

CIO MONTHLY

Warum die aktuelle Aktienrally keine Dotcom-Blase ist



Asset-Allocation-Umfeld von Julius Bär: Expansion (1)

Ausgewogene Portfolios

Liquidität	9%	Bestätigt*
Anleihen	37%	Bestätigt*
Aktien	53%	Bestätigt*
Alternative Anlagen	1%	Bestätigt*

Veränderungen seit dem 16.01.2024
*aktive Entscheidungen

- Das jüngste Kursfeuerwerk der führenden US-Technologieunternehmen, der sogenannten «Glorreichen Sieben», hat viele Anlegerinnen und Anleger beunruhigt. Eine Konsolidierung ist zwar wahrscheinlich und zurzeit sogar willkommen, aber Vergleiche mit der Dotcom-Blase sind völlig unangebracht.
- Die aktuelle Aktienmarktrally wird im Gegensatz zu 1999 von robusten Gewinnen und rekordhohen freien Cashflows getrieben – und nicht von einer Ausweitung der Be-

wertungen. Die Qualität der aktuellen Aktienmarktrally ist umso beeindruckender, wenn man bedenkt, dass sie vor dem Hintergrund der bislang stärksten und schnellsten geldpolitischen Straffung der US-Notenbank (Fed) geschieht.

- Der US-Konsumentenpreisindex für den Monat Januar hat die These von der «makellosen Disinflation» auf den Prüfstand gestellt. Obwohl die letzte Meile wahrscheinlich holprig sein wird, erwarten wir einen weiteren Inflationsrückgang, da sich die nachlaufende Komponente der Wohnkosteninflation weiter abkühlen dürfte.
- Die Diskrepanz zwischen den Zinssenkungserwartungen des Marktes und den Prognosen der Fed für 2024 verringert sich. Das tatsächliche Ausmass der Zinssenkungen dürfte die Aussichten für risikobehaftete Anlagen jedoch nicht wesentlich verändern, es sei denn, die Fed senkt die Zinsen, um einer Rezession entgegenzuwirken.
- In der Schweiz waren die jüngsten Inflationszahlen tiefer als erwartet; die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte ihre Geld- und Währungspolitik entsprechend anpassen.
- Wir gehen davon aus, dass sich der CHF im Jahr 2024 gegenüber dem USD abkühlen wird, und sichern unser CHF-Engagement in den Portfolios mit USD als Referenzwährung ab.
- Die jüngsten chinesischen Konjunkturmassnahmen konzentrieren sich hauptsächlich auf die Unterstützung der Produktionstätigkeit und beinhalten keine direkten Transferzahlungen an den privaten Sektor. China befindet sich nach wie vor in einer Bilanzrezession und dürfte weiterhin Disinflation in den Rest der Welt exportieren.
- Da der breite chinesische Aktienmarkt den Aktionärinnen und Aktionären nur wenig Mehrwert bescheren dürfte, sollte in China der Fokus auf ausgewählte Unternehmen mit hoher Bilanzqualität und hohem freiem Cashflow gelegt werden.

Kontakt



Yves Bonzon

Group Chief Investment
Officer

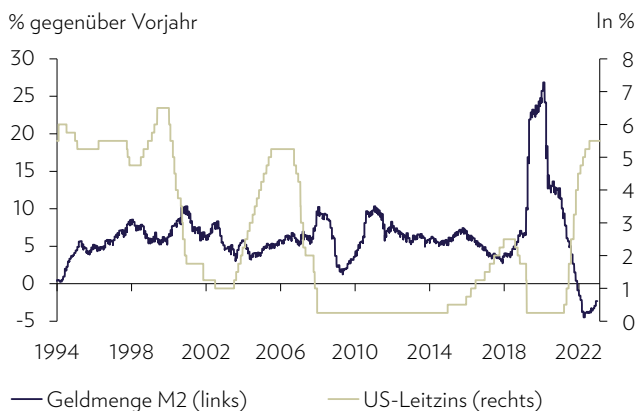
cio.office@juliusbaer.com

JULIUS BÄR GRUPPE
Bahnhofstrasse 36
Postfach
8010 Zürich
Schweiz
Tel. +41 (0) 58 888 1111
Fax +41 (0) 58 888 1122
www.juliusbaer.com

