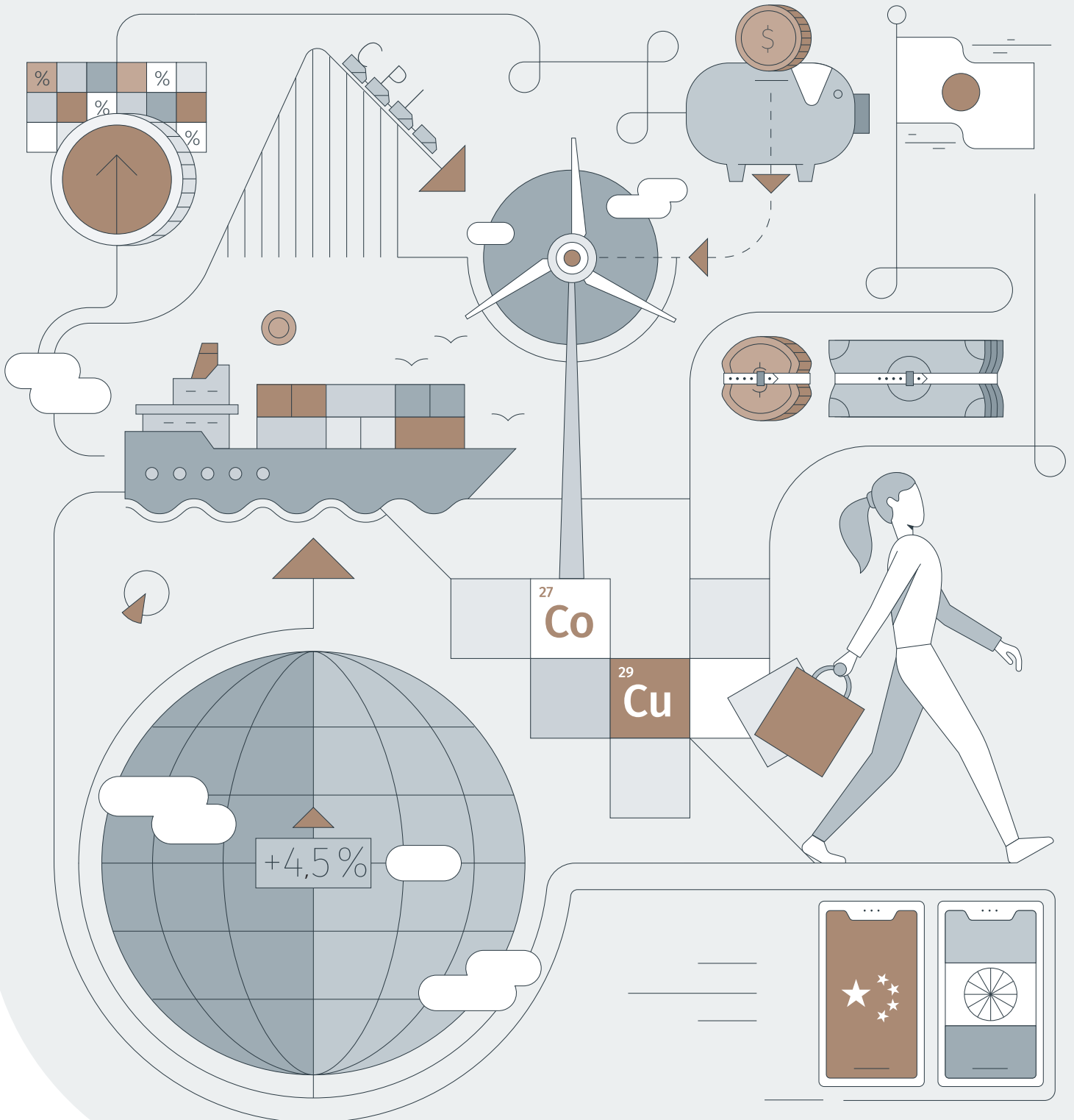


2022



OUTLOOK

Unsere zehn Top-Themen für das kommende Jahr



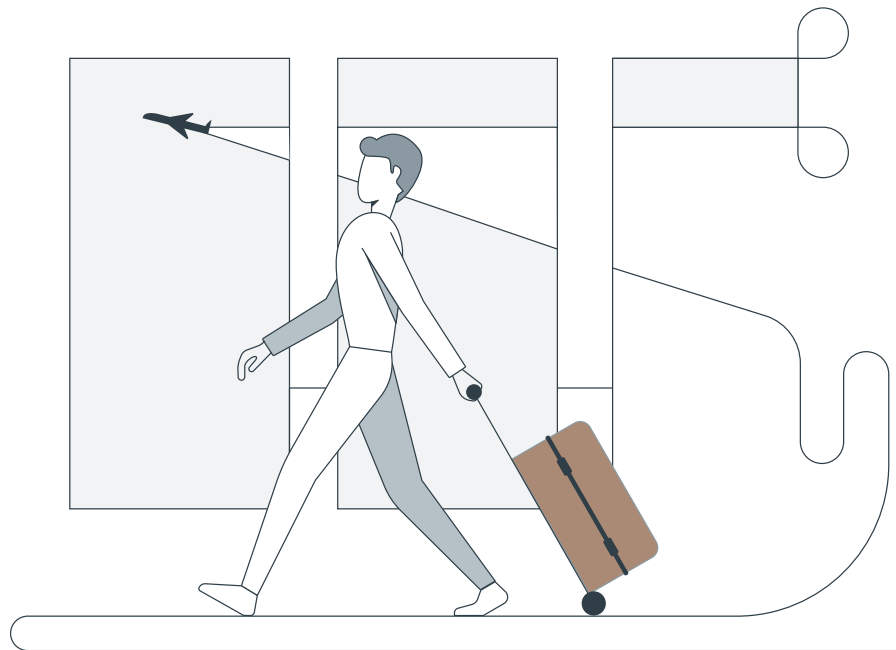
Thema

1

Richtig

Synchrone weltweite Wirtschaftserholung

Wir gingen für das Jahr 2021 von einer synchronen Erholung des Weltwirtschaftswachstums aus. Das ist eingetroffen.



Das Weltwirtschaftswachstum wird auf der Grundlage der jüngsten Prognosen des IWF (vom Oktober) im Jahr 2021 bei 5,7 % liegen. Alle wichtigen Region dürften 5 bis

6 % gewachsen sein. So synchron ist das Wachstum in der Vergangenheit nur selten verlaufen.

Gesamtpunktzahl

8/10

Rückblick auf den Ausblick 2021

Jedes Jahr im Dezember blicken wir zurück auf den von uns ein Jahr zuvor präsentierten Ausblick. Insgesamt erzielten wir 8 von 10 Punkten.

Thema

2

Richtig

Digitale Verbraucher

Als zentrales Thema für das Jahr 2021 war für uns die verändernden Ausgabengewohnheiten der Verbraucher – einige davon als Fortsetzung der durch die Pandemie in Gang gesetzten Trends, andere wiederum als Teil größerer struktureller Veränderungen.

Der Trend hin zum Online-Handel hielt an, obwohl dessen Anteil unmittelbar nach der Wiederöffnung (insbesondere am britischen Markt) zurückging. Der Wechsel zum Online-Dienstleistungshandel wird in den meisten Statistiken nicht erfasst. Diese berücksichtigen nur den Handel mit physischen Gütern. Aber die Zunahme dieses Handels (z. B. Verkäufe von Finanzprodukten, Online-Spielen, Video-Downloads und Social-Media-Inhalten) dürfte ein ebenso wichtiger Trend sein.

Thema

3

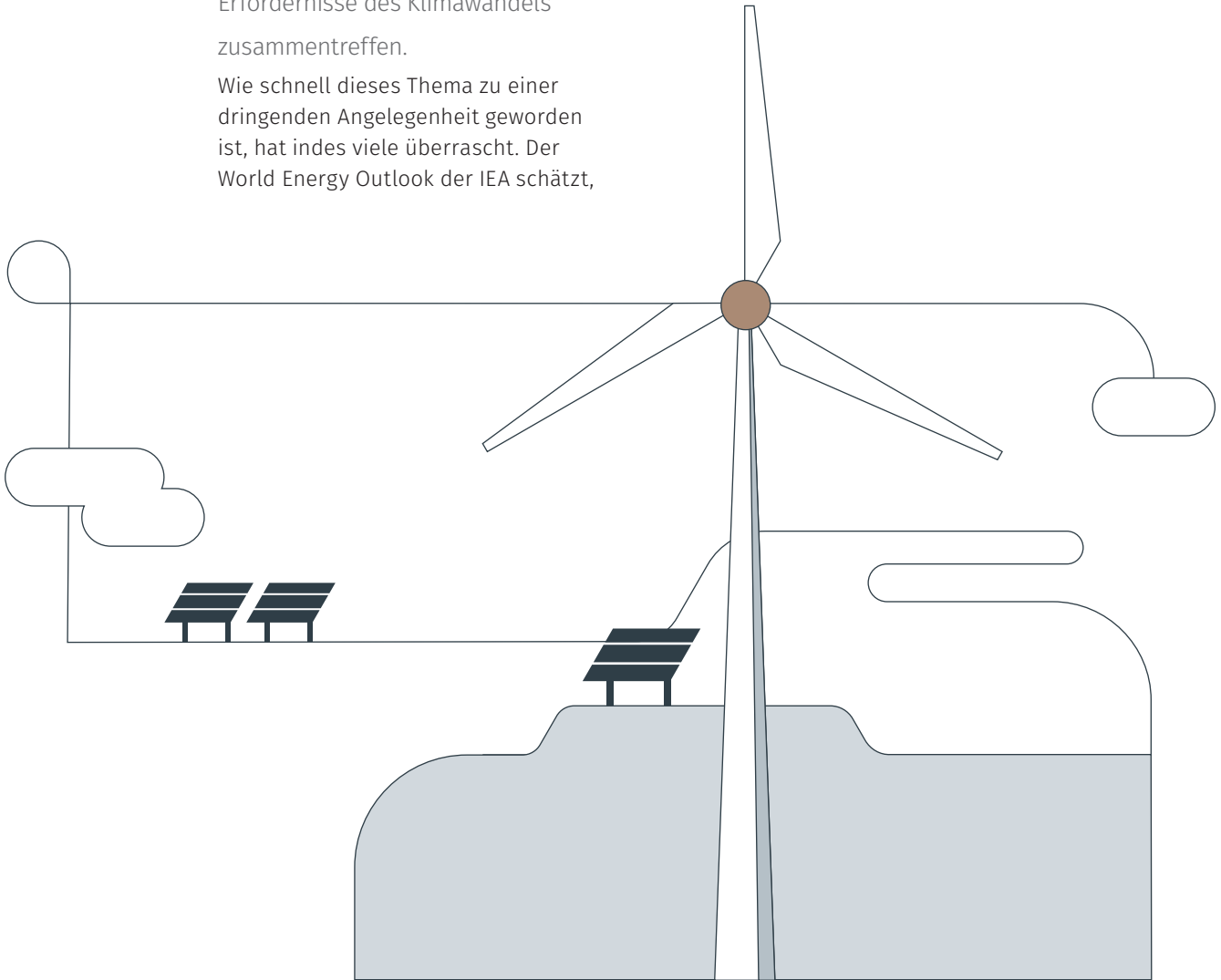
Richtig

Klimawandel und schöpferische Zerstörung

Wir gingen davon aus, dass im Jahr 2021 die Kräfte der schöpferischen Zerstörung (d. h. der Ersatz alter Technologien durch neue) und die Erfordernisse des Klimawandels zusammentreffen.

