Erzeugerpreisindex bereinigten REER, da dieser die relative Entwicklung der Preise für handelsfähige Güter wiedergibt.  
<sup>9</sup> Eine Phase der Aufwertung reicht von einem deutlichen Einbruch bis zu einem deutlichen Höchststand. Ein deutlicher Einbruch besteht, wenn der Wert unter den früheren und folgenden kleineren Höchstständen liegt und mindestens zwei Standardabweichungen unter dem Trend liegt. Dementsprechend besteht ein deutlicher Höchststand, wenn der Wert über den früheren und folgenden kleineren Höchstständen und mindestens zwei Standardabweichungen über dem Trend liegt. Die Ausnahme bildet der Zeitraum 2008-2015, als der Höchststand nach der Abschaffung des Mindestwechelkurses als das Ende der Aufwertungsphase des Schweizer Franken erachtet wurde.  
<sup>10</sup> In dem Modell wird die monatliche Veränderung des REER als eine Funktion der früheren Veränderungen und des Unterschieds zwischen seinem Niveau und dem zugrunde liegenden Trend geschätzt.

## 20. Schweizer Franken: gewogene Indizes



Nachdem der REER zuletzt nach der Abschaffung des Mindestkurses vom EUR zum CHF im Januar 2015 einen Höchststand erreicht hatte, fiel der REER um 8 %, was durch die von der SNB verstärkten Interventionen an den Devisenmärkten unterstützt wurde. Allerdings zeigt das frühere Verhalten des REER des Schweizer Franken, das auf einen Höchststand oftmals ein lang anhaltender Abschwung folgt. Tatsächlich prognostizierte ein einfaches ökonomisches Modell des REER des Schweizer Franken in dem Betrachtungszeitraum Januar 1973 bis Dezember 2015, dass der REER seit Januar 2016 gefallen war (siehe Abb. 21).<sup>10</sup>

## 21. Schweizer Franken: REER und Modellprognose



Außerdem deutet das Modell an, dass der REER des Schweizer Franken nur leicht überbewertet ist, was auf den Aktivismus der SNB zurückzuführen ist. In Anbetracht des Engagements der SNB bei Interventionen am Devisenmarkt wird sich wohl der leichte Fall des realen Wechselkurses des Schweizer Franken fortsetzen.

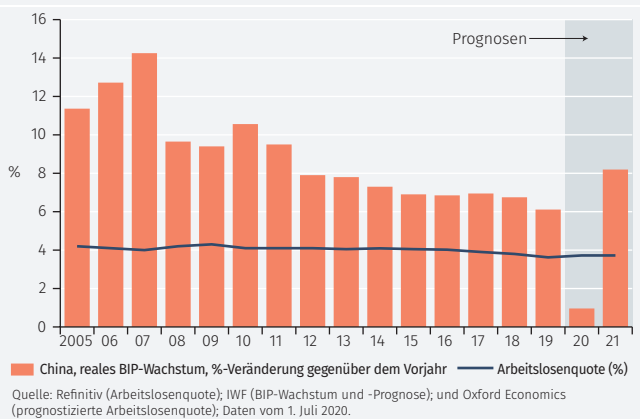
# ASIEN

China wird mit ziemlicher Sicherheit am Jahresende bekanntgeben, dass die Armut beseitigt wurde. Danach wird man sich der Ungleichheit zuwenden. Doch lässt sich diese verringern, ohne das Wirtschaftswachstum zu bremsen?

## Chinas BIP-Wachstum und der Arbeitsmarkt

China ist auf dem besten Wege, 2020 die einzige bedeutende Volkswirtschaft zu sein, die ein Wachstum erzielt. Zwar wird es mit 1 % die niedrigste Wachstumsrate Chinas seit Ende der 1970er-Jahre sein, die Arbeitslosenquote wird sich aber kaum ändern (siehe Abb. 22).