Keine Wiederholung der Dotcom-Blase von 1999

Vorletzte Woche erreichte der S&P 500 ein neues Allzeithoch und durchbrach damit zum ersten Mal in der Geschichte die Marke von 5000 Punkten. Da sich die Inflation zunehmend normalisiert und der US-Konsum robust bleibt, ist die langfristige Hausse an den Aktienmärkten weiterhin in vollem Gange. Dennoch hat das jüngste Kursfeuerwerk der marktdominierenden Glorreichen Sieben – Alphabet, Amazon, Apple, Meta Platforms, Microsoft, Nvidia und Tesla – zuletzt viele Anlegerinnen und Anleger beunruhigt. Diese führenden Technologieunternehmen haben den Markt bereits 2023 deutlich übertroffen und den grössten Teil der Performance des S&P 500 ausgemacht. Nun haben sie ihren aussergewöhnlichen Weg auch in diesem Jahr fortgesetzt und (mit Ausnahme von Tesla) im Januar einen durchschnittlichen Zuwachs von 5.6% verzeichnet – beim S&P 500 insgesamt waren es nur 1.6%. Es trifft zwar zu, dass aus charttechnischer Sicht einige Bereiche des US-Aktienmarktes inzwischen überkauft sind. Vergleiche mit der Dotcom-Blase von 1999, die einige Beobachter derzeit anstellen, sind allerdings fehl am Platz.

Grafik 1: Die Liquiditätsbedingungen in den USA waren 1999 wesentlich lockerer als heute



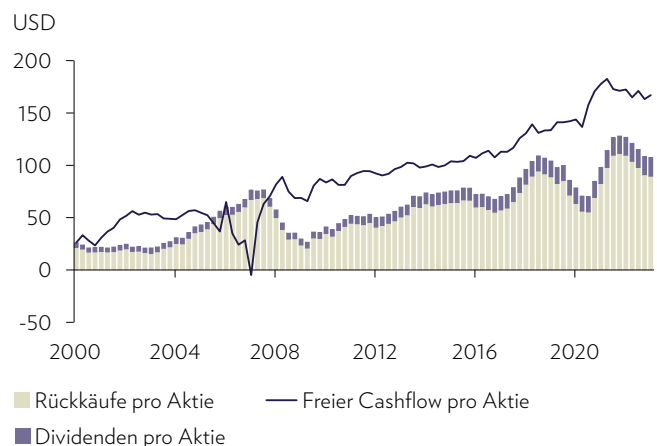
Quelle: US Federal Reserve, Macrobond, Julius Bär. Daten per 13.02.2024.

Die Geldmenge M2 ist das am häufigsten verwendete Mass zur Messung des Geldbestandes in einer Volkswirtschaft und umfasst hauptsächlich das im Umlauf befindliche Bargeld, Sicht- und Spareinlagen sowie Geldmarktpapiere.

Warum? Zunächst muss man hier das breitere konjunkturpolitische Umfeld betrachten, das vor dem Platzen der Dotcom-Blase Anfang 2000 vorherrschte: Damals lockerte die Fed ihre Geldpolitik als Reaktion auf die Asienkrise von 1997–1998 und in Anbetracht der wachsenden Ängste vor dem Jahrtausendwechsel. Gleichzeitig senkten auch die

europäischen Währungshüter die Zinsen, um die Einführung des Euro als gemeinsame Währung vorzubereiten. Alles in allem wurde damals der Anstieg der Aktienkurse durch äusserst grosszügige Liquiditätsspritzen getrieben. Im Jahr 2023 waren die Vorzeichen hingegen ganz anders: Der Markt stieg, während die Fed ihren aggressivsten Straffungskurs der Geschichte fortsetzte und den Leitzins ab dem Tiefstand im März 2022 um insgesamt 525 Basispunkte anhub. Die Liquidität im System liegt zwar immer noch deutlich über dem Niveau vor der Pandemie, für die Bewertungen der Vermögenswerte ist aber die Veränderung der Geldmenge entscheidend: Gemessen am US-Geldmengenaggregat M2 schrumpft nämlich die Liquidität im Jahresvergleich weiter, zurzeit mit einer Rate von -2.3 % (siehe Grafik 1). Der gegenwärtige Marktzyklus wird also im Gegensatz zu 1999 nicht von einer lockeren Geldpolitik angetrieben.

Grafik 2: Der S&P 500 ist ein Kapitalrückführungsmechanismus



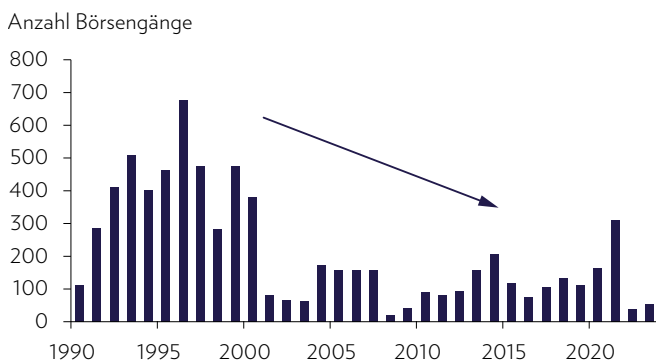
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär. Daten per 31.12.2023.

