



## Anlagepolitischer Ausblick 1. Quartal 2022

### Globaler makroökonomischer Ausblick

- Leicht nachlassendes Wachstum: Die Weltwirtschaft erholte sich im Jahr 2021 mit einer eindrucksvollen Rate von geschätzten 5.9% nach der Corona-Rezession 2020. 2022 wird mit einem etwas tieferen Wachstum von 4.9% gerechnet, was im Langfristvergleich immer noch hoch ist.
- Inflationssorgen: Die Zentralbanken beginnen, Unterstützungsmassnahmen zu reduzieren. Die amerikanische Notenbank Fed wird angesichts des Inflationsanstiegs in den USA die Wertschriftenkäufe bereits im März 2022 beenden. Zudem werden bis zu drei Zinserhöhungen bis Ende Jahr anvisiert.
- Die durch die Omikron-Variante verursachte neue Corona-Infektionswelle und die Aussicht auf reduzierte Notenbank-Stimulierungen führen zu erhöhter Nervosität an den Finanzmärkten.
- Der Privatkonsum in den USA und Europa ist dadurch aber kaum betroffen. Das Konsumentenvertrauen erleidet nur einen leichten Dämpfer von hohen Niveaus aus.
- Das verarbeitende Gewerbe erholt sich ebenfalls weiter. Lieferengpässe und Arbeitskräftemangel führen in einzelnen Sektoren zu steigendem Kostendruck, der teilweise vorübergehender Natur sein dürfte.

### Traditionelle Anlagen

0-3Mt. - 12Mt.

Währungen	Handelsspanne USD/CHF: 0.90 - 0.95 bzw. EUR/CHF 1.00 - 1.08.		
Obligationen	Die bevorstehenden behutsamen Rücknahmen der Stimulierungen durch die Zentralbanken dürften zu unwesentlich steigenden Zinskurven führen. Das Zinsgefüge bleibt vorderhand auf historisch tiefen Niveaus.	➡	➡
Aktien	Die Bewertungen der Aktienmärkte liegen mit wenigen Ausnahmen auf oder über ihren 10-jährigen Durchschnittswerten. Die Analysten gehen bei ihren Gewinnschätzungen für 2022 und 2023 von einem Wachstum im hohen einstelligen Prozentbereich aus, womit die Bewertungen zumindest gerechtfertigt sind. Wieder aufflammende Infektionswellen und die Aussicht auf verminderte Zentralbankunterstützungen sorgen für erhöhte Volatilität.	➡	➡

### Alternative Anlagen

Rohstoffe	Gold verharrt trotz anziehender Inflation in einem Seitwärtstrend. Erhöhte Produktion durch OPEC+ und die neue Virusvariante führten zu schwächeren Rohölkursen.
Hedge Fonds	Performance der HF-Strategien in den letzten Monaten bestenfalls seitwärts (in USD).
Alt. Forderungspapiere	Mikrofinanzanlagen mit tiefer Korrelation zu traditionellen Anlageklassen und stabilen Performancebeiträgen. COVID-19 führte nicht zu Verwerfungen im Mikrofinanz-Universum.
Immobilien	Differenz der Ausschüttungsrenditen von rund 2.25% (CH) gegenüber 10-jährigen Staatsanleihen attraktiv, aber Agios auf Allzeithöchst. Unsicherheiten wegen Zinsentwicklung.
Übrige	Rebound im Krypto-Universum nach ersten US-Bitcoin-ETFs im August, aber Gewinnmitnahmen nach Allzeithöchstständen im November. Sehr volatile Kursverläufe.

### Privatmarkt-Anlagen

Private Equity	Hohe Unternehmensbewertungen. Mit einer disziplinierten Themenauswahl sind attraktive Renditen im Private-Equity-Bereich weiterhin möglich.
Private Debt	Rückgang europäischer Darlehens-Emissionen im 3. Quartal 2021. Starker Anstieg in den USA. Insgesamt nahe dem Rekord von 2017. Alternative zu renditelosen Obligationen.
Übrige	Breit diversifizierte Privatmarkt-Anlagen als langfristige strategische Portfoliobausteine.