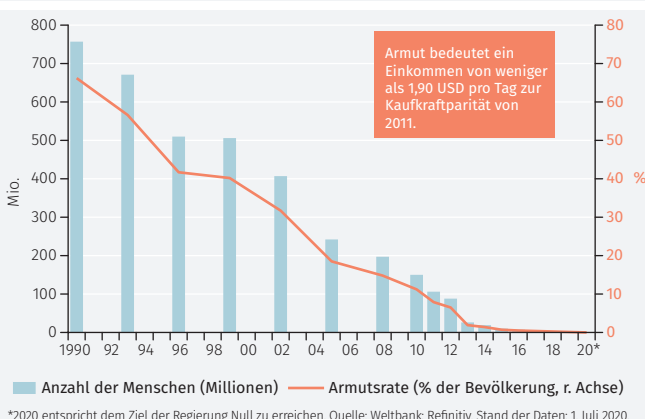
### 22. China: BIP-Wachstum und Arbeitslosigkeit



Die verzeichnete Arbeitslosenquote bezieht sich auf die Arbeitslosigkeit der städtischen Bevölkerung und ist eng mit dem Status der 236 Millionen Wanderarbeiter in China verbunden. Das *Hukou*-System gestattet ihnen, Sozialleistungen an dem Ort zu beantragen, an dem sie arbeiten (in der Regel in einer Stadt). Dennoch wurde dies von relativ wenigen Menschen in Anspruch genommen, da es die Wanderarbeiter oft vorziehen, ihren Status als Bauer beizubehalten (was in der Regel Vorteile wie Landbesitz und Zugang zu Sozialleistungen mit sich bringt). Selbst jene, die dem *Hukou*-System in städtischen Regionen angehören, erhalten nur geringe finanzielle Leistungen, wenn sie sich arbeitslos melden.

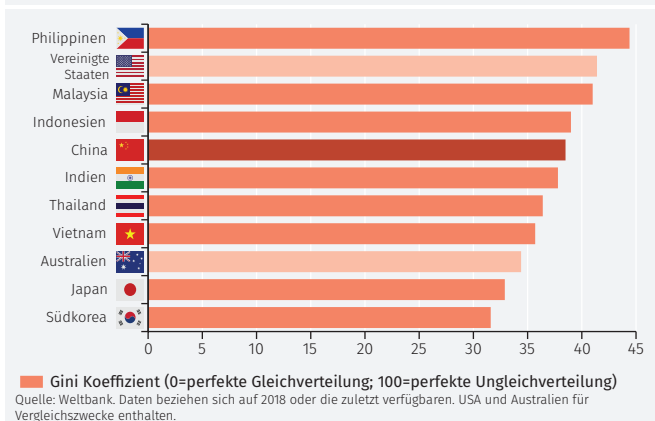
Zwar ist die Arbeitslosenquote aus diesen Gründen niedrig, es wurden aber schnelle Fortschritte mit der Verringerung der Armut erzielt (siehe Abb. 23). Höchstwahrscheinlich wird die Regierung erklären, das ihr Ziel, die Armut bis Ende 2020 völlig

### 23. China: Beseitigung der Armut



zu beseitigen, erreicht worden ist. Doch zwei Fünftel der Bevölkerung haben ein durchschnittliches Monatseinkommen von weniger als 1.000 RMB (141 USD). Am anderen Ende der Skala hat die Zahl der städtischen Erwerbstätigen mit hohem Einkommen stark zugenommen. Dadurch ist die Einkommensungleichheit in China fast so groß wie in den USA (auch wenn sie geringer als in einigen anderen asiatischen Ländern ist). Einige erachten die Bekämpfung dieser Ungleichheit als das nächste Ziel der Regierung. Doch eine Beschränkung der Löhne im Privatsektor wird kaum die langfristigen Wachstumsziele Chinas voranbringen.