Der freie Cashflow errechnet sich aus dem operativen Cashflow abzüglich der Investitionsausgaben und stellt die flüssigen Mittel dar, die ein Unternehmen erwirtschaften kann, nachdem es die für die Aufrechterhaltung oder Erweiterung seiner Aktiva erforderlichen Mittel bereitgestellt hat.

Zweitens basiert die aktuelle Aktienmarktrally auf robusten Gewinnen und Rekordwerten beim freien Cashflow, insbesondere bei den Technologieplattformen. Die führenden Dotcom-Aktien waren gemessen an den klassischen Bewertungskennzahlen wie dem Kurs-Gewinn-Verhältnis mehr als doppelt so teuer wie die Glorreichen Sieben, ihre Free-Cashflow-Rendite war dabei aber weniger als halb so hoch wie diejenige der heutigen Marktführer. Die besten Unternehmen des S&P 500 haben sich zu veritablen Geldgenerierungsmaschinen entwickelt, deren Aktienrückkäufe und Dividendenausschüttungen sich weiterhin in einem langfristigen Aufwärtstrend befinden (siehe Grafik 2).

Generell hat sich die Anlageklasse der grosskapitalisierten US-Unternehmen von einem Kapitalbeschaffungs- zu einem Kapitalrückführungsmechanismus gewandelt. Was die Kapitalbeschaffung anbelangt, so lag der Median der jährlichen Börsengänge (IPOs) in den USA vor der Jahrtausendwende bei 412. Von 2001 bis 2022 lag der Median bei 106 IPOs pro Jahr. Nach einem fulminanten Jahr 2021 (311) gab es 2022 nur noch 38 IPOs, 2023 deren 54 und 2024 waren es nach Angaben von Goldman Sachs Global Investment Research bisher nur 8 (siehe Grafik 3).

Grafik 3: Am US-Aktienmarkt nimmt das handelbare Eigenkapital ab¹



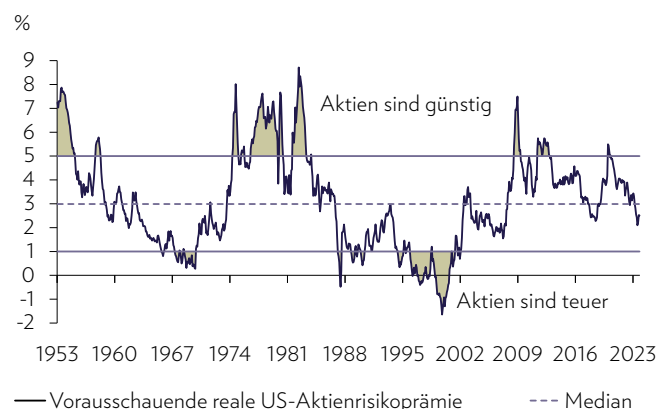
Quelle: Initial Public Offerings: Updated Statistics, Jay R. Ritter, Julius Bär. Daten per 02.02.2024.

In der Nettozahl der IPOs nicht enthalten sind Special Purpose Acquisition Companies (SPACs), geschlossene Fonds, Real Estate Investment Trusts (REITs), Unit Offerings (die typischerweise aus einer Aktie und einem Optionsschein zum Kauf einer Aktie bestehen), IPOs mit einem Angebotspreis von weniger als USD 5, Geschäftsbanken und Sparkassen, Master Limited Partnerships, Small Best Efforts Offerings und ausländische Unternehmen, die American Depositary Receipts ausgeben (sechs davon sind Banken), sowie Unternehmen, die nicht zeitnah an der American Stock Exchange, der New York Stock Exchange oder der Nasdaq Stock Exchange gelistet wurden.

Darüber hinaus sprechen die aktuellen Kurs-Gewinn-Verhältnisse nicht für eine Blasenbildung. Könnte es aber eine Blase bei den Gewinnen geben, d. h. könnten die Gewinne und ihre Erwartungen künstlich aufgebläht sein? Auch das ist höchst unwahrscheinlich, da sich die Unternehmen in einem der schwierigsten Liquiditätsumfelder seit Jahren befinden. Darüber hinaus gibt es Anzeichen für ein relativ vorsichtiges Verhalten des Unternehmensmanagements, das sich zunehmend auf die Effizienz des Kapitaleinsatzes konzentriert.