### Marktdaten

BIP Wachstum %	Länder	2020	2021E	2022E
Industrienationen	USA	-3.4	5.5	4.0
	Japan	-4.6	3.4	2.9
	Eurozone	-6.4	5.1	4.2
	UK	-9.4	7.0	5.0
	Schweiz	-2.5	3.6	3.0
Schwellenländer	China	2.2	8.0	5.2
	Indien	4.0	-7.3	9.5
	Brasilien	-3.9	5.2	1.5
Wechselkurse	31.12.21	% -3M	% -6M	% -12M
USD/CHF	0.913	-2.27	-1.36	3.13
EUR/CHF	1.038	-4.01	-5.38	-4.12
GBP/CHF	1.233	-1.92	-3.45	2.06
3 Monats Libor	31.12.21	-3M Bp	-6M Bp	-12M Bp
CHF	-0.75	0.9	0.1	1.1
USD	0.21	7.9	6.3	-2.9
EUR	-0.57	-2.7	-3.0	-2.7

Staatsanleihen (10y)	31.12.21	-3M Bp	-6M Bp	-12M Bp
CHF Eidgenossen	-0.15	2.9	8.7	41.5
USD Treasury	1.51	2.3	4.2	59.7
EUR Bund	-0.18	2.2	3.0	39.2
Aktienmärkte	31.12.21	% -3M	% -6M	% -12M
SMI	12'875.66	10.59	7.81	20.29
S&P 500	4'766.18	10.65	10.91	26.89
Nikkei	28'791.71	-2.24	0.00	4.91
FTSE-100	7'384.54	4.21	4.93	14.30
DJ EURO-STOXX 50	4'298.41	6.18	5.76	20.99
Rohstoffe	31.12.21	% -3M	% -6M	% -12M
Gold oz/USD	1'829.20	4.11	3.34	-3.64
Öl (WTI)	76.99	2.61	4.79	58.68
Kupfer (Spot)	9'740.63	8.90	4.16	25.70

Quelle: Bloomberg, Marktkonsens des BIP-Wachstums, Januar 2022



**Gesamtwirtschaftliches Umfeld**

**Zentralbanken nehmen den Fuss vom Gaspedal**

Nach dem coronabedingten Einbruch 2020 von -3.1% erholte sich die Weltwirtschaft 2021 um eindruckliche 5.9% (Schätzung). 2022 dürfte sich das Tempo auf immer noch beachtliche 4.9% verringern. Die noch nachwirkenden monetären und fiskalischen Stimulierungen, gepaart mit Impferfolgen, spielen hier eine wesentliche Rolle. Allerdings nehmen die Sorgen zu. Einerseits werden die Zentralbanken infolge steigender Inflationsindikatoren restriktiver, allen voran das amerikanische Fed. Andererseits breitet sich die neue (ansteckendere, aber wohl mildere) Omikron-Variante des COVID-19-Virus rasant aus, was wieder zu regionalen Einschränkungen führt. Dies reduziert tendenziell den Inflationsdruck. Die Auguren stellen vermehrt die Frage, wieviel des starken Inflationsanstiegs der letzten Monate vorübergehend ist, also eine Normalisierung von den Lockdown-bedingten Preiseinbrüchen vor Jahresfrist darstellen. Der steigende Lohndruck aufgrund von Arbeitskräftemangel könnte sich hingegen als beständiger herausstellen (Abb. 1).

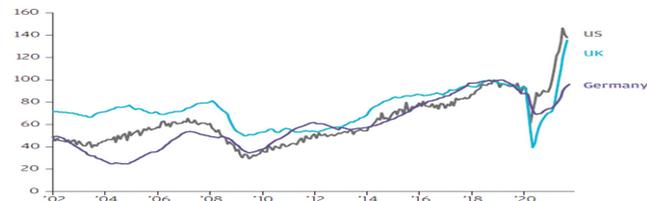


Abb. 1: Offene Stellen in den USA, UK (blau) und Deutschland, indiziert per vorpandemischer Spitze 2019 (J.P. Morgan, November 2021)