Wie schnell dieses Thema zu einer dringenden Angelegenheit geworden ist, hat indes viele überrascht. Der World Energy Outlook der IEA schätzt,

dass zur Begrenzung der Erderwärmung auf 1,5°C bis 2030 ein sprunghafter Anstieg der jährlichen Investitionen in saubere Energieprojekte und -infrastruktur auf nahezu 4 Billionen US-Dollar erforderlich sein wird.



Thema

4

Falsch

Inflation bleibt niedrig

Wir rechneten damit, dass die Inflation niedrig bleibt. In den meisten Volkswirtschaften (mit Japan als bemerkenswerter Ausnahme) war dies nicht der Fall.

Ende 2021 wurde heftig darüber diskutiert, ob sich der Anstieg als vorübergehend oder als dauerhaft erweist. Unseres Erachtens wird er vorübergehender Natur sein. Außerdem sind die Inflationserwartungen nach wie vor gut verankert und liegen nahe den 2 %-Zielen der Zentralbanken.

Thema

5

Richtig

Regierungen spielen weiterhin wichtige Rolle

Der Anteil der Staatsausgaben am BIP blieb auch 2021 hoch – genau wie wir erwartet hatten.

Es gibt nun Maßnahmen, um zur Finanzierung der höheren Ausgaben entweder die Steuern zu erhöhen (wie in den USA und im Vereinigten Königreich) oder die Ausgaben bis zu einem gewissen Grad einzuschränken. Dem steht allerdings der Bedarf an Investitionen in Infrastruktur für saubere Energie gegenüber (die Regierungen werden ihren Beitrag dazu leisten, der Großteil der Finanzierung wird jedoch aus dem Privatsektor kommen).

Thema

6

Richtig

Renten – weiterhin attraktive Chancen

Wir waren der Meinung, dass es trotz der niedrigen Renditen an den Staatsanleihenmärkten der wichtigsten Industrieländer und trotz der geringen Aussichten auf Kapitalgewinne in drei anderen

Bereichen des Rentenmarktes – Anleihen vermögender Länder, Wandelanleihen und Schwellenländeranleihen – attraktive Chancen geben würde. Diese drei Segmente erzielten tatsächlich höhere Renditen als globale Staatsanleihen oder Investment-Grade-Anleihen

Thema

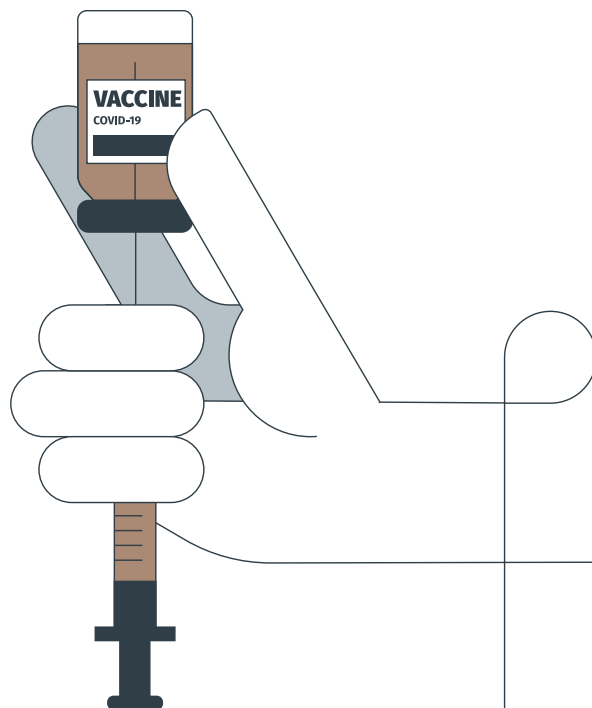
7

Teilweise Richtig

Klein, aber fein

Wir rechneten damit, dass kleine Unternehmen im Vergleich zu Großunternehmen besser abschneiden.

In China, den Schwellenländern und in Asien ohne Japan war dies der Fall: Small Caps übertrumpften Large Caps ganz deutlich. In den USA und in Japan hingegen verzeichneten Large Caps bessere Renditen als Small Caps. In Europa lagen beide Sektoren weitgehend gleichauf.



Thema

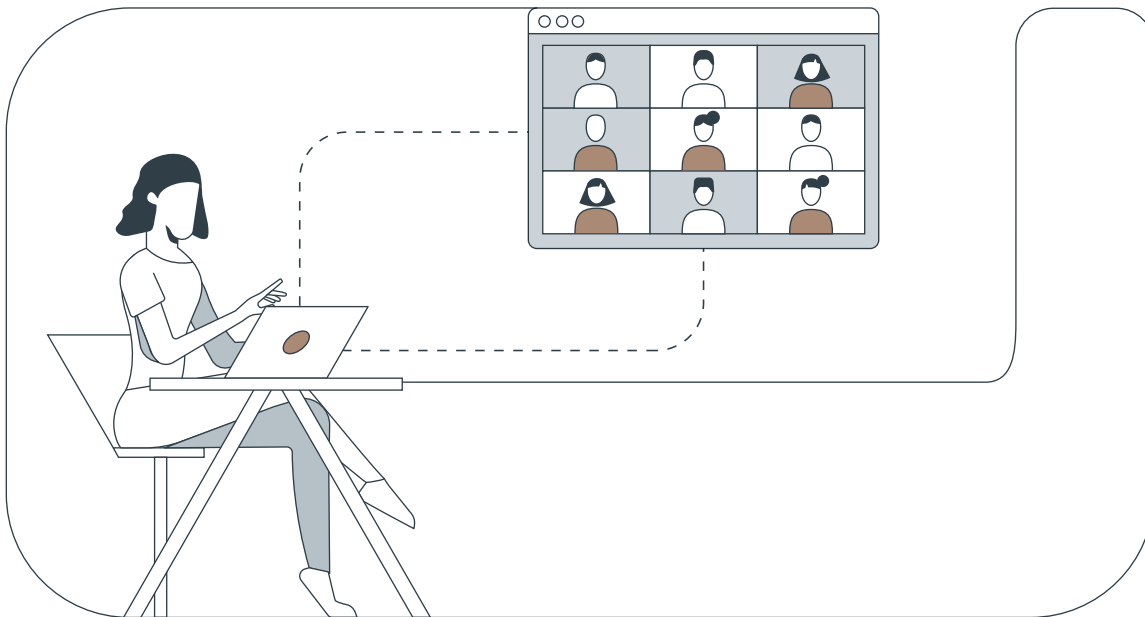
8

Richtig

Konsolidierung der Techgiganten

Wir erwarteten, dass die US-Techgiganten 2021 ihre Marktposition konsolidieren.

Wir waren der Ansicht, dass die starke Cashflow-Generierung und die soliden Bilanzen dieser Unternehmen deren Bewertungen rechtfertigten und dass diese Unternehmen auch nach mehreren Jahren starker Performance weiterhin gut abschneiden könnten. Dies traf zu: Der Technologiesektor erzielte 2021 geringfügig höhere Renditen als der Gesamtmarkt (ohne Technologie).



Thema

9

Teilweise
Richtig

Chancen im Gesundheitssektor

Trotz der attraktiven Bewertungen des Sektors und der stützenden strukturellen Faktoren schnitt der US-Gesundheitssektor 2021 schlechter ab als der S&P 500 Index, der den gesamten

US-Markt abbildet. Dennoch lagen die Renditen für das Gesamtjahr bis zum 1. Dezember 2021 deutlich im positiven Bereich (15,7 %) und erzielten spezifische Gesundheitsunternehmen attraktive Renditen.

Thema

10

Richtig

Neuentdeckung der weltweiten Kooperation

Die weltweite Kooperation wurde 2021 tatsächlich neu erfunden und in mehreren zentralen Aspekten verbessert. Obwohl die Spannungen zwischen den USA und China sowie zwischen dem Vereinigten Königreich und

der EU anhielten, stellten die Maßnahmen zur Bekämpfung des Klimawandels und zur Festlegung eines gemeinsamen Mindeststeuersatzes für Unternehmen wichtige Meilensteine auf dem Weg zu einer stärkeren Zusammenarbeit dar. co-operation.