Und drittens sind US-Aktien im Vergleich zu Anleihen heute bei Weitem nicht mehr so teuer wie damals vor dem Platzen der Dotcom-Blase. Die vorausschauende Aktienrisikoprämie, die die langfristig erwartete Rendite von Aktien im Vergleich zu «risikofreien» Anlagen misst, liegt nahe bei ihrem langfristigen Median, was darauf hindeutet, dass US-Aktien im Vergleich zu US-Staatsanleihen im Bereich ihrer durchschnittlichen Bewertungen notieren. Betrachtet man die gleiche Kennzahl im Jahr 1999, so waren Aktien im Vergleich zu Anleihen damals extrem teuer, und auf dem Höhepunkt des Internet-Hypes war die vorausschauende reale US-Aktienrisikoprämie kurzzeitig sogar negativ (siehe Grafik 4). Während der Aktienmarkt weiter an handelbarem Eigenkapital verliert, steigt das Angebot am Anleihenmarkt: Im Januar wurden im Segment der US-Unternehmensanleihen Rekordvolumina emittiert, während das Angebot an US-Staatsanleihen weiterhin hoch ist.

Grafik 4: Vorausschauende reale US-Aktienrisikoprämie – Aktien sind derzeit im Vergleich zu Anleihen nicht teuer



Quelle: Robert Shiller, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär. Daten per 31.01.2024.

Die bisherige Performance und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance. Die Rendite kann aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken.

Gesamthaft betrachtet, insbesondere auch angesichts der normalisierten Zinssätze, deutet die Widerstandsfähigkeit der Fundamentaldaten darauf hin, dass die aktuelle Aktienrally von hervorragender Qualität und daher keine Blase ist. Auch wenn eine Konsolidierung wahrscheinlich und sogar willkommen ist, dürfte die langfristige Hausse an den Aktienmärkten deshalb anhalten.

¹ Weitere Erläuterungen zum Thema finden Sie im Abschnitt «Die öffentlichen Märkte haben sich von einem Kapitalbeschaffungs- zu einem Kapitalrückführungsmechanismus entwickelt» im CIO Monthly vom 12. Mai 2023

These der «makellosen Disinflation» auf dem Prüfstand

Der US-Konsumentenpreisindex (KPI) fiel im Januar höher aus als erwartet. Die Gesamtinflation lag mit 3.1% über der Konsensschätzung von 2.9% und enttäuschte diejenigen, die damit gerechnet hatten, dass die Inflation erstmals seit März 2021 unter 3% sinken würde. Die Kerninflation in den USA, die die volatileren Preise für Nahrungsmittel und Energie ausschliesst, lag mit 3.9% ebenfalls über den Erwartungen, während die Konsensschätzung bei 3.7% gelegen hatte. Diese jüngsten KPI-Daten stellten die These der «makellosen Disinflation», die von einer geordneten Verlangsamung der Inflation ohne wirtschaftliche Kontraktion oder einen deutlichen Anstieg der Arbeitslosigkeit ausgeht, auf den Prüfstand. Seit letztem Sommer liegt die Konsumentenpreis-inflation in den USA bei knapp über 3% und damit deutlich unter ihrem Höchststand von 9.1% im Sommer davor, aber immer noch über dem offiziellen Ziel der Fed von 2%. Führende Notenbanker haben immer wieder die Marathon-Analogie bemüht, wonach die letzte Meile die schwierigste sei. Die Idee dahinter ist, dass es relativ einfach sein kann, die Inflation auf etwa 3% zu senken, aber der schwierigste Teil darin besteht, diese Aufgabe zu Ende zu bringen und 2% zu erreichen. Wir glauben, dass die strukturellen Veränderungen in der Wirtschaft nach der Pandemie dazu führen werden, dass sich die Inflation in der westlichen Welt in diesem Jahrzehnt bei 3% einpendeln wird, allerdings mit einer grösseren Volatilität um diesen neuen Durchschnittswert herum.

Unter der Oberfläche liegt der Schuldige für die positive Inflationsüberraschung des letzten Monats auf der Hand: die Inflation bei den Wohnkosten, die im Vergleich zum Vormonat um 0.6% gestiegen ist. Sie macht mehr als 40% der Kerninflation des KPI aus. Ohne diese Komponente stieg der US-KPI im Jahresvergleich nur um 1.5% und blieb damit den achten Monat in Folge unter der 2%-Marke. Dabei ist zu berücksichtigen, dass das US Bureau of Labor Statistics (BLS) Umfragen zur Messung der Wohnimmobilieninflation verwendet, die in der Regel von Erwartungen abhängen, die sich nur langsam ändern. So hinkt der KPI für die Wohninflation (Anstieg um 6% gegenüber dem Vorjahr) den bekannten Echtzeit-Mietindizes wie dem Zillow Observed Rent Index (Anstieg um 3.4% gegenüber dem Vorjahr) hinterher. Es ist daher zu erwarten, dass diese Komponente bald wieder einen dämpfenden Beitrag leisten wird. Die wichtigste Messgrösse, die es zu beobachten gilt, ist die Kerninflation im Dienstleistungssektor unter Ausschluss der Wohnkosten, die im Monatsvergleich so stark gestiegen ist wie seit April 2022 nicht mehr. Einige Öko-