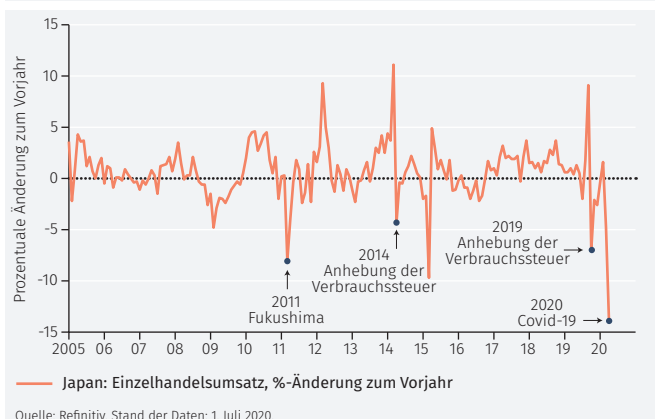
### 24. Einkommensungleichheit in Asien



### Japan: unerwartete Unterstützung

In Japan wurden beträchtliche fiskalpolitische Lockerungen angekündigt. Sie betragen 12 % des BIP für Haushaltsposten und doppelt so viel für nicht im Haushalt erfasste Posten, sodass es das weltweit größte Unterstützungspaket ist. Es ist nicht nur dazu gedacht, die Auswirkungen des Coronavirus abzufedern, sondern bringt auch die Sorge um eine weitere Schwächung der Binnenwirtschaft zum Ausdruck (siehe Abb. 24). Jene, die dachten, dass Japans sehr hohe Staatsverschuldung dessen Kreditfähigkeit beschränken würde, mussten ihr Urteil revidieren. Wie in anderen Ländern hat auch hier der Aktienmarkt auf die Lockerung positiv reagiert.

### 25. Japan: Einzelhandelsumsatz



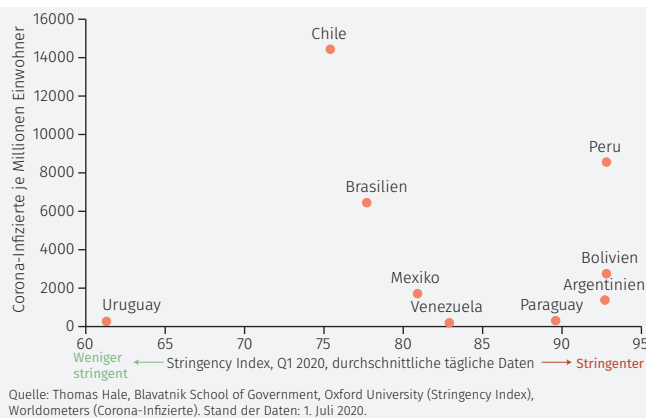
# LATEINAMERIKA

In Lateinamerika wurde ganz unterschiedlich auf die Covid-19-Pandemie reagiert, sodass auch die Erfolge bei der Eindämmung des Virus variierten. Die fiskalpolitischen Lockerungen waren begrenzt; es wurden jedoch die Zinssätze gesenkt und eine weitere Lockerung der Geldpolitik ist möglich.

## Reaktion auf Covid-19

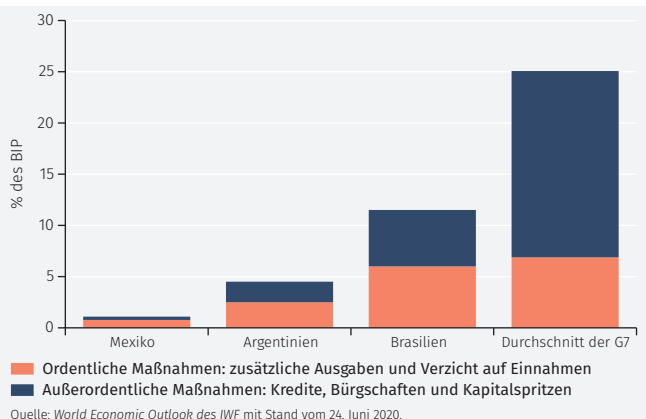
Brasilien ist das eine Extrem in Bezug auf Lateinamerikas Reaktion auf die Corona-Pandemie. Präsident Bolsonaro, der zunächst die Bedeutung des Virus („Es ist nur eine kleine Grippe“) herunterspielte, lehnte Lockdowns ab und setzte darauf, die Wirtschaft am Laufen zu halten. Am 1. Juli 2020 gab es in Brasilien jedoch die zweitgrößte Zahl von Corona-Infizierten und -Toten weltweit. Außerdem hat sich das BIP in Brasilien 2020 genauso stark verringert (9,1 % laut der IWF-Prognose vom Juni 2020) wie in Volkswirtschaften mit strengeren Lockdown-Regeln. Der mexikanische Präsident AMLO (Andrés Manuel López Obrador) reagierte in der ersten Phase von Covid-19 genauso entspannt: „Wir werden unser Leben so wie immer weiterleben“, sagte er im März.