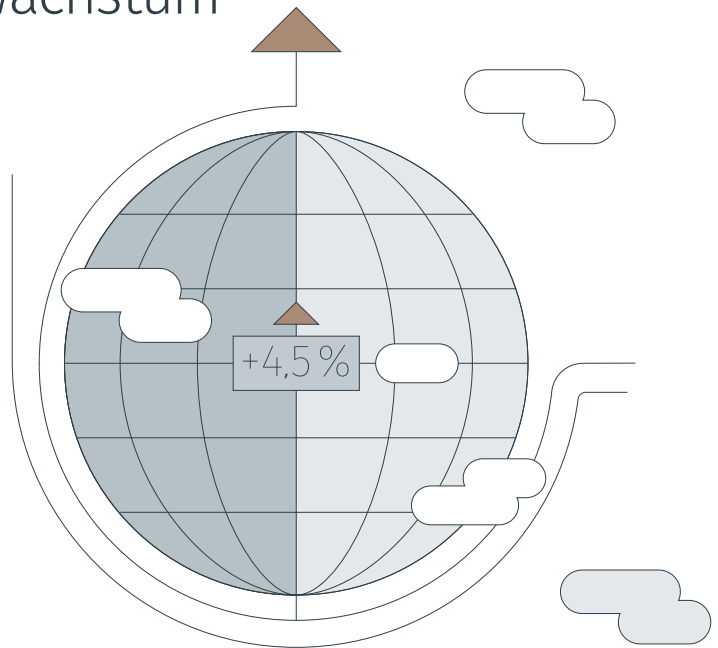
Unsere
zehn Top-Themen
für das kommende Jahr

1

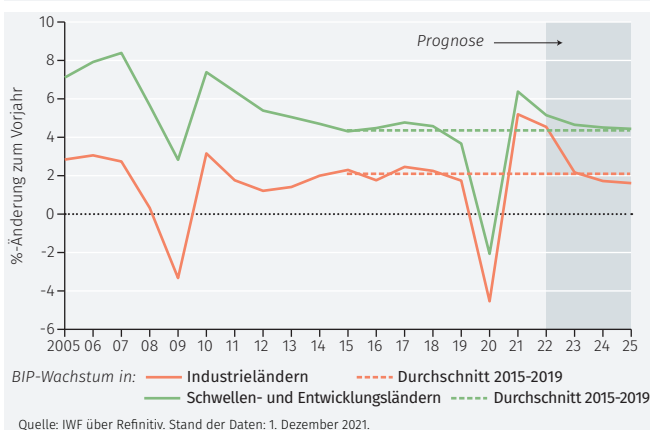
Über dem Trend liegendes Weltwirtschaftswachstum

Wir gehen davon aus, dass das Weltwirtschaftswachstum 2022 mit rund 4,5 % kräftig bleiben wird. Es wird über dem Trend von vor der Covid-19-Pandemie liegen, sich aber bis 2023 abschwächen.

Wir rechnen damit, dass das Weltwirtschaftswachstum auch 2022 stark bleibt: In den Industrieländern dürfte es bei 4,5 % und in den Entwicklungs- und Schwellenländern bei 5 % liegen (siehe Abb. 1a). Nach einem starken Jahresende 2021 und angesichts erneuter Einschränkungen aufgrund der neuen Coronavirus-Variante Omikron wird der Jahresauftakt 2022 wohl schwach ausfallen.



1a. Globales BIP-Wachstum im Jahr 2022 über dem Trend



Die Wachstumsrate der Industrieländer wird mehr als doppelt so hoch sein wie die 2,1 %, die in den fünf Jahren vor der Pandemie verzeichnet wurden. Grund dafür werden die Fortschritte bei der Bewältigung der Covid-19-Pandemie – vor allem ein Anstieg der Impfquote in den Ländern, die in Rückstand geraten sind, und die Zulassung neuer Therapien, insbesondere einer Covid-Tablette –, der Abbau der hohen Ersparnisse sowie der Wiederaufbau von Lagerbeständen und eine Reduzierung der Lieferengpässe sein. Das Wachstum in den Industrieländern wird sich dann in den Folgejahren auf das langfristige Wachstumspotenzial von rund 1,5 bis 2 % abschwächen.

Das Wachstum in den Schwellen- und Entwicklungsländern wird 2022 nur leicht über seinem Vor-Pandemie-Durchschnitt liegen. Vor allem wird sich aber das Wachstum in China verlangsamen – auch wenn es mit rund 5 % nach den meisten Maßstäben immer noch stark sein wird.

Im Jahr 2022 könnte sich das US-Wachstum zum ersten Mal seit Jahrzehnten demjenigen Chinas annähern (siehe Abb. 1b). Da

1b. Demnächst auf gleichem Niveau?



Präsident Biden gesagt hat, die USA befänden sich mit China in einem Wettstreit darüber, was besser funktioniert – freie westliche Marktwirtschaften oder östliche Autokratien –, würde eine solche Entwicklung den USA Rückenwind verleihen. Dies wäre vor allem dann der Fall, wenn es in China zu einer regelrechten Kredit- und Immobilienmarktkrise käme (was die USA in ihrer Geschichte bereits mehrfach erlebt haben). Davon gehen wir im Übrigen nicht aus.

In anderen asiatischen Ländern erwarten wir einen Wachstumsschub durch die Öffnung der ASEAN-Volkswirtschaften – angesichts der Entwicklungen in Myanmar zugegebenermaßen ein etwas unruhiges Staatenbündnis. Und auch Indien dürfte stark wachsen. Die dortige Impfkampagne hat nach einem schleppenden Start kräftig Fahrt aufgenommen. Außerdem stimmt uns die Restrukturierung der indischen Wirtschaft – insbesondere das Wachstum des E-Commerce-Sektors – zuversichtlich. Brasilien dürfte bis zur Präsidentschaftswahl Ende des Jahres 2022 – bei welcher der frühere Präsident Lula wiedergewählt werden könnte – in politischer Unsicherheit gefangen bleiben. Und in Russland wird das Wachstum trotz der hohen Öl- und Gaspreise wohl harzig sein.

2

Konsumfreude

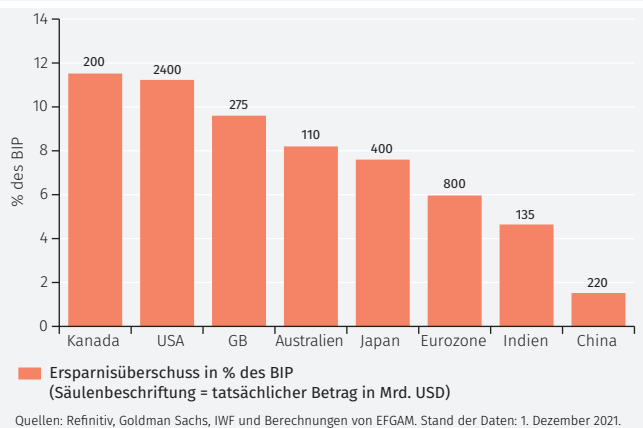


Wenn im Jahr 2022 die Sorgen wegen Covid-19 schwinden, werden die Verbraucher zu Mehrausgaben bereit sein – hierzu werden sie vor allem ihre hohen Ersparnisse nutzen. Die Ausgaben werden vor allem in zwei Bereichen erfolgen: Freizeit und Gesundheit.

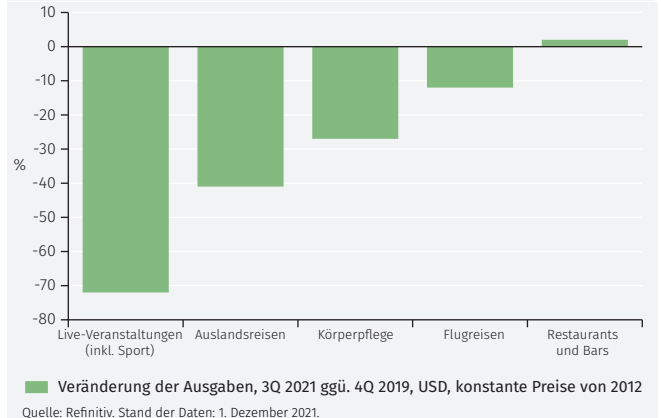
Eine aufgestaute Nachfrage und hohe Ersparnisse werden 2022 zu einer Belebung der Ausgaben führen. Wie schnell dies gehen wird, hängt natürlich davon ab, wie rasch Covid-19 (und insbesondere die Omikron-Variante des Virus) eingedämmt werden kann. Wir stellen jedoch fest, dass sich das Verbrauchervertrauen stetig festigt.

Lieferengpässe (wie beispielsweise bei Neu- und Gebrauchtwagen) und ein Mangel an qualifizierten Arbeitskräften (beispielsweise für die Renovierung von Häusern) haben die Preise in vielen Bereichen der Verbraucherausgaben tendenziell in die Höhe getrieben. Wir glauben, dass diese größere Preisgestaltungsmacht der Unternehmen ein wichtiges Thema bleiben wird, insbesondere in Bereichen wie der Luftfahrtindustrie, in denen Kapazitäten abgebaut wurden.

2a. Ersparnisüberschuss weltweit¹

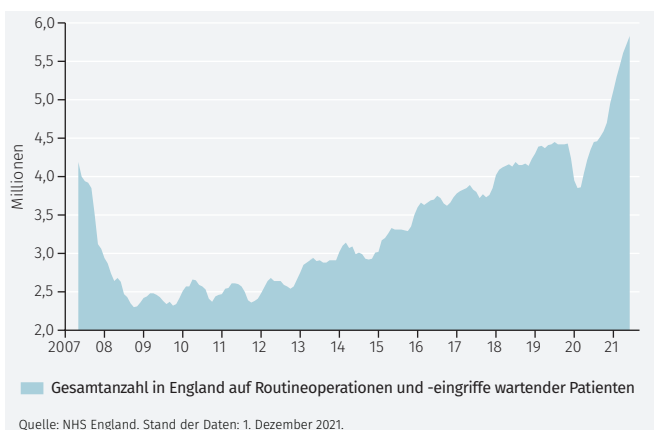


2b. Grosses Potenzial für Erholung von Freizeitausgaben



Die USA und das Vereinigte Königreich, zwei Volkswirtschaften mit hohen Ersparnisüberschüssen (siehe Abb. 2a), dürften von diesem Trend am meisten profitieren. Unseres Erachtens werden zwei Themen zentral sein. Erstens werden sich die Ausgaben für Freizeitaktivitäten erholen. In den USA liegen die Ausgaben in einigen Kategorien wie Live-Veranstaltungen, Auslandsreisen und Körperpflege immer noch unter dem Vor-Pandemie-Niveau (siehe Abb. 2b). Zweitens rechnen wir mit höheren Ausgaben im Gesundheitsbereich. Da die Ressourcen im Gesundheitssystem für die Covid-19-Pandemie eingesetzt wurden, ist ein Rückstau von Patienten entstanden, die auf andere medizinische Behandlungen warten. Im Vereinigten Königreich beispielsweise warten 5,9 Millionen Menschen auf eine medizinische Behandlung (siehe Abb. 2c). Wir gehen davon aus, dass in diesem Bereich sowohl der Staat als auch die Verbraucher mehr ausgeben werden.