**Schweiz**

Die Schweizer Wirtschaft setzte im 3. Quartal 2021 ihren Erholungspfad mit einem Plus von 1.7% (BIP, real) gegenüber dem Vorquartal fort. Im Vorjahresvergleich betrug der Zuwachs 3.3% nach einer Rate von 7.7% per Ende Juni 2021 aufgrund der Lockdowns 2020. Der Dienstleistungsbereich profitierte überdurchschnittlich von den Lockerungen der Coronavirus-Massnahmen, was sich in erhöhtem Privatkonsum sowie gestiegenen Importen niederschlug (Abb. 2). Für das Gesamtjahr wird mit einem Wachstum von 3.6% gerechnet, gefolgt von immer noch ansprechenden 3.0% 2022. Die SNB intervenierte in den letzten Monaten trotz erstarktem CHF gegenüber dem EUR kaum mehr, was bei Erreichen der Parität EUR/CHF allerdings überdacht werden könnte. Durch die grössere Inflationsdifferenz zwischen dem Euroraum und der Schweiz verringert sich die Überbewertung des CHF laufend.

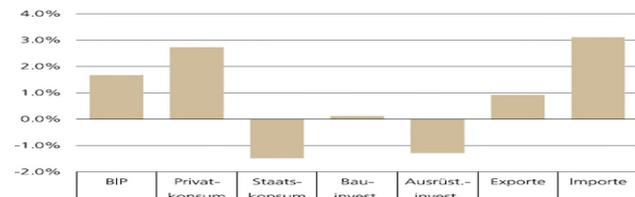


Abb. 2: Veränderung der BIP-Komponenten im Vorquartalsvergleich (Macrobond/UBS, Dezember 2021)

**Europa**

Das BIP der Eurozone sollte sich 2021 mit einer Wachstumsrate von 5.1% eindrucklich vom ausgeprägten Rückgang von 6.4% im Vorjahr erholt haben. Insbesondere im herstellenden Gewerbe bleibt die Einschätzung der Unternehmen positiv, wie sich an den Vorlaufindikatoren ablesen lässt (Abb. 3). 2022 dürfte sich die Expansionsrate auf 4.2% verlangsamen. Die Binnennachfrage erholt sich weiter, wenn

auch Lieferengpässe und gestiegene Energiepreise Spuren hinterlassen. Die Stimulierungen werden reduziert, der Pfad zu fiskalischer und monetärer Normalisierung wird aber graduell angegangen. Die EZB verringert ihre Wertschriftenkäufe nur zögerlich und mit Zinserhöhungen ist nicht vor 2023 zu rechnen. Der starke Anstieg neuer Corona-Infektionen und Hospitalisierungen hat in mehreren Ländern zur Wiedereinführung teilweise rigider Restriktionen geführt. Die wirtschaftlichen Auswirkungen sollten aber dank der Impffortschritte überblickbar sein. Der Privatkonsum wird wegen der Virenängste nicht völlig ohne Blessuren davonkommen. Konsumenten- und Geschäftsvertrauen behaupten sich angesichts der Lage dagegen noch verhältnismässig gut.



Abb. 3: Eurozone: Einkaufsmanager PMI (Bloomberg, Dezember 2021)

**USA**

Der Erholungspfad der US-Wirtschaft bleibt kraftvoll, obgleich sich die annualisierte BIP-Wachstumsrate im 3. Quartal 2021 mit 2.3% spürbar von 6.7% im Vorquartal verlangsamt (im aktuellen Umfeld sind diese Zahlen verzerrt). Die Wirtschaftsleistung liegt jedoch trotz 5 Mio. weniger Arbeitnehmern bereits 1.4% über dem Vorkrisenniveau. Der weitverbreitete Arbeitskräftemangel und damit erhöhter Lohndruck steigern das Inflationspotenzial (Abb. 4). Die kürzliche Kehrtwende des Fed, das die Stimulierungen bereits im März 2022 beenden wird und im Jahresverlauf erste Zinserhöhungen in Aussicht stellt, ist vor dem Hintergrund dieser Inflationsbefürchtungen zu verstehen. Mit weiterer Staatshilfe ist infolge der wahrscheinlichen Versenkung von Präsident Bidens USD 2 Bio.-Investitionsprogramm kaum zu rechnen.