### 26. Corona-Infektionen und stringente Lockdown-Regeln



In Chile, wo das Virus zunächst erfolgreich eingedämmt wurde, gibt es nun mehr Infizierte pro Millionen Einwohner als in den USA. Ähnlich wie in Asien besteht jedoch keine direkte Beziehung zwischen der Stringenz des Lockdowns und der Anzahl der Infizierten (siehe Abb. 26). Uruguay, das weniger stringente Maßnahmen ergriff als andere Länder in der Region, verzeichnete weniger Infizierte und nur 27 Tote.

### 27. Fiskalpolitische Reaktion auf die Krise

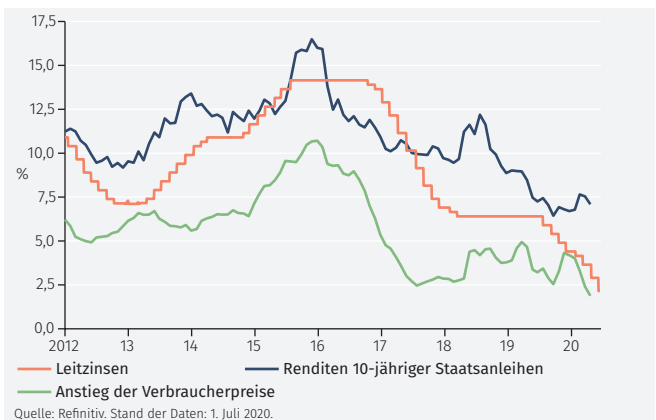


## Fiskal- und geldpolitische Reaktionen

In Anbetracht der bereits hohen Staatshaushaltsdefizite und der hohen Verschuldung steht Lateinamerika nicht der „fiskalpolitische“ Spielraum zur Verfügung, um Unterstützungsmaßnahmen zu ergreifen. Es wurden geringere Maßnahmen als in den großen Industrieländern ergriffen (siehe Abb. 27). Peru, Chile und Kolumbien haben größeren fiskalpolitischen Spielraum als andere, doch alle wollen unbedingt eine expansive Finanzpolitik vermeiden, nachdem sie mit viel Mühe über viele Jahre hinweg ihre Haushaltsdefizite bekämpft haben.

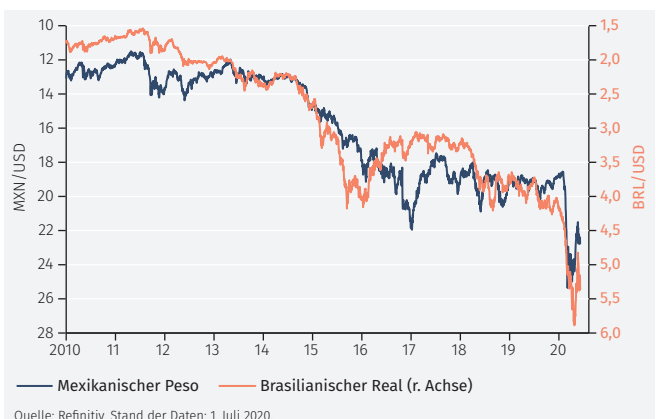
Vor allem in Brasilien besteht ein größerer Spielraum für eine geldpolitische Lockerung, da die Inflationsrate stark zurückgegangen ist (siehe Abb. 28). Dennoch könnten sich sowohl in Brasilien als auch in Mexiko die Auswirkungen der Währungsschwäche (siehe Abb. 29) in einer höheren Inflationsrate niederschlagen, was die Aufgabe einer geldpolitischen Lockerung erschweren könnte. Aufgrund der bereits niedrigen Leitzinsen könnten Peru und Chile gegebenenfalls eine quantitative Lockerung (die in der lateinamerikanischen Geldpolitik noch keine Rolle spielt) anwenden.

### 28. Brasilien: Inflation, Zinssätze und Anleiherenditen



Lateinamerika wird zweifelsohne diese jüngste Krise überstehen, doch die Aussichten könnten sich unter Umständen erst 2021 verbessern.