2c. Warteliste für medizinische Behandlungen in England



¹ Ersparnisse über der durchschnittlichen Sparquote von 2019.

3

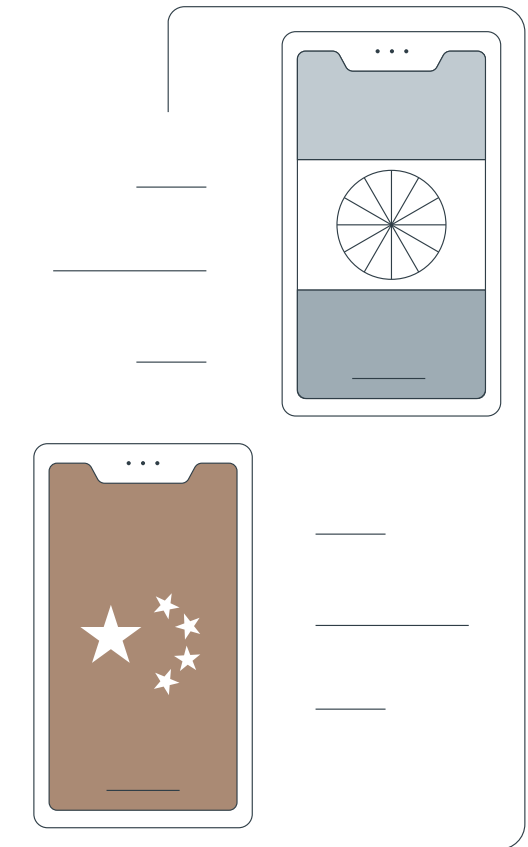
Digitalisierung in den Schwellenländern

Die Schwellenländer liegen bei der Digitalisierung generell hinter den Industrieländern zurück. Unseres Erachtens werden sie im Jahr 2022 in vielen Bereichen deutliche Fortschritte machen, sodass sich interessante Anlagechancen eröffnen werden.

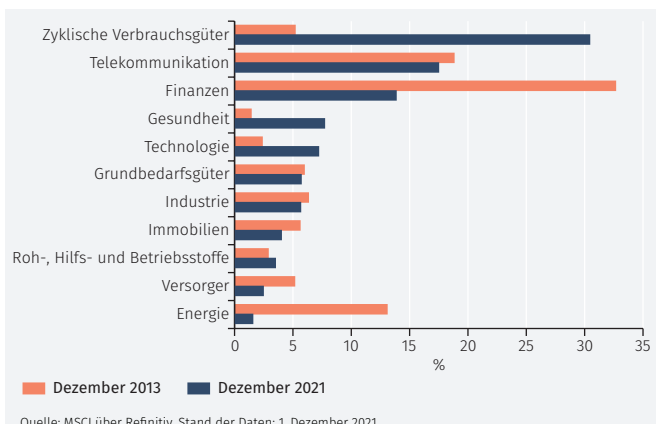
Die Digitalisierung dürfte im Jahr 2022 in den Schwellen- und Entwicklungsländern weiter Fuß fassen. Das Fundament für eine stärkere Digitalisierung ist bereits gelegt. 90 % der Menschen unter 30 Jahren leben in diesen Volkswirtschaften.² Diese Altersgruppe ist im Allgemeinen viel eher bereit, digitale Technologien – allen voran Smartphone-basierte Applikationen – zu nutzen. Die benötigte Infrastruktur, insbesondere Mobilfunknetze, sind entweder bereits vorhanden (da sie in der Regel einfacher zu installieren sind als Festnetze) oder werden gerade eingeführt. Einer Umfrage zufolge ist die Smartphone-Durchdringungsrate in den Entwicklungsländern sogar höher als in den Industriestaaten, auch wenn die 4G-Konnektivität nach wie vor niedriger ist.³

Dienstleistungen, die wir in Bezug auf diesen Trend hin zur Digitalisierung als besonders interessant erachten, sind Mobile Banking, Fahrgemeinschaften und Online-Handel. Auf der ganzen Welt gibt es interessante Beispiele von Unternehmen in diesen Sektoren, die im Jahr 2022 an die Börse gehen dürften.

Natürlich befinden sich nicht alle Schwellenländer im gleichen Stadium der digitalen Entwicklung. In Afrika ist die Plattform für den mobilen Zahlungsverkehr M-Pesa bereits fest etabliert und wird durch E-Commerce-Dienstleistungen ausgebaut. Zudem ist China in vielen Bereichen der Digitalisierung jetzt schon führend. Aus diesem Grund hat sich die Beschaffenheit des chinesischen Aktienmarktes in den letzten Jahren verändert (siehe Abb. 3). Die Sektoren zyklische Verbrauchsgüter, Technologie und Telekommunikation, in denen überwiegend private Unternehmen vertreten sind, bieten oft ähnliche Produkte und Dienstleistungen an wie ihre bekannteren US-Konkurrenten. Sie sind mittlerweile die drei größten Sektoren. Ihr Anteil wurde größer, da die relative Bedeutung von Energie-, Versorgungs- und Industrieunternehmen (häufig Staatsunternehmen) abgenommen hat. Diese Veränderungen



3. Sektorgewichtungen im MSCI China Index



in China sind ein Anhaltspunkt dafür, zu welchen Veränderungen es im Zuge der fortschreitenden Digitalisierung an Aktienmärkten anderer Schwellenländer kommen könnte – Veränderungen, die viel interessantere Anlagemöglichkeiten eröffnen werden.

² Quelle: Nomura; UNCTAD. 1. Dezember 2021.

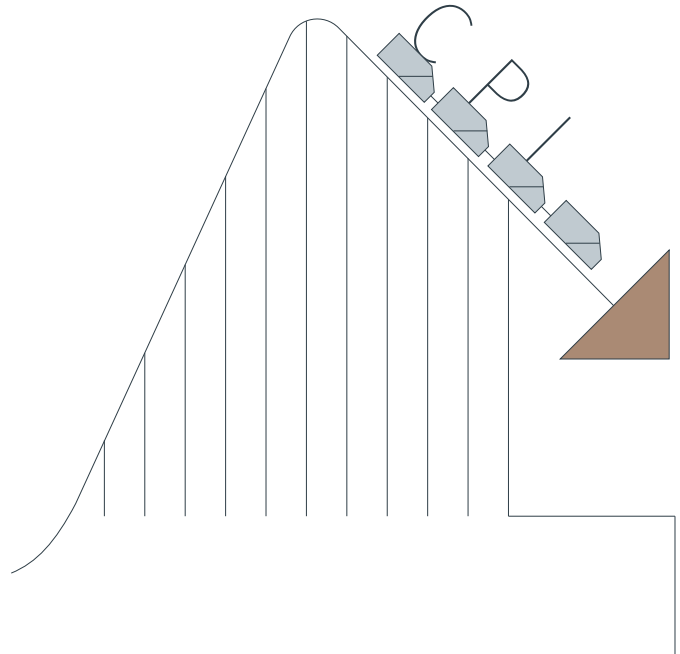
³ Quelle: Deloitte. <https://tinyurl.com/32xcakbm>. 1. Dezember 2021.

4

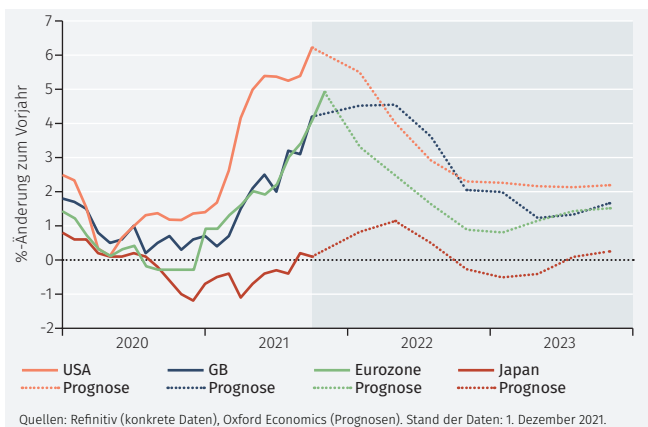
Inflation erweist sich als vorübergehend – Gefahr eines geldpolitischen Fehlers

Am schwierigsten für das Jahr 2022 vorauszusagen ist, ob sich die Inflation nur als vorübergehend erweist. Wir gehen davon aus, dass dies im Großen und Ganzen der Fall sein wird. In den USA dürfte die Inflation auf 2 bis 3 % zurückgehen, allerdings erst im zweiten Halbjahr. Es besteht die Gefahr, dass die geldpolitischen Entscheidungsträger einen Fehler machen.

Unseres Erachtens wird sich die erhöhte Inflation in den USA, im Vereinigten Königreich und in der Eurozone als vorübergehend erweisen und im zweiten Halbjahr 2022 wieder gegen 2 % sinken (siehe Abb. 4a). Die Inflation in Japan wird nur kurzfristig über 1 % steigen. Der Inflationsrückgang wird auf Basiseffekte, d. h. einen Vergleich mit den starken Preissteigerungen in den entsprechenden Monaten des Vorjahres, nachlassende Lieferengpässe und möglicherweise auf niedrigere Öl- und Rohstoffpreise zurückzuführen sein.