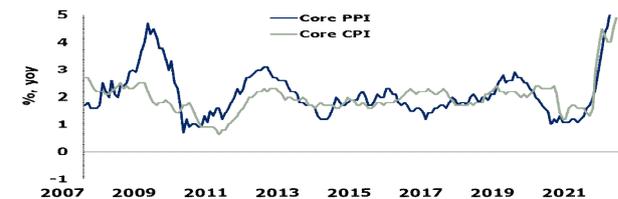


Abb. 4: Kerninflation USA (ex Energie/Nahrungsmittel, Dezember 2021)

**Schwellenländer**

In China ist die Wirtschaftstätigkeit von einer ausgeprägten Verlangsamung gezeichnet, die sich auf wiederholte lokale Lockdowns, aber auch den überdehnten Immobiliensektor zurückführen lässt. Die PBoC hat begonnen, Gegensteuer zu geben. In vielen Schwellenländern wird der Impfrückstand gegenüber den entwickelten Regionen erst langsam aufgeholt.

**Risiken**

Wir beobachten folgende Risikofaktoren:

- Entwicklung der Corona-Pandemie
- Inflations- und Zinserhöhungsängste
- Hohe Bewertungen an den Aktienmärkten
- Blockbildungen USA/Europa, China/Russland.
- Konflikt Russland/Ukraine (NATO/USA/EU)



## Traditionelle Anlagen

### Obligationen: Divergierende Zentralbanken?

Die Reduktion der Wertschriftenkäufe durch die Zentralbanken (sog. Tapering) wird über die kommenden Monate ein ungleiches Bild abgeben. Die amerikanische Notenbank Fed beschloss im Dezember, die Rückführung der Käufe von Anleihen und hypotheckenbesicherten Papieren statt wie ursprünglich geplant per Mitte 2022 bereits im kommenden März abzuschliessen. Die EZB andererseits wird zwar ihr Pandemie-Notfallprogramm «PEPP» ebenfalls im März auslaufen lassen, dafür aber ältere Rückkaufprogramme zumindest temporär wieder aufstocken. Das Fed rechnet damit, im Verlauf von 2022 drei Zinserhöhungen von je 0.25% durchzuführen (und weitere drei im Folgejahr), während bei der EZB hiervon trotz deutlich gesteigener Inflationsindikatoren sowohl dies- wie auch jenseits des Atlantiks keine Rede ist. Der rapide Anstieg von Neuinfektionen durch die Omikron-Variante des Coronavirus könnte allerdings die Pläne des Fed durchkreuzen, sofern eine deutliche Verlangsamung des Wirtschaftsgeschehens in den USA die Folge wäre – womit wir aktuell jedoch nicht rechnen. Die Anleihemärkte nahmen die Kehrtwende des Fed bemerkenswert gelassen auf. Die Renditen langfristiger Obligationen reagierten kaum auf die Ankündigung bzw. verringerten sich gar leicht (Abb. 5). Das ultratiefe Zinsgefüge wird uns voraussichtlich noch länger erhalten bleiben.

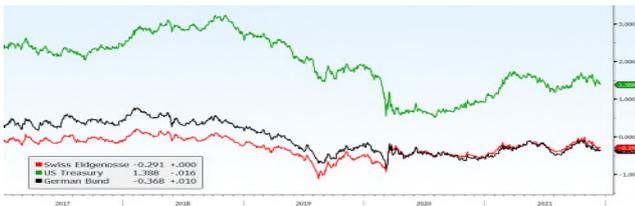


Abb. 5: Renditen 10-jähriger Staatsanleihen der USA (grün), Deutschland (schwarz) und der Schweiz (rot) (Bloomberg, Dezember 2021)