nomen haben jedoch schnell auf die Saisonalität als Ursache hingewiesen, d. h. die Unternehmen benutzten den Jahresanfang in der Regel dazu, ihre Preise anzupassen, um ihre Gewinnspannen zu verteidigen, was diesem Inflationsmass einen vorübergehenden Schub verleiht. Dies dürfte umso zutreffender sein, als sich das Saisonbereinigungsverfahren des BLS in letzter Zeit vermehrt als unzulänglich erwiesen hat, um die durch den «Januareffekt» verursachten saisonalen Schwankungen auszugleichen. Der Grund dafür ist, dass die erheblichen Verzerrungen, die nach der Covid-19-Pandemie in der Wirtschaft verblieben sind, Saisonbereinigungsverfahren im Allgemeinen stark beeinträchtigt haben.

Zusammenfassend gehen wir davon aus, dass sich die Inflation in den USA weiter verlangsamen dürfte. Die These einer «makellosen Disinflation» bleibt unser Basisszenario. Inzwischen sind die Zinssenkungserwartungen der Fed nach dem KPI-Bericht deutlich zurückgegangen. Während die marktbasierten Erwartungen immer noch von mehr Zinssenkungen ausgehen als die eigenen Projektionen der Fed, erwartet der Markt für 2024 inzwischen eine Zinssenkung (um 25 Basispunkte) weniger. Um es klar zu sagen: Zinssenkungen der Fed sind für den Markt nicht unbedingt positiv, es kommt hier auf die zugrunde liegenden Beweggründe an. So ist die Situation eine ganz andere, wenn die Fed die Zinsen senken muss, um einen starken Konjunkturabschwung abzufedern, als wenn sie die Zinsen senkt, um die Realzinsen zu reduzieren und ihren geldpolitischen Kurs zu normalisieren, weil sie überzeugt ist, bei der Inflationsbekämpfung ausreichende Fortschritte erzielt zu haben. In jedem Fall ändert die Tatsache, dass die Fed die Zinsen 2024 nur dreimal statt vier- bis sechsmal senken könnte, nichts an den langfristig positiven Aussichten für Risikoanlagen – sofern eine Rezession ausbleibt. Entscheidend ist, dass sich die Fed angesichts des etablierten Teuerungsrückgangs und der fest verankerten längerfristigen Inflationserwartungen wieder in einer komfortablen Position befindet, um die Geldpolitik zu normalisieren und einer potenziellen Konjunkturschwäche mit konventionellen geldpolitischen Instrumenten zu begegnen.

In der Schweiz fiel die Inflationsrate zuletzt niedriger aus als erwartet. Im Januar lag sie bei 1.3% gegenüber dem Vorjahr und damit deutlich unter der Konsenserwartung (1.7%) und der eigenen Prognose der SNB (1.8%). Im Dezember ging die SNB bei ihren Währungsinterventionen zu einer ausgewogeneren Haltung über und erklärte, dass eine weitere Aufwertung des CHF zur Bekämpfung der Inflation nicht

erforderlich sei. Trotz höherer Mehrwertsteuersätze und der verzögerten Auswirkungen höherer Mieten nach der letzten Erhöhung des Hypothekenreferenzzinssatzes im Dezember dürfte sich der inländische Preisdruck weiter normalisieren. Der stetige Teuerungsrückgang gibt der SNB weiteren Spielraum, ihr Währungsmanagement anzupassen und die Leitzinsen auf ein weniger restriktives Niveau zu senken, da ein starker CHF einen potenziellen Gegenwind für das inländische Wachstum darstellt. Da wir davon ausgehen, dass der USD 2024 gegenüber einem sich abwertenden CHF stark bleiben wird, sichern wir unser CHF-Engagement in USD-Portfolios ab.