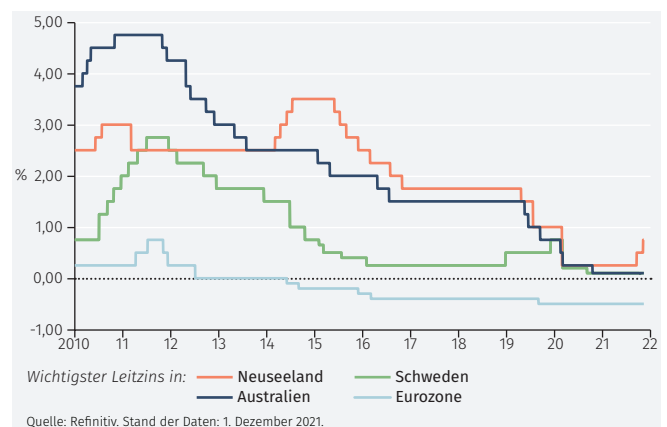


4a. Inflationsraten in den Industrieländern



Es besteht jedoch die Gefahr, dass den Zentralbanken ein geldpolitischer Fehler unterläuft, und zwar auf eine der folgenden Weisen: Erstens könnten die Zentralbanken die Rolle überschätzen, welche die Nachfrage beim Anstieg der Inflation spielt. Zweitens könnten sie die Trägheit der Inflation unterschätzen und argumentieren, dass die Tatsache, dass die Inflation trotz einer Abschwächung der Angebotsfaktoren hoch bleibt, ein Beweis dafür ist, dass die Geldpolitik gestrafft werden muss. Drittens könnten sie das Gesamtausmaß der von ihnen vorgenommenen Straffung unterschätzen. Da immer mehr Zentralbanken die geldpolitischen Zügel anziehen, könnte der Rückgang der globalen Gesamtnachfrage stärker ausfallen, als sie erwarten. Dies gibt insbesondere in

4b. Was steigt, sinkt (oft) wieder



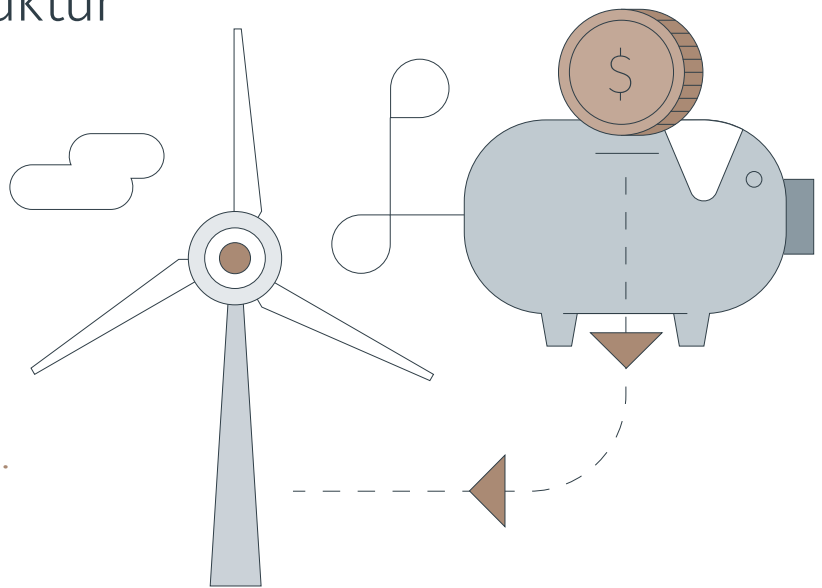
den Schwellenländern Anlass zur Sorge, da diese angesichts der Inflationsgefahr die Geldpolitik rasch und deutlich gestrafft haben. Seit der globalen Finanzkrise hat es mehrere Beispiele dafür gegeben, dass die Zentralbanken die Zinsen anhoben, nur um diese Zinsschritte dann wieder rückgängig zu machen (siehe Abb. 4b).

Es besteht die Gefahr, dass sie diesen Fehler wiederholen.

5

Ersparnisse und grüne Infrastruktur

Seit mehreren Jahren werden die Realzinsen durch eine Ersparnisschwemme niedrig gehalten. Nun müssen diese Ersparnisse dringend für die Finanzierung der grünen Infrastruktur verwendet werden. Im Jahr 2022 wird diese Notwendigkeit ganz klar erkannt werden.

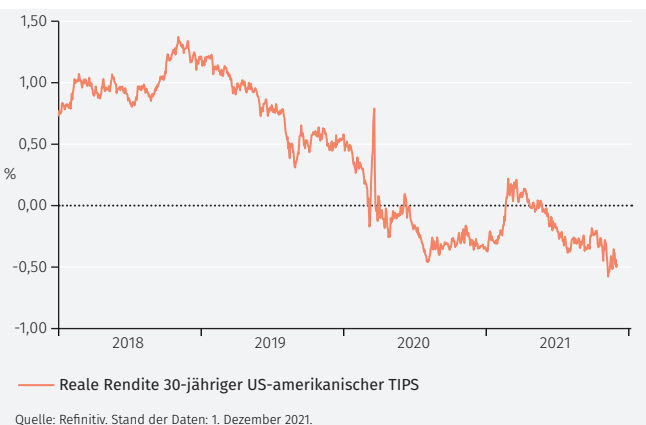


Ende 2021 sank die reale Rendite inflationsgeschützter US-Staatsanleihen (Treasury Inflation-Protected Securities, TIPS) auf einen neuen Tiefstwert – bei den 30-jährigen Papieren sogar in den negativen Bereich (siehe Abb. 5a). Dies bedeutet, dass sich die US-Regierung so für die nächsten drei Jahrzehnte negative Kreditkosten sichern kann. Es gibt im Wesentlichen drei Erklärungen, warum diese Situation entstanden ist: beträchtliche Ankäufe von Staatsanleihen durch Zentralbanken, wodurch die Renditen dieser Papiere gesunken sind; sekuläre Stagnation, also ein geringeres langfristiges Trendwachstum aufgrund einer schwachen Nachfrage; sowie hohe Ersparnisse und geringe Investitionsausgaben, d. h. eine globale Ersparnisschwemme.⁴

erreicht wird und gleichzeitig die realen Renditen wieder auf ein angemesseneres Niveau steigen und das Wachstum und die Beschäftigung einen willkommenen Impuls erhalten.

Doch wird dies geschehen? Es ist nicht einfach, überschüssige Ersparnisse zu mobilisieren. Viele institutionelle Anleger, insbesondere leistungsorientierte Vorsorgeprogramme und Versicherungsgesellschaften, wurden durch die regulatorischen Änderungen nach der Finanzkrise nämlich dazu ermutigt, Risikopositionen abzubauen. Sie ziehen oft die relative Sicherheit von festverzinslichen Anlagen vor, anstatt in Aktien zu investieren – ganz zu schweigen von langfristigen Infrastrukturprojekten. Staatliche Vermögensfonds und Zentralbanken haben zwar die für diese Investitionen erforderlichen Mittel, doch auch sie sind in der Regel konservative Investoren. Die Regierungen selbst könnten die Finanzierung bereitstellen, aber viele sind über ihre hohe Verschuldung besorgt, die durch die Covid-19-Stützungsmaßnahmen weiter angestiegen ist. Dennoch wird die Notwendigkeit der Finanzierung grüner Infrastruktur 2022 weithin anerkannt und es werden greifbare Fortschritte erzielt.

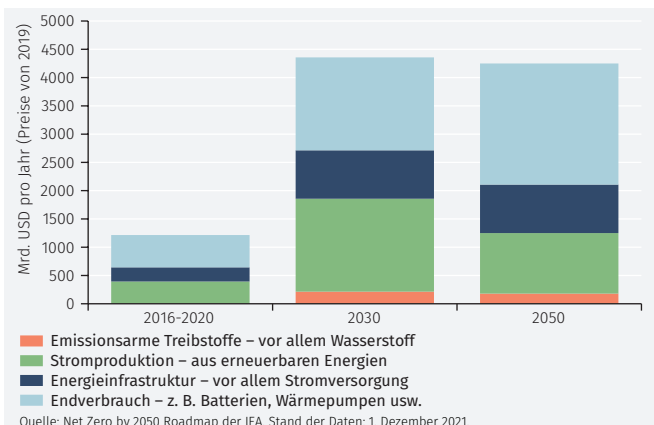
5a. Rückläufige reale Renditen lassen vermuten, dass mehr gespart als investiert wird



Nun besteht massiver Bedarf an Infrastruktur für saubere Energie, damit bis 2050 die Klimaneutralität erreicht werden kann (siehe Abb. 5b). In den nächsten 25 Jahren müssen insgesamt 100 Billionen US-Dollar ausgegeben werden, was 4 Billionen US-Dollar pro Jahr entspricht.

Wenn es tatsächlich eine globale Sparschwemme gibt, die auf die realen Renditen drückt, dann könnte die Mobilisierung dieser Mittel für Investitionen in saubere Energie dafür sorgen, dass das wünschenswerte Ziel, die Erderwärmung auf 1,5 Grad zu begrenzen,

5b. Investitionen in saubere Energie zur Erreichung der Klimaneutralität bis 2050



⁴ Die Erläuterung z. B. von Larry Summers. Siehe <https://tinyurl.com/vx74z429>

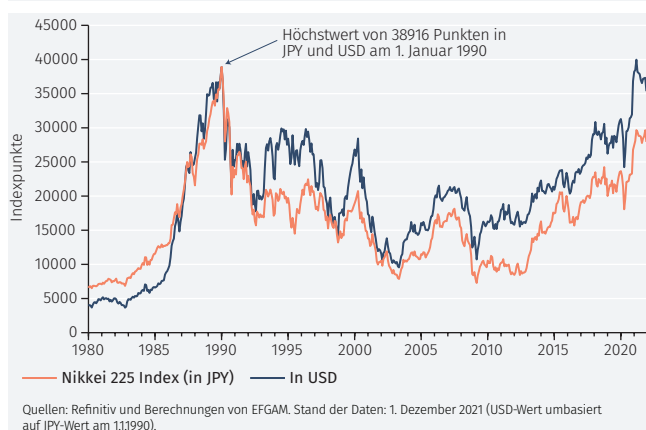
6

Japan – nach einem Vierteljahrhundert zu neuer Kraft erstarkt

Die Erholung der japanischen Wirtschaft hält an. Unseres Erachtens kann der Aktienmarkt weiter zulegen und seinen Rekordstand von 1989 übertreffen.