### Aktien: etwas verhaltener

Die Aktienmärkte setzten generell den im März 2020 begonnenen Aufwärtstrend fort. Mitte November mündete dieser jedoch in einen etwas volatileren Seitwärtstrend, als die US-Notenbank ihre Neueinschätzung der künftigen Inflationsentwicklung verkündete und Bedenken über die Omikron-Variante des Coronavirus aufkamen (Abb. 6). Das Virus und allfällige neue Varianten, die Inflationsentwicklung sowie Unsicherheiten über die künftige fiskalische und monetäre Politik werden auch 2022 die Aktienmarktentwicklung wesentlich prägen. Gelegentliche Rückschläge werden auch im neuen Jahr auftreten. Das gesamtwirtschaftliche Umfeld wie auch die nach wie vor reichlich vorhandene Liquidität bleiben jedoch unterstützende Faktoren, wenn auch weniger umfassend als 2021. Die Unternehmensgewinne konnten im letzten Jahr in einem Ausmass gesteigert werden wie in den letzten 30 Jahren nicht mehr. Die Fortsetzung ist 2022 zwar weniger prägnant zu erwarten, die Aussichten bleiben aber positiv. Der Inflationsdruck sollte nachlassen, wenn das Missverhältnis zwischen Nachfrage und Angebot abklingt und die Arbeitskräfte wieder vermehrt in den Arbeitsmarkt zurückkehren. Eine Rückkehr der Inflation zum Vorkrisenniveau ist unwahrscheinlich, aber das Preissteigerungsniveau dürfte sich in den kommenden Monaten spürbar normalisieren. Damit sinkt auch das Risiko schrumpfender Gewinnmargen der Unternehmen sowie die Wahrscheinlichkeit übersteigerter Zinserhöhungen.

Im Zuge der gestiegenen Volatilität schichteten wir unsere Aktienallokation im 4. Quartal punktuell um, bleiben aber marginal übergewichtet.



Abb. 6: Aktienmärkte USA (grün), Europa (blau), Schweiz (rot), Schwellenländer (gelb) indiziert seit Jahresbeginn 2020 in Lokalwährungen (Total Return Indizes; Bloomberg, Dezember 2021)

### Alternative Anlagen

Breitgefaste Rohstoffindizes wie auch die Rohölnotierungen setzten ihre Erholungstrends seit März 2020 bis in den November fort, als analog zu den Aktienmärkten inflations- und coronabedingte Impulse zu Korrekturen führten (Abb. 7). Die Rohölkurse wurden zusätzlich vom Beschluss von OPEC+ negativ tangiert, die Produktion ab Januar 2022 leicht zu erhöhen. Sollte die Omikron-Mutation ähnliche Auswirkungen wie die Delta-Variante haben, dürften weder die Nachfrage noch die Ölkurse deutlich negativ beeinflusst werden. Die Preise für Industriemetalle profitieren von sinkenden Lagern und Lieferschwierigkeiten, obschon sich die Wirtschaftsaktivitäten in China verlangsamten.

Gold bewegt sich trotz negativer USD-Realzinsen in einem längerfristigen Seitwärtstrend. Die Anlegergemeinde geht davon aus, dass die US-Realzinsen in absehbarer Zeit wieder steigen werden – aber negativ bleiben. Es werden also höhere oder steigende Nominalzinsen bei gleichbleibender Inflation bzw. sinkender Realzinsen erwartet – was ein Negativum für den Goldkurs wäre. In Anbetracht der exzessiven globalen Verschuldungsproblematik erachten wir eine Beimischung von Gold in breit diversifizierten Portfolios weiterhin als sinnvoll.

Kryptowährungen wie Bitcoin waren seit Mai 2021 aufgrund regulatorischer Unsicherheiten wie einem Handelsverbot in China stark unter Druck. Seit August haben sich die Preise wieder erholt, nachdem in den USA der erste Bitcoin-ETF bewilligt wurde und somit die breite Akzeptanz von Kryptowährungen neuen Schub bekam. Unser Engagement in Mikrofinanzanlagen weist dank beständiger Renditen aus Zins- und Rückzahlungen eine tiefe Volatilität und eine geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen auf.