China exportiert weiterhin Disinflation

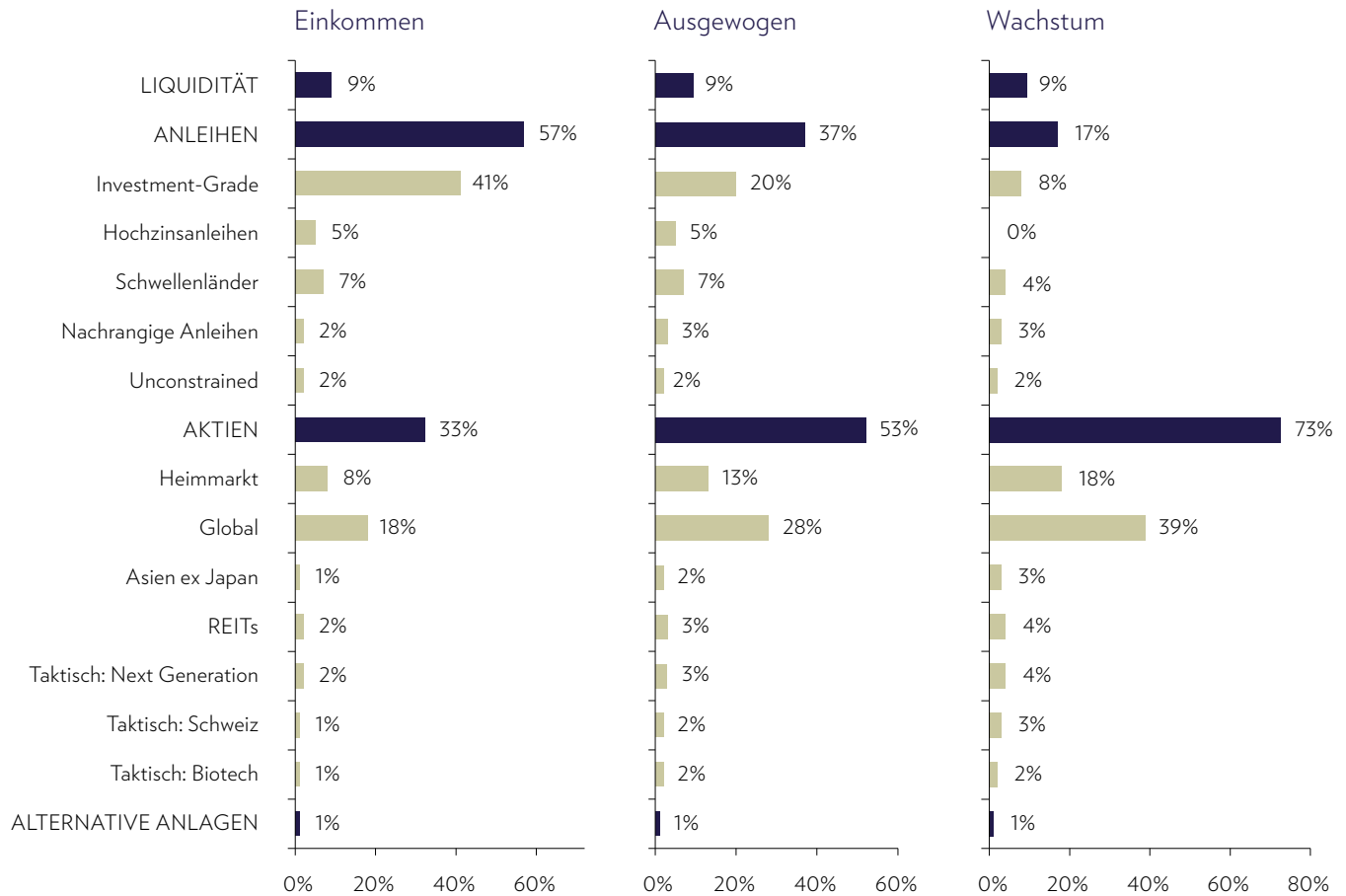
Der deflationäre Druck in China nimmt weiter zu. Im Januar fielen die Preise im Jahresvergleich um 0.8%, die niedrigste Rate seit der globalen Finanzkrise. Die Inlandsnachfrage bleibt gedämpft, was eine direkte Folge der anhaltenden Bilanzrezession ist, in der die Haushalte lieber Schulden abbauen, als dass sie investieren oder konsumieren. Zur Erinnerung: In einer Bilanzrezession ist die traditionelle Geldpolitik weitgehend machtlos. Bislang haben sich die staatlichen Konjunkturpakete vor allem auf die Förderung der inländischen Produktion konzentriert, ohne den Konsum durch Transferzahlungen an den privaten Sektor direkt zu unterstützen. Die chinesischen Behörden sind bislang den Beweis schuldig geblieben, dass sie die aktuelle Situation durch wirksame und angemessene Massnahmen stabilisieren können. Zurzeit werden weiterhin die Symptome und nicht die Ursachen der Krise bekämpft. China steht heute vor einer Reihe struktureller Herausforderungen, darunter eine schrumpfende Bevölkerung, eine geplatzte Immobilienblase, angespannte geopolitische Beziehungen zum Westen und ein äusserst instabiles regulatorisches Umfeld.