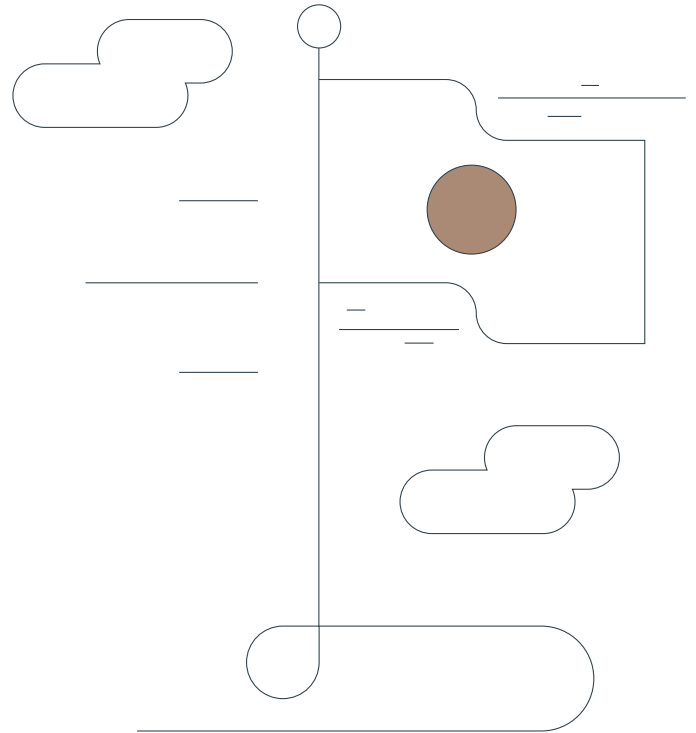
Die breitgefassten japanischen Aktienmarktindizes erreichten Ende Dezember 1989 einen Höhepunkt und fielen in der Folge um mehr als 80 % auf einen Tiefstwert Ende 2009 (siehe Abb. 6a). Seitdem hat sich der Markt stetig erholt und obwohl der Gesamtmarkt in Yen immer noch rund 20 % unter seinem Höchststand liegt, hat er seinen früheren Rekord in US-Dollar bereits erreicht.

6a. Nikkei 225 Index in Yen und US-Dollar

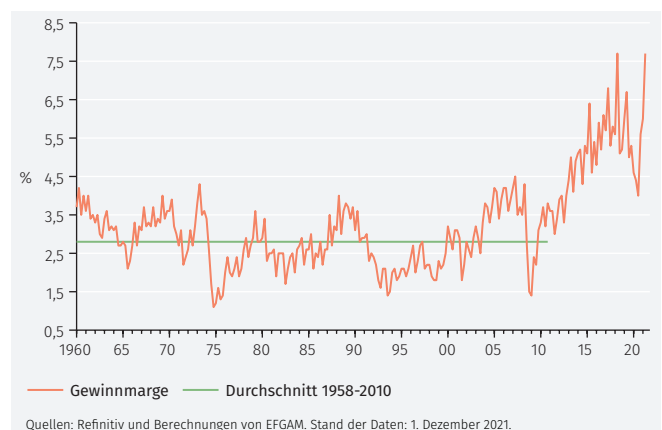


Wir sind überzeugt, dass der Markt 2022 weiter zulegen kann. Dafür gibt es drei Gründe: Erstens dürfte das Gewinnwachstum kräftig sein. Die Gewinnmargen liegen mittlerweile deutlich über ihrem historischen Durchschnitt (siehe Abb. 6b); das Exportwachstum wird durch eine weitgehende Wiederöffnung der Weltwirtschaft, insbesondere die Wiederöffnung der anderen asiatischen Volkswirtschaften, gestützt und der Inlandsabsatz erhält aufgrund der Wiederaufnahme von Geschäftsreisen und touristischen Aktivitäten Auftrieb.

Zweitens hat sich der japanische Yen gegenüber dem US-Dollar abgeschwächt. Er notierte am 1. Dezember bei 114 Yen je US-Dollar und lag damit unter dem Wechselkurs von 110 Yen je US-Dollar, bei welchem japanische Unternehmen an den internationalen Märkten in der Regel als wettbewerbsfähig gelten.



6b. Japan – Gewinnmargen der Unternehmen



Drittens sind die meisten ausländischen Anleger seit einigen Jahren Nettoverkäufer japanischer Aktien. Der Nettoauslandsabsatz belief sich für den Zeitraum 2015–2020 auf 25 Billionen Yen.⁵ Die Anleger sind an diesem Markt untergewichtet. Dies begann sich im Jahre 2021 zu ändern und wir glauben, dass dieser Trend anhalten wird.

⁵ Quelle: Evercore ISI; 1. Dezember 2021.

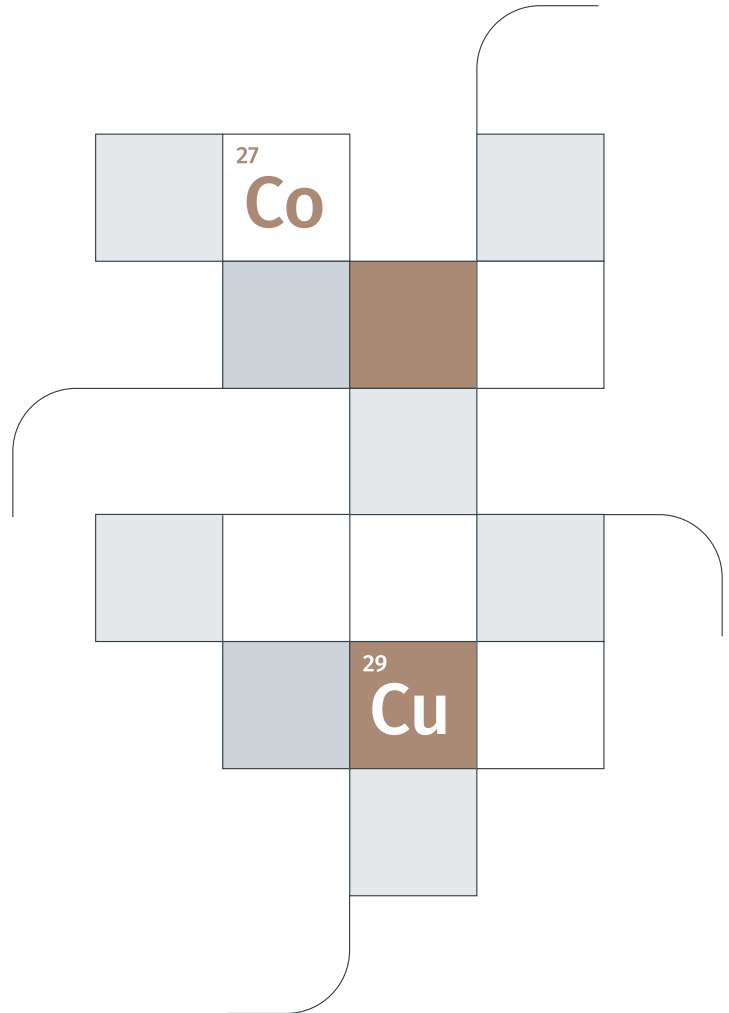
7

Rohstoffe – die Gewinner ausfindig machen

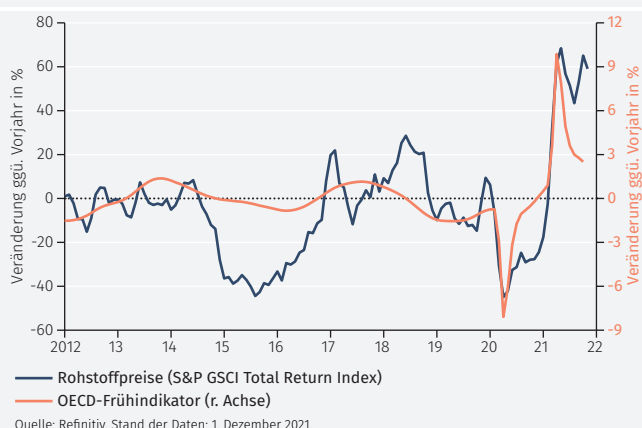
Nachdem die Preise von Rohstoffen angesichts des knappen Angebots 2021 kräftig angezogen haben, dürften sie unserer Meinung nach im Jahr 2022 wieder sinken. Die Auswahl der Gewinner wird zentral sein: Strukturell sind Kupfer und Kobalt nach wie vor die Favoriten.

Wir gehen für 2022 von einem allgemeinen Rückgang der Rohstoffpreise aus. Grund dafür wird das schwächere Weltwirtschaftswachstum sein (siehe Abb. 7a). Die geringere Nachfrage aus China, auf das die Hälfte des Verbrauchs der meisten Industrierohstoffe entfällt, wird ein wichtiger Faktor sein.⁶ Allerdings dürfte im Jahr 2022 weniger der allgemeine Trend der Rohstoffpreise von Bedeutung sein als die Auswahl der einzelnen Gewinner. Strukturelle Faktoren – insbesondere der Übergang zu sauberer Energie – stützen die Preise von Kupfer und Kobalt, da diese für Elektrofahrzeuge und die neue Energieinfrastruktur benötigt werden (siehe Abb. 7b). Für ein Elektrofahrzeug wird bis zu 3,5-mal so viel Kupfer gebraucht wie für einen Wagen mit Verbrennungsmotor.⁷ Die tendenziell geringere Nutzung fossiler Brennstoffe spricht für niedrigere Öl- und Kohlepreise. Allerdings könnten Einschränkungen bei der Ölexploration und Ölförderung zu einer Verknappung des Angebots führen, bevor die Nachfrage wesentlich gesunken ist – dies vor allem dann, wenn der Übergang zu Elektrofahrzeugen länger dauert als weithin erwartet. Es ist erneut mit volatilen Ölpreisen zu rechnen.