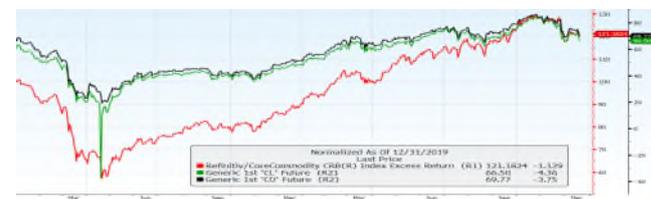


Abb. 7: Rohstoffindex CRB (rot) und WTI- (grün) und Rohöl der Sorte Brent (schwarz) in USD (Bloomberg, Dezember 2021)

### Privatmarkt-Anlagen

Privatmarkt-Aktivitäten waren auch in den vergangenen Quartalen von hoher Aktivität geprägt. Als Beispiel erwarb Partners Group eine signifikante Minderheitsbeteiligung beim unabhängigen Uhrenhersteller Breitling von CVC Partners, welche das Unternehmen mit rund CHF 3 Mia. bewertet. Ebenso veräusserte Partners Group eine 25%-Beteiligung am führenden europäischen Immobiliendienstleister Foncia, womit die Investoren das eingesetzte Kapital in fünf Jahren verdreifachen konnten. Auf der folgenden Seite gehen wir vertieft auf Privatmärkte ein.



**Privatmärkte: ein Update**

Privatmarkt-Anlagen können auf verschiedene Arten kategorisiert werden: Auf der Ebene Anlageklasse kann im Wesentlichen zwischen *Private Equity* (ausserbörsliche Unternehmensbeteiligungen auf Stufe Eigenkapital), *Private Debt* (Fremdkapital), *Private Real Estate* (direkt gehaltene Immobilienanlagen) und *Private Infrastructure* (Direktanlagen in Infrastruktur) differenziert werden.

Bei den verwendeten Investitionsansätzen wird dabei zwischen *Direktinvestitionen*, *Sekundärinvestitionen* (d.h. diversifizierte Portfolios nicht börsenkotierter Aktiven) und *Primärinvestitionen* (d.h. Kapitalzusagen an ausgewählte Drittparteimanager) unterschieden. Das übergeordnete Ziel soll die Ausschöpfung des vollen Entwicklungspotenzials von Firmen bzw. Sachanlagen mittels einer eng begleitenden, unternehmerischen Vorgehensweise sein.

**Private Equity**

2021 waren sowohl Investitions- wie auch Exit-Aktivitäten aussergewöhnlich stark und dürften das bisherige Rekordniveau von 2007 übertrafen haben. Der Private-Equity-Markt zeigt nach den anfänglichen Verwerfungen der Pandemie ein ausserordentliches Comeback. Ausserhalb des Gastronomie- und Freizeitsektors bewiesen privat gehaltene Unternehmen bemerkenswerte Widerstandskraft. Dies trifft besonders auf Bereiche zu, die von transformativen Trends wie Digitalisierung, Automatisierung oder Dekarbonisierung profitieren, die durch COVID-19 verstärkt wurden. Dadurch stiegen die Bewertungen dieser Unternehmen letztes Jahr weiter. Aufgrund der hohen Investitionstätigkeit fiel die Buyout-Liquidität, gemessen in Jahren des Investitionsvolumens, auf ein 14-Jahrestief von etwa 20 Jahren (Abb. 8) – und dies trotz reger Mittelbeschaffung.



Abb. 8: Buyout-Liquidität in Jahren der Private Equity-Aktivitäten (Partners Group/Preqin, November 2021: S&P LCD, 3q2021)

Neuere Herausforderungen wie Lieferengpässe, Inflationsdruck und die Aussicht auf höhere Zinsen tangieren auch das Wachstumspotenzial privat gehaltener Firmen. Ein zielgerichteter Finanzierungsansatz auf Investitionsthemen, die ungeachtet der Wirtschaftsdynamik nachhaltiges Wachstum generieren können, ist essenziell. Nur wenige Private-Equity-Unternehmen haben die Ressourcen, um eine solche Strategie umsetzen zu können.