### 29. Währungsschwäche



## SONDERSCHWERPUNKT – ESG NACH COVID-19

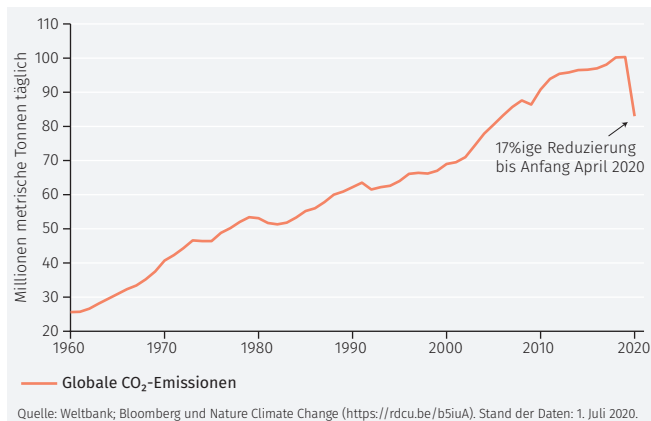
Die Erfahrung mit der Corona-Pandemie könnte auf verschiedene Art und Weise zur Erreichung der ESG-Ziele (Umwelt, Soziales und Unternehmensführung) beitragen. Der Schlüssel zum Erfolg liegt in der Fortführung der neuen Arbeitsmethoden statt der Rückkehr zu alten Verhaltensmustern.

Die Erfahrung mit der Corona-Pandemie kann dazu beitragen, verschiedene ESG- und Klimaziele zu erreichen.

### Umweltaspekte

Weniger Straßenverkehr, geringere Umweltverschmutzung, saubere Luft und Vogelgezwitscher zählen zu den oftmals zitierten Vorteilen einer Welt im Lockdown. Es wurde eine 17%ige Verringerung der CO<sub>2</sub>-Emissionen festgestellt (siehe Abb. 30). Um das im Pariser Abkommen festgeschriebene Ziel einer globalen Erwärmung um 1,5 °C zu erreichen, müssten die Emissionen bis 2030 alle zwei Jahre um diesen Prozentsatz verringert werden. Dank des Lockdowns wurde die Reduzierung der CO<sub>2</sub>-Emissionen für zwei Jahre in nur vier Monaten erreicht. Diese Reduzierung wird sich wahrscheinlich nicht aufrechterhalten lassen, sobald die Wirtschaftstätigkeit wieder Fahrt aufnimmt. Aber man hat zumindest gesehen, was notwendig ist.

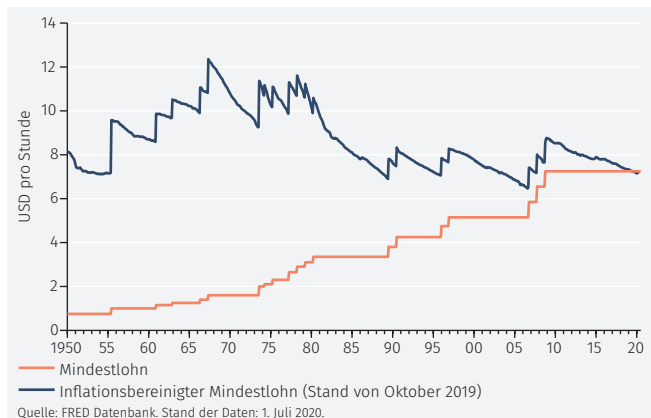
### 30. Lockdown und CO<sub>2</sub>-Emissionen



### Soziale Aspekte

Viele der Niedriglohnpfänger haben sich im Lockdown als systemrelevant erwiesen; dazu zählen beispielsweise das Gesundheitswesen, die Müllabfuhr und Lieferdienste.

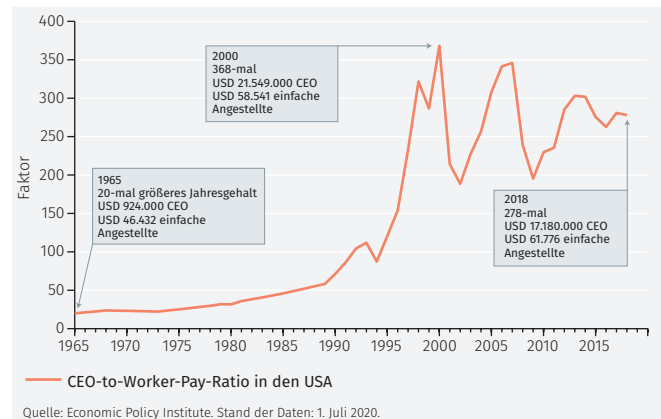
### 31. US-Mindestlohn



Unternehmen und Regierungen wird es schwerfallen, nach dem Lockdown Lohnerhöhungen für diese Arbeitnehmer abzulehnen. In den USA ist der Mindestlohn knapp halb so hoch wie in den späten 1960er-Jahren (siehe Abb. 31).