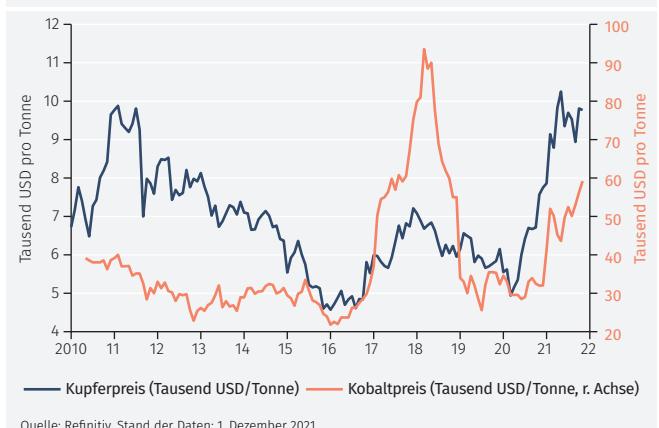
Wir gehen also von niedrigeren Rohstoffpreisen aus, wobei sich Kupfer und Kobalt besser halten werden als Öl und Kohle.



7a. Rohstoffpreise und OECD-Frühindikator



7b. Kupfer und Kobalt



⁶ <https://tinyurl.com/3hvp4x4>

⁷ Quelle: WoodMackenzie. <https://tinyurl.com/yk3brkfh>

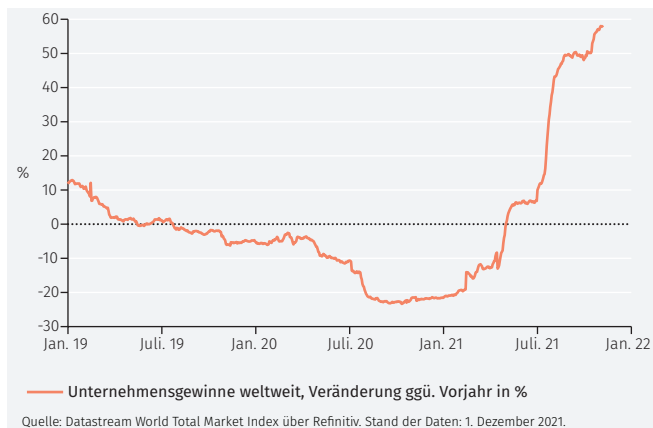
8

Schwierigere Zeiten für Gewinne

Nach den starken Schwankungen der Unternehmensgewinne in den letzten beiden Jahren wird das Gewinnwachstum im Jahr 2022 wieder „normaler“ ausfallen. Die größten Überraschungen werden unseres Erachtens aus Asien kommen. Doch das Maß aller Dinge bleibt der US-Markt.

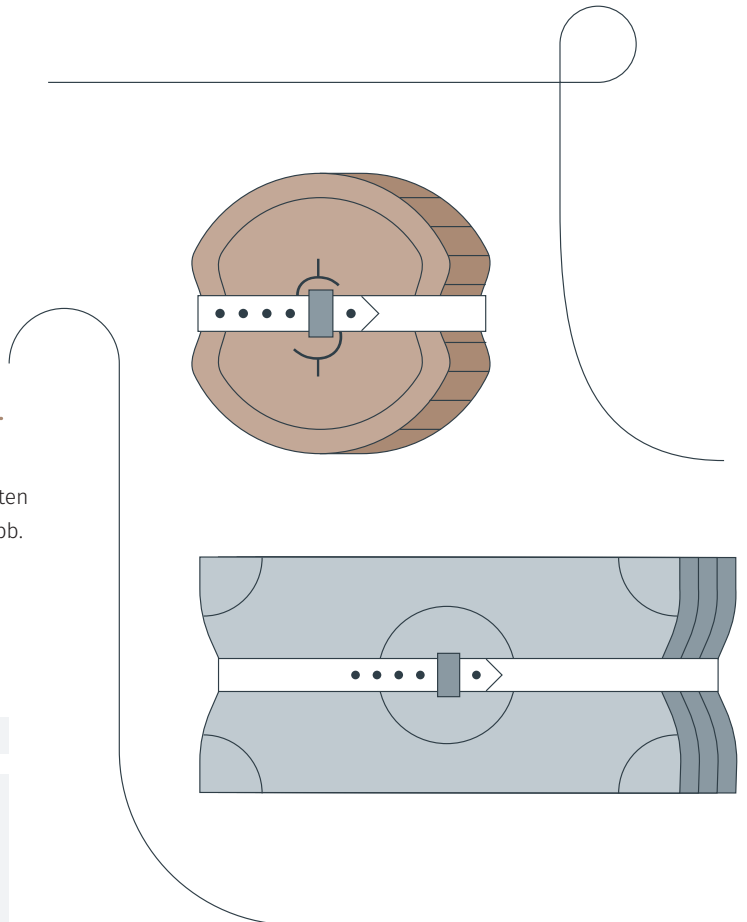
Nachdem die weltweiten Unternehmensgewinne im Jahr 2020 absackten und im Jahr 2021 einen spektakulären Anstieg verzeichneten (siehe Abb. 8a), dürften sie 2022 zu einem normaleren Wachstum zurückkehren. Nach einem starken vierten Quartal 2021 und angesichts neuer Bedenken über die Omikron-Variante des Coronavirus dürften die Gewinne im ersten Quartal des Jahres etwas schwächer sein.

8a. Unternehmensgewinne weltweit

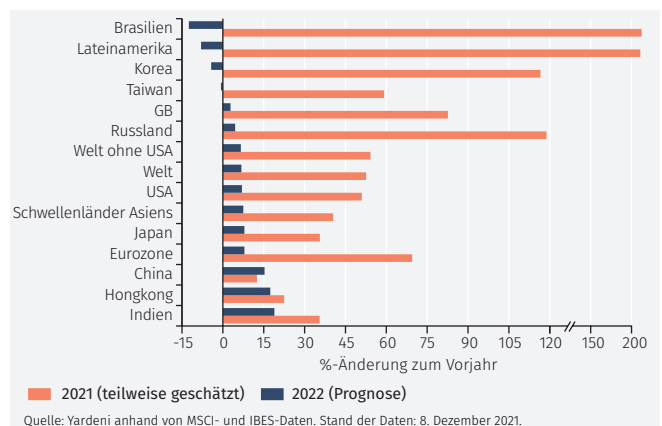


Für die USA rechnen wir mit einem „normalen“ Gewinnwachstum von 5 bis 10 %. Zwar belastet der Kostendruck die Gewinne, doch ist es den Unternehmen im Allgemeinen gelungen, die Gewinnmargen beizubehalten oder gar zu verbessern. Dieser Trend dürfte sich auch im Jahr 2022 fortsetzen.

Die Wiederöffnung wichtiger asiatischer Märkte sollte die Gewinne dieser Volkswirtschaften beflügeln (Abb. 8b). Dies gilt insbesondere für Unternehmen, deren Umsätze durch die Halbleiterknappheit belastet wurden oder die seit einiger Zeit geschlossen sind, insbesondere in der Reise- und Tourismusbranche.



8b. Gewinnwachstum 2020-2022



9

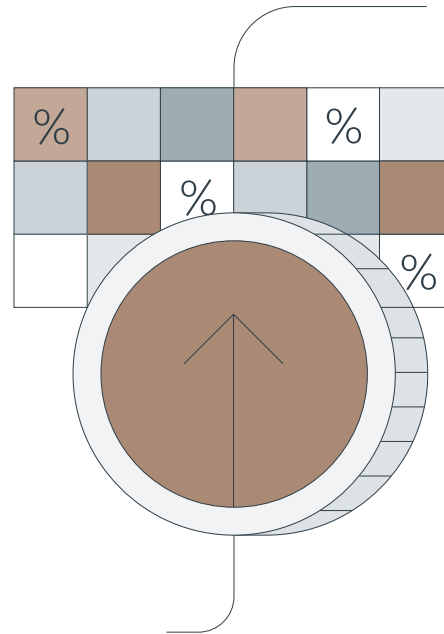
Renten – weiterhin attraktive Chancen

Der Aufwärtsdruck auf Renditen von Staatsanleihen wird zu einer niedrigeren Gesamtrendite führen. Angesichts des schwierigen Umfelds setzen wir auf Schwellenländeranleihen.

Generell werden die Rahmenbedingungen für die meisten wichtigen Rentenmärkte der Industrieländer 2022 schwierig sein. Das Ausgangsniveau der Renditen ist nominal und real betrachtet niedrig. Darauf weisen wir selbstverständlich schon seit einigen Jahren im Ausblick für das kommende Jahr hin. In diesem Jahr ist es wahrscheinlich, dass der anhaltende Aufwärtsdruck auf die Inflation in Verbindung mit einem relativ robusten Wirtschaftswachstum und mit den Forderungen nach Ausgaben für Infrastruktur für saubere Energie die Renditen von Referenzstaatsanleihen in die Höhe treiben wird.

In diesem heiklen Umfeld ergeben sich unseres Erachtens interessante Gelegenheiten bei Schwellenländeranleihen – sowohl in Hart- als auch in Lokalwährung. Die Renditen von Schwellenländeranleihen in Lokalwährung sind hoch und werden an vielen Märkten oft durch eine aggressive Straffung der Geldpolitik im Inland in die Höhe getrieben. Da dies den Inflationsdruck im Inland dämpft, können unserer Meinung nach Schwellenländeranleihen in Lokalwährung attraktive Renditen erzielen. Bei einer Währungsaufwertung könnten die Renditen noch höher ausfallen.

In China liegen die Renditeaufschläge auf Hochzinsanleihen deutlich über dem Niveau der entsprechenden US-Anleihen (siehe Abb. 9b). Darin spiegeln sich insbesondere Bedenken über den Immobiliensektor wider. Unseres Erachtens sind diese Renditeaufschläge zu hoch und stellen folglich eine Gelegenheit dar.



9b. China und USA – Renditeaufschläge auf Hochzinsanleihen



9a. Festzinsrenditen

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

US-Wandelanleihen Inflationsgeschützte US-Staatsanleihen (TIPS) US-Hypotheken
 Globale Anleihen insgesamt Globale Staatsanleihen Globale Hochzinsanleihen
 ESchwellenländeranleihen in Lokalwährung Schwellenländeranleihen in Hartwährung

*Stand der Daten: 1. Dezember 2021. Quelle: Bloomberg-Barclays-Indizes. Die in der Vergangenheit verzeichnete Wertentwicklung bietet nicht unbedingt einen Anhaltspunkt für die künftige Performance.