**Private Debt**

Die Märkte für private Schuldner setzten die Erholungstendenz seit Beginn der Pandemie fort. Der Gegenwind für Unternehmensgewinne bedingt dessen ungeachtet, dass Investoren in Private Debt vermehrt die Perspektive eines Unternehmenseigners einnehmen, um potenzielle Risiken adäquat einpreisen zu können. Grosszügige Zentralbanken und tiefe Zinsniveaus zogen dank steigender Investorennachfrage

nach ertragsbringenden Vermögenswerten eine Marktexpansion nach sich (Abb. 9). Schuldner nutzten das Tiefzinsumfeld und gaben Schuldpapiere auf Rekordhöhe aus. Der Marktumfang von USD 1.5 Bio. und hohe Liquiditätsbestände für Buyouts und Übernahmen bieten ein grosses Spektrum an Investitionsmöglichkeiten an. Dank Wirtschafts- und Gewinnerholung halten sich die Ausfallraten auf historischen Tiefstständen. Der Ausblick ist aufgrund steigender Inflations- und Zinssaussichten hingegen gemischt. Private-Debt-Investitionen bieten dank ihrer variablen Zinsstruktur Anlegern einen Schutz gegen Zinssteigerungen. Die aktuell tiefen Renditeunterschiede zu Staatsanleihen könnten sich im Lichte steigender Inputkosten und damit tieferer Gewinnmargen jedoch ausweiten. Eine Konzentration auf Branchenführer in defensiven Industrien lohnt sich auch hier.



Abb. 9: Globaler Darlehensmarkt in Mio. USD (Skala links, USA/grün und Europa/blau) und Anzahl Emittenten (Skala rechts, blaue Linie) (Partners Group/S&P LCD, Juli 2021)

**Private Real Estate**

COVID-19 hatte einen tiefgreifenden Einfluss auf den Immobilienmarkt. Kapital wurde von Büros und Detailhandel in Wohn- und Industriesektoren umgeschichtet. Während gewisse Pandemiemassnahmen temporär sein werden, dürften Verhaltensverschiebungen etwa hin zu Home-Office-Arbeit und Online-Einkäufen dauerhafter sein. Die Nachfrage nach geräumigerem Wohnraum erhöht sich zulasten älterer Büroflächen. Desgleichen steigt die Nachfrage durch E-Commerce, während konventionelle Detailhandels-Filialen geschlossen werden.

**Private Infrastructure**

Die Pandemie zeigt deutlich die Vorteile von Infrastruktur-Investitionen mit vertraglich gesicherter Umsatzbasis oder in Wachstumsbereichen wie erneuerbaren Energie- oder Kommunikationsanlagen, die vom Einbruch weitgehend unberührt bleiben. Infrastrukturausgaben spielen eine wichtige Rolle bei der langfristigen Wirtschaftsexpansion, begleitet von Nachhaltigkeitsthemen.

**Fazit**

Verglichen mit liquiden Märkten, die vermehrt von steigenden Zinssätzen beeinflusst werden dürften, bleiben die Aussichten für Privatmärkte angesichts struktureller Vorteile wie aktivem Engagement der Eigentümer und Kontrolle dank Mehrheitsbeteiligung robust. Mit einem rigiden Fokus auf Kapitalerhalt und disziplinierter Themenauswahl sind attraktive Renditen im Private-Equity-Bereich weiterhin möglich, während Private Debt eine stichhaltige Alternative zu nahe Null rentierenden Anleihen darstellt.

Baar, Januar 2022/DIG

Das beigefügte Informationsmaterial ist ausschliesslich zur Veranschaulichung und für Diskussionszwecke bestimmt. Die Informationen in diesem Dokument sind zusätzlich für Präsentationszwecke zusammengefasst. Die Unterlagen können zudem Informationen enthalten, die teilweise oder vollständig auf hypothetischen Annahmen, Modellen und/oder anderen Analysen (die nur z.T. in diesem Dokument beschrieben werden) der Asset Management Partners AG oder mit ihr verbundenen Unternehmen, („AMP“) bestehen. Es wird von AMP keine Garantie oder Haftung dafür übernommen, dass die dargestellten Annahmen, Modelle oder Analysen sinnvoll oder richtig sind. Zwar stammen die in diesem Dokument abgebildeten Daten aus Quellen, die von AMP als zuverlässig erachtet werden, dies kann jedoch nicht garantiert werden. Die in diesem Dokument dargestellten Informationen sind vertraulich zu behandeln und dürfen weder zum Teil noch im Ganzen reproduziert werden.