Der Deflationsdruck spiegelt sich auch in den chinesischen Exportpreisen wider, die im Dezember im Jahresvergleich um 8.4% fielen. Da China mit einem Anteil von 30% an der weltweiten Wertschöpfung des verarbeitenden Gewerbes und einem Anteil von 20% an den globalen Exporten des verarbeitenden Gewerbes die weltweit grösste Volkswirtschaft des verarbeitenden Gewerbes ist, dürften niedrigere Preise aus China auch 2024 ein globaler Disinflationstreiber bleiben.

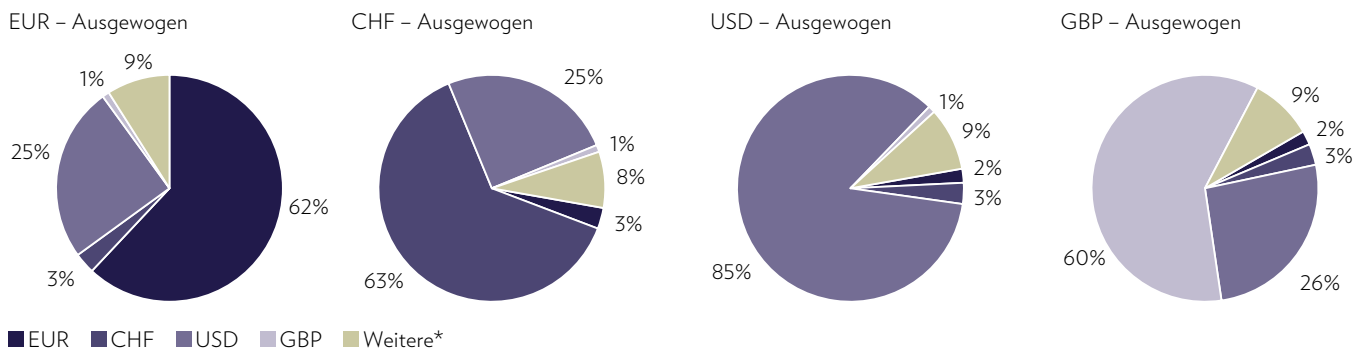
Was die chinesischen Aktienmärkte betrifft, so sind die derzeitigen Bewertungen durchaus ansprechend. Unabhängig von den verwendeten Bewertungsmaassstäben werden chine-

sische Aktien im historischen Vergleich extrem günstig gehandelt. Darüber hinaus zeigt die jüngste Umfrage der Bank of America unter den Fondsmanagern eine starke pessimistische Stimmung und sehr zurückhaltende Positionierungen. Vor diesem Hintergrund steigt kurzfristig das Potenzial für Überraschungen in Form von kräftigen Gegenbewegungen, die durch die Deckung von Leerverkäufen noch verstärkt werden könnten. Unserer Ansicht nach sind chinesische Aktien nicht ohne Grund billig, und die Anlageklasse weist unter der derzeitigen Regierungspolitik aus strategischer Sicht nach wie vor ein schlechtes Risiko-Ertrags-Verhältnis auf. Da es unwahrscheinlich ist, dass der breite Markt den Aktionärinnen und Aktionären in absehbarer Zukunft Mehrwert beschert, können es sich globale Multi-Asset-Anleger leisten, sie zu ignorieren. Risikofreudigere Anlegerinnen und Anleger, die an einer Allokation in chinesischen Aktien interessiert sind, können immer noch versuchen, taktisch jene Chancen zu nutzen, die sich in einem derart gedrückten Umfeld ergeben. Sie sollten sich jedoch auf ausgewählte Unternehmen mit hoher Bilanzqualität und hohem freien Cashflow konzentrieren – eine Strategie, die bei japanischen Aktien seit der Jahrhundertwende im Kontext von Deflation und stagnierendem nominalem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts gut funktioniert hat.

Gegenwärtige Portfoliostruktur (EUR-Mandat, dynamische Gewichtung)



Währungsallokation (dynamische Gewichtung)



Quelle aller Grafiken: Julius Bär, per 14.2.2024

REITs = Real Estate Investment Trusts

* 7% Währungen anderer entwickelter Märkte, 2% Währungen aus Schwellenländern (EUR Ausgewogen)

Hinweis für Vereinigtes Königreich: Diese Allokation bezieht sich auf den Investment Approach, nicht den Relative Approach.

Founding Signatory of:



PRINCIPLES FOR
RESPONSIBLE
BANKING

Impressum

Autor

Yves Bonzon, Group Chief Investment Officer,
yves.bonzon@juliusbaer.com¹

¹) bei der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich angestellt, die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA zugelassen ist und reguliert wird.