Die Arbeits- und Lebensbedingungen werden ebenfalls stärker unter die Lupe genommen werden. Unzureichende persönliche Schutzausrüstung für Angestellte im Gesundheitswesen in GB, enge und ungesunde Lebensbedingungen der Wanderarbeiter in Asien und die schnelle Ausbreitung der Krankheit in Altenheimen gaben Anlass zu großer Sorge darüber, wie mit Arbeitnehmern rund um den Globus umgegangen wird.

### 32. CEO-to-Worker-Pay-Ratio in den USA



In den USA ist die Differenz zwischen dem Gehalt der einfachen Angestellten und der CEOs mehr als zehnmals so groß wie in den 1960er-Jahren (siehe Abb. 32). Eine derartige Differenz wird sich noch schwerer rechtfertigen lassen, wenn der sozialen Ungerechtigkeit größere Aufmerksamkeit geschenkt wird.

### Unternehmensführung

Während des Lockdowns war es vielen Unternehmen nicht möglich, Jahreshauptversammlungen vor Publikum abzuhalten. Sie durch virtuell abgehaltene Versammlungen zu ersetzen wäre eine Lösung, die eine größere Teilnahme und Beteiligung und genauere Prüfungen nach sich ziehen könnte. Dies wäre zu begrüßen. Die Geschäftsleitungen mussten während des Lockdowns häufig einschneidende Entscheidungen bezüglich Kapitalerhöhungen, Entlassungen und Lohnzahlungen treffen. Eine leichtere und schnellere virtuelle Kommunikation kann zu einer genaueren Prüfung dieser Entscheidungen führen. Falls dem so ist, wäre dies zu begrüßen.

Gute Unternehmensführung lässt sich schwer bewerten. Der Fokus liegt oft auf leicht quantifizierbaren Aspekten wie Geschlechtervielfalt und Trennung der Funktion des CEO und des Vorstandsvorsitzenden. Dies sind zwar wichtige und relevante Aspekte, sie erfassen aber nicht die Feinheiten einer guten Unternehmensführung.<sup>11</sup> Neue Kommunikationsmethoden könnten dies erleichtern.

<sup>11</sup> Dies wurde von Jason Jay, Podiumsteilnehmer des EFGAM Future Leader Panel, in unserem jüngsten „Beyond the Benchmark“ Podcast, Episode 13, angesprochen.

## 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:

**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. Eingetragener unter der Nummer: 215. Eingetragener Sitz: Avenida Isidora Goyenechea 2800 Of. 2901, Las Condes, Santiago.

**Dubai:** EFG (Middle East) Limited unterliegt der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority mit eingetragenem Sitz in Level 15, Gate Building, Dubai International Financial Centre, Dubai, Vereinigte Arabische Emirate.

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

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

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

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

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

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

**Volksrepublik China:** Die Repräsentanz der EFG Bank AG in Shanghai wurde von der China Banking Regulatory Commission genehmigt und ist gemäß den Bestimmungen der Volksrepublik China für die Verwaltung von Banken mit ausländischer Kapitalbeteiligung und den entsprechenden Durchführungsbestimmungen bei der Shanghai Administration for Industry and Commerce registriert. Eingetragener 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.

**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, 60 Dto – 1250-140 Lissabon, Portugal.

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

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

**Vereinigtes Königreich:** Die EFG Private Bank Limited wurde von der Prudential Regulation Authority zugelassen und untersteht der Aufsicht der Financial Conduct Authority und der Prudential Regulation Authority; eingetragen unter der Nummer 144036. Die EFG Private Bank Limited ist Mitglied der London Stock Exchange. Eingetragener 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.