10

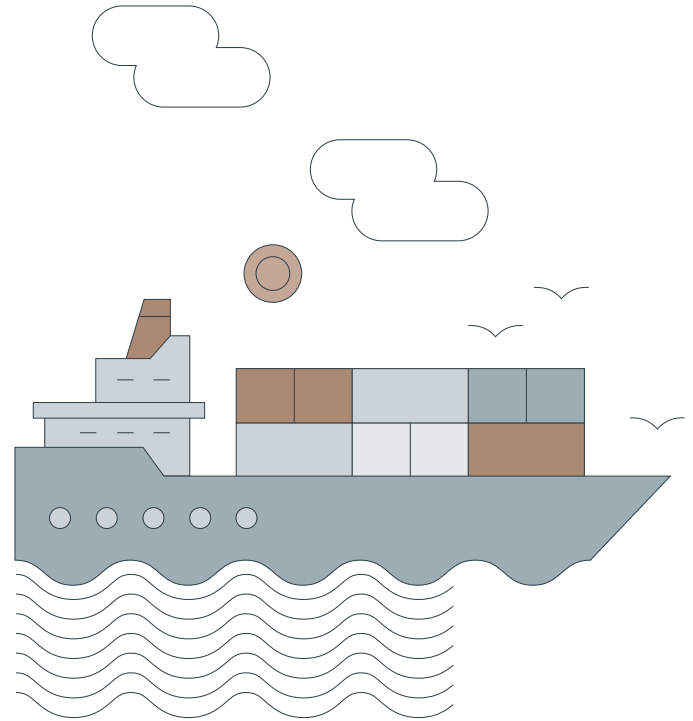
Globalisierung, Rückverlagerung und neue Handelsstrukturen

Die Globalisierung wird sich fortsetzen, aber verschiedene Faktoren schränken den Spielraum für die Rückverlagerung ein.

Die Strukturen des weltweiten Handels ändern sich und 2022 wird ein wichtiges Jahr sein. Insbesondere ist ein deutlicher Druck zu erkennen, die Produktion in heimische Gefilde zurückzuholen. In den USA unter Präsident Trump ging es in erster Linie darum, Arbeitsplätze, die an ausländische Produzenten verloren gegangen waren, zurückzubringen. Unter Präsident Biden liegt der Schwerpunkt darauf, die Lieferketten – insbesondere in der Elektronik- und Pharmabranche – widerstandsfähiger zu machen. Es gibt auch einen ökologischen Aspekt: Es kann gut sein, dass die Produktion im Inland einen kleineren CO2-Abdruck hinterlässt als die Produktion im Ausland. Und da die Frachtkosten weiterhin hoch und die Liefertermine unsicherer sind, ist auf einen reibungslosen globalen Warenverkehr kein Verlass mehr.

Allerdings schränken mehrere Faktoren den Spielraum für die Rückverlagerung ein.

Eine zentrale Einschränkung ist der Arbeitskräftemangel. Längerfristig gesehen verlangsamt sich aufgrund der niedrigeren Geburtenrate und der geringeren Zuwanderung das Bevölkerungswachstum in den USA. Kurzfristig gesehen hat die Erwerbsbeteiligung (diejenigen, die arbeiten oder aktiv auf Arbeitssuche sind) ihr Vor-Pandemie-Niveau noch nicht wieder erreicht. „The Great Resignation“, also die große Kündigungswelle, hat dazu geführt, dass 1,5 Millionen Arbeitnehmer über 55 Jahren ihre Stelle freiwillig aufgegeben und den Ruhestand vorgezogen haben; Kinderbetreuung, „Long Covid“, arbeitsbedingter



Stress und Ängste, das Virus könnte für immer bleiben, sind weitere Gründe, welche die Menschen von der Arbeit abgehalten haben.⁸

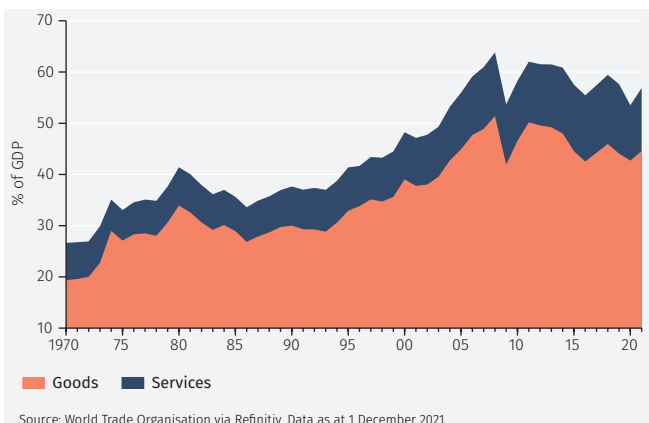
Ein weiterer Faktor, der den Spielraum für die Rückverlagerung einschränkt, ist die Komplexität der globalen Produktion. Für die Herstellung des Covid-Impfstoffs sind unter Umständen mehr als zweihundert Einzelkomponenten erforderlich, die oft in verschiedenen Ländern produziert werden.⁹ Für viele elektronische Geräte werden Tausende Bauteile benötigt. Wir leben nicht mehr in einer Welt, in der Unterhaltungselektronik in kalifornischen Garagen erfunden wird.

Eine Lösung ist die Automatisierung und Neukonfiguration von Fertigungsprozessen unter Einbeziehung von künstlicher Intelligenz (KI), um diese Prozesse so effizient und fehlerfrei wie möglich zu gestalten.

Zwar wird dies der Herstellung von physischen Gütern förderlich sein, doch gewinnt der Dienstleistungshandel an Bedeutung. Seit geraumer Zeit werden die administrativen Aufgaben vieler Unternehmen im Ausland erledigt: vom technischen Support auf den Philippinen über die Softwareentwicklung in Uruguay bis hin zum Flugticketverkauf in Indien. Dieser Dienstleistungshandel ist wahrscheinlich nicht ausreichend erfasst. Einer Schätzung zufolge könnte er doppelt so hoch sein, wie aus Abbildung 10 hervorgeht.¹⁰

Obwohl sich die Art der Globalisierung ändert, ist der Spielraum für die Rückverlagerung aus den zuvor genannten Gründen beschränkt. Wir werden auch weiterhin in einer weltweit vernetzten Welt leben.

10. Welthandelsvolumen



⁸ Niall Ferguson, Bloomberg. <https://tinyurl.com/29nn28jc>

⁹ <https://www.nature.com/articles/d41586-021-00727-3>

¹⁰ <https://tinyurl.com/Syputmze>

Macro-Team

Die makroökonomische Strategie ist das Herzstück unseres Investmentansatzes. Das umfassende hauseigene Research unseres Macro-Teams beeinflusst nicht nur die Entscheidungen in Bezug auf die einzelnen Anlageklassen, sondern wirkt sich auch auf die Allokation auf Ebene der Regionen, der Sektoren und sogar der Einzeltitel aus.



Moz Afzal
Global Chief
Investment Officer



Daniel Murray
Deputy CIO



Stefan Gerlach
Chief Economist



GianLuigi Mandruzzato
Senior Economist



Joaquin Thul
Economist

Investment-Publikationen

Wichtige Publikationen mit unseren globalen Einschätzungen, Markteinblicken und Anlageperspektiven.



Intime: Daily Market Note

Daily Market Note, mit einer Zusammenfassung der wichtigsten Ereignisse, die den Markt in den letzten 24 Stunden bewegt haben.

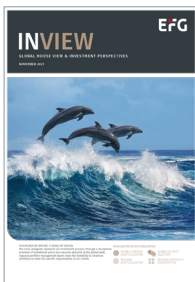
Erscheinungsweise: dienstags bis freitags.
Nur online



Invision: Weekly Macro Note

Weekly Macro Note, mit einer Beschreibung wichtiger makroökonomischer Ereignisse der letzten Woche

Erscheinungsweise: montags.
Nur online



Inview: Global House View

Global House View und Anlageperspektiven; bietet Empfehlungen zur Asset-Allokation, einen makroökonomischen Überblick und Anlageideen.

Erscheinungsweise: monatlich



Insight: Quarterly Market Review

Quarterly Market Review. Expertenmeinungen zur Performance des Anlagemarktes und zu wichtigen Regionen, einschließlich eines Schwerpunktthemas.

Erscheinungsweise: Quarterly



Infocus: Macro Comment

Analyse aktueller Marktereignisse.

Erscheinungsweise: ad hoc



Beyond The Benchmark: The EFG Podcast

Mehr als der gängige Marktanalysen-Podcast. Wir gehen weiter und vertiefen aktuelle Themen, die sich auf Märkte, Volkswirtschaften und die Anlegerpsychologie auswirken.

Erscheinungsweise: zweimal pro Woche

Wenn Sie die Investment-Publikationen von EFG erhalten möchten, wenden Sie sich bitte an: marketing@efgam.com

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 bestimmte 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 um australisches Recht unterscheidet, zugelassen und untersteht deren Aufsicht. Dieses Dokument ist vertraulich und ausschließlich für den Gebrauch der Person bestimmt, der es ausgehändigt oder zugesandt wird, und darf weder ganz noch teilweise an andere Personen weitergegeben werden.

ASIC Class Order CO 03/1099

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

Aufsichtsvorschriften des Vereinigten Königreichs

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

Ihr Status als Großkunde

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

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

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

Bahrain: 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, Luxemburg, Telefonnummer +352 264541, wenden.

Monaco: Die EFG Bank (Monaco) SAM ist eine monegasische 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 monegasischen Kommission für die Kontrolle der Finanzgeschäfte zugelassen ist und unter deren Aufsicht steht. Eingetragener Sitz: EFG Bank (Monaco) SAM, Villa les Aigles, 15, avenue d'Ostende – BP 37 – 98001 Monaco (Principauté de Monaco), Telefon: +377 93 15 11 11. Der Empfänger dieses Dokuments spricht fließend Englisch und verzichtet auf die Möglichkeit, eine französische Version dieser Publikation zu erhalten.

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

Portugal: Die portugiesische Niederlassung der EFG Bank (Luxembourg) S.A. ist bei der portugiesischen Wertpapiermarkt-Kommission 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. T03FC63711) 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 Sujet, 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; Vermögensverwaltungsleistungen 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.