Dieser Inhalt stellt **Marketingmaterial** dar und ist nicht das Resultat einer unabhängigen Finanz-/Anlageanalyse. Die enthaltenen Informationen und Meinungen stammen von der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich («Julius Bär»), die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA zugelassen ist und reguliert wird. Dieser Inhalt kann Informationen von Drittparteien enthalten. **Die vorliegenden Informationen und Meinungen gelten zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Inhalts und können auf zahlreichen Annahmen beruhen und sich daher ohne vorherige Ankündigung ändern.** Dieser Inhalt dient **ausschliesslich Informationszwecken** und versteht sich weder als Rechts-, Buchhaltungs- oder Steuerberatung noch als Angebot noch als Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten und/oder -produkten. Ausserdem stellt er **keine persönliche Empfehlung dar und berücksichtigt keine spezifischen persönlichen Umstände** (wie Anlageziele, finanzielle Situation oder Anlagestrategien). Obwohl die Informationen als richtig und vollständig beurteilt und die Daten in gutem Glauben aus als zuverlässig erachteten Quellen bezogen werden, wird diesbezüglich weder eine ausdrückliche noch eine stillschweigende Zusicherung oder Gewährleistung gegeben. **Soweit dies nach den anwendbaren Gesetzen und/oder Vorschriften zulässig ist, übernimmt Julius Bär keinerlei Haftung für Verluste oder Schäden jeglicher Art, die direkt oder indirekt aus diesem Inhalt entstehen** (einschliesslich Handlungen oder Unterlassungen von Dritten wie Hilfspersonen und/oder Beauftragten von Julius Bär).

Allgemeine Risiken

Der Kurs und der Wert von Anlagen in den in diesem Inhalt erwähnten Anlageklassen sowie die daraus erzielten Einkünfte können sowohl steigen als auch sinken. **Anlegerinnen und Anleger erhalten den angelegten Betrag unter Umständen nicht zurück.** Jede in diesem Inhalt erwähnte

Anlageklasse kann mit folgenden Risiken behaftet sein (Aufzählung nicht abschliessend): Marktrisiko, Kreditrisiko, politisches Risiko und wirtschaftliches Risiko. Ein **Währungsrisiko** besteht, wenn ein Finanzinstrument oder dessen Basiswerte in Währungen ausgestellt sind, die von derjenigen des Wohnsitzes der Anlegerin bzw. des Anlegers abweicht. Die Anlage sowie die Performance können deshalb Währungsschwankungen ausgesetzt sein und ihr Wert kann demnach steigen oder sinken. Anlagen in Schwellenländern sind spekulativ und können erheblich volatiler sein als solche in etablierten Märkten. Dieser Inhalt kann Zahlen enthalten, die sich auf eine Simulation der bisherigen Performance beziehen. **Die bisherige Performance, Simulationen und Performance-Prognosen sind keine verlässlichen Indikatoren für die zukünftige Performance.**

Wenn eine Offshore-Einheit diesen Inhalt im Vereinigten Königreich vertreibt, wurde er zu dem auf diesem Inhalt angegebenen Datum von Julius Baer International Limited, die von der FCA (FRN 139179) zugelassen ist und reguliert wird, für den Vertrieb im Vereinigten Königreich als Finanzwerbung («Financial Promotion») im Vereinigten Königreich genehmigt. Werden Informationen über eine bestimmte steuerliche Behandlung bereitgestellt, bedeutet dies nicht, dass sie auf die individuellen Verhältnisse des Kunden zutreffen; zudem können diese Informationen Änderungen erfahren. Die Kundinnen und Kunden sind angehalten, bei einer Steuerberaterin oder einem Steuerberater eine unabhängige steuerliche Beratung in Bezug auf ihre individuellen Verhältnisse einzuholen, bevor sie eine Investition tätigen.

Weitere wichtige rechtliche Hinweise (beispielsweise zu Risiken, Nachhaltigkeit oder Informationen von Drittparteien) und länderspezifische Disclaimer im Zusammenhang mit diesem Inhalt finden Sie unter folgendem Link oder QR-Code:

Wichtige rechtliche Informationen (hier klicken)



Founding Signatory of:



Signatory of:



JULIUS BÄR GRUPPE

Hauptsitz
Bahnhofstrasse 36
Postfach
8010 Zürich
Schweiz
Telefon +41 (0) 58 888 1111
Telefax +41 (0) 58 888 1122
www.juliusbaer.com

Die Julius Bär Gruppe ist weltweit an über 60 Standorten präsent, darunter Zürich (Hauptsitz), Bangkok, Dubai, Dublin, Frankfurt, Genf, Hongkong, London, Luxemburg, Madrid, Mailand, Mexiko-Stadt, Monaco, Mumbai, Santiago de Chile, São Paulo, Schanghai, Singapur, Tel Aviv und Tokio.

02/2024 Publ.-Nr. PU00108DE
© JULIUS BÄR GRUPPE, 2024