

Investment Strategy Bulletin

Notenbanken
erhöhen den
Einsatz – ein
bedeutendes
Risiko für die
Weltwirtschaft

Investment Solutions

17. Juni 2022

Kernpunkte

- Das Ziel der Fed, den Nachfrageüberhang abzubauen, ohne eine Rezession auszulösen, wird zur immer grösseren Herausforderung. Wir gehen davon aus, dass die Inflation in der zweiten Jahreshälfte tendenziell sinken wird und die extremsten wirtschaftlichen Folgen vermieden werden
- In Europa rechnen wir mit einem Zinshöchststand um 1,25%, während die EZB möglicherweise mehr gegen die Fragmentierungsrisiken unternehmen muss. Die Schweizer Zinsen dürften dieses Jahr in den positiven Bereich steigen
- In Japan erwarten wir, dass die Notenbank im Oktober die Steuerung der Renditekurve anpassen wird. Wir weisen darauf hin, dass die Währung nun ein expliziter Faktor für künftige Entscheidungen der BoJ ist
- Wir befinden uns mitten in einem ungewöhnlich deutlichen globalen geldpolitischen Zyklus. Allerdings gehen wir davon aus, dass die kumulative Straffung geringer ausfallen wird, als die Märkte derzeit erwarten.

Die Fed hat die Zinsen am 15. Juni um 75 Basispunkte (Bp.) angehoben. Sie signalisierte zudem ein hohes Tempo der geldpolitischen Straffung, mit einer Zinserhöhung um entweder 75 oder 50 Bp. im Juli (wobei der Vorsitzende Jerome Powell sagte, dass Schritte von 75 Bp. nicht normal wären). Es handelte sich um die bedeutendste Zinsanhebung seit November 1994. Die Mitglieder des Fed-Offenmarktausschusses (FOMC) gehen nun im Durchschnitt davon aus, dass der Mittelwert des Zielbands der Fed Funds Rate bis zum Jahresende auf 3,4% steigt. Aufgrund dieser Anpassung des Fed-Ausblicks erwarten wir jetzt in diesem Zyklus einen Zinshöchststand bei rund 3,6%, mit Zinsschritten im Juli um 75 Bp., im September um 50 Bp. sowie im November und Dezember um 25 Bp. Mit den bevorstehenden Zinsanhebungen würde die Fed weit über ihre bisherigen Schätzungen einer „neutralen“ Politik – die das Wachstum weder stimuliert noch bremst (im mittleren 2%-Bereich) – und den Höhepunkt des letzten Zinserhöhungszyklus hinausgehen und in den restriktiven Bereich vordringen.

Die Inflation zwingt die Fed weiterhin zum Handeln. Die Verbraucherpreis-inflation des Monats Mai wird sich wahrscheinlich in der Inflation der Ausgaben für den persönlichen Gebrauch – der bevorzugten Messgrösse der Fed – für Mai widerspiegeln, die Ende Monat veröffentlicht wird. Die Behebung von Engpässen in der Lieferkette könnte im Juni eine dämpfende Wirkung auf die Kerninflation, bei der Lebensmittel- und Energiepreise nicht berücksichtigt werden, haben. Die Gesamtinflation, in der Lebensmittel und Energie enthalten sind, wird sich jedoch als unangenehm hoch erweisen, da die Kerninflation und die Kraftstoffpreise gestiegen sind. Darüber hinaus deuten die in Umfragen gemessenen und in den Anleihemärkten eingepreisten Inflationserwartungen nach wie vor auf das Risiko hin, dass die Inflation mittelfristig über dem Zielwert liegen wird. Der politische Druck auf die Fed, die Inflation im Vorfeld der Zwischenwahlen aktiv zu bekämpfen, nimmt ebenfalls zu. Die Eindämmung der Inflation hat nun eindeutig Vorrang.

Wichtige Hinweise: Bitte beachten Sie die wichtigen Hinweise am Ende des Dokuments.

Monatliche Publikation von Lombard Odier – Ansprechpartner: Investment Solutions, investment-solutions@lombardodier.com

Redaktionsschluss: 17. Juni 2022.

Lombard Odier · Investment Strategy Bulletin · 17. Juni 2022

Seite 1/8

Folglich ist die Fed gezwungen, die Grenzen ihres Versuchs auszutesten, eine „weiche Landung“ der Wirtschaft zu erreichen, indem sie fast alle Zinserhöhungen auf 2022 vorverlegt. Bisher gingen wir davon aus, dass die Fed eine Art weiche Landung mit einem Höchststand der Fed Funds Rate von etwa 3% erreichen würde. Nach der FOMC-Sitzung im Juni halten wir eine leichte Rezession im Jahr 2023 mit einem bescheidenen Anstieg der Arbeitslosigkeit auf 4,5% bis 5,0% und einem Höchststand der Fed Funds Rate von etwa 3,6% für das wahrscheinlichere Szenario. Wir weisen darauf hin, dass dies etwas pessimistischer ist als vom Marktkonsens erwartet. Der Marktkonsens liegt derzeit bei Wachstumsraten um die 2% bis Ende 2023 und einer Arbeitslosigkeit, die kaum von den derzeitigen 3,6% abweicht. Unsere Prognose impliziert einen Anstieg der Ausfallraten von Unternehmen, allerdings nicht in dem Ausmass, wie es bei schwereren Rezessionsphasen der Fall ist.

Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass ein starker Abschwung vermieden werden kann, es sei denn, eine Reihe aussergewöhnlich schlechter Inflationsdaten zwingt die Fed zu Zinserhöhungen auf 4,5% oder mehr (ein Ergebnis, das in etwa dem in Grafik 1 dargestellten „Abwärtsszenario“ entspricht). Allerdings müssen wir einräumen, dass das Risiko einer Überstraffung der Geldpolitik nicht völlig ausgeschlossen ist, da die Weltwirtschaft weiterhin mit Schocks im Zusammenhang mit der Geopolitik und der öffentlichen Gesundheit zu kämpfen hat. Schliesslich lässt sich in Rezessionsphasen das Prinzip „fallacy of composition“ (Trugschluss von Teilen aufs Ganze) beobachten: Ein für eine einzelne Person oder ein einzelnes Unternehmen positives Verhalten ist schlecht für die Gesamtwirtschaft. Wenn Unternehmen deutlich weniger Arbeitnehmende einstellen, lösen sie häufig eine Rückkopplungsschleife

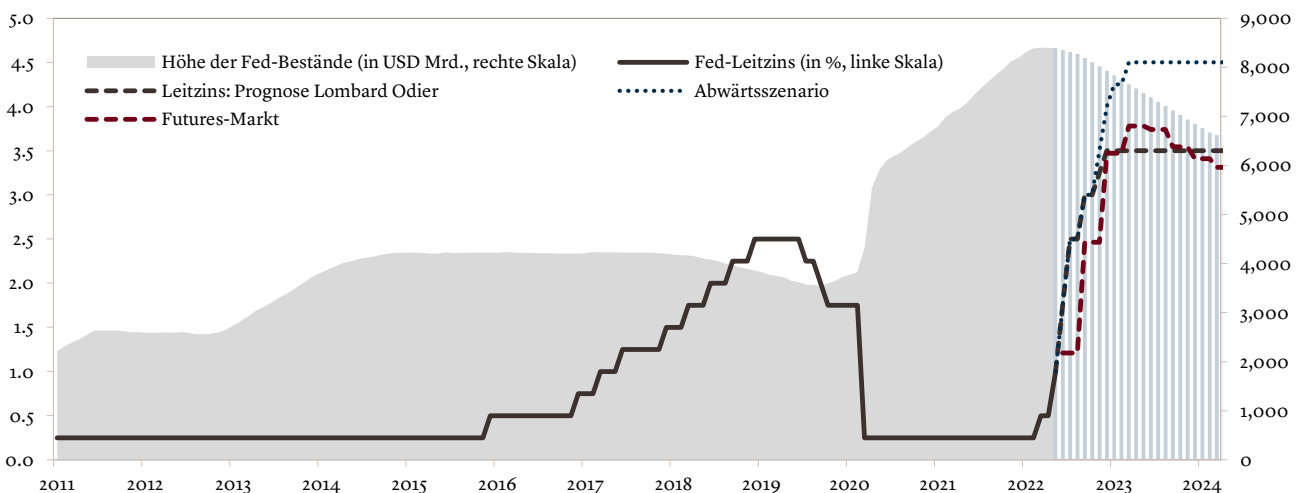
zwischen Personalabbau und schwachem Verbrauch aus. Diese Ungewissheit ist natürlich der Grund für die hohe Volatilität der Märkte zu Beginn jeder Rezession.

Die entscheidende Frage für die Märkte ist nun, ob die Anleger das steigende Risiko eines solchen Wirtschaftsabschwungs ausreichend eingepreist haben. Das Ausmass des Bewertungsrückgangs wichtiger risikobehafteter Vermögenswerte in diesem Jahr deutet darauf hin, dass ein Grossteil dieser Anpassung bereits in den Kursen enthalten sein könnte. Die US-Renditekurve, ein recht zuverlässiger Indikator für die US-Wirtschaftszyklen, war bereits kurzzeitig invers (die Renditen zweijähriger US-Staatsanleihen stiegen über die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen). Die Performance der wichtigsten Aktienindizes in der ersten Jahreshälfte gehörte zu den schlechtesten der Geschichte. Die Renditeaufschläge für Hochzinsanleihen nähern sich immer mehr den Höchstständen der Rezession von 2020. Sobald sich die Marktdebatte von der Wahrscheinlichkeit einer Rezession auf deren Schweregrad verlagert, dürfte unsere Prognose einer milden Rezession, sofern sie sich als richtig erweist, darauf hindeuten, dass sich die Abwärtsrisiken für Aktien und Unternehmensanleihen verringern. Die Märkte sind vielleicht noch nicht so weit, aber wir nähern uns wahrscheinlich dieser entscheidenden Phase der Neubewertung.

Letztlich hängt alles von der Inflationsentwicklung ab. Hoffnung auf eine massvollere Inflation bietet die Angebotsseite, wenn die allmähliche Wiedereröffnung Chinas endlich zu einem Rückgang der Unterbrechungen in den Lieferketten führt. Es bestehen auch Hinweise auf eine nachlassende Nachfrage. Die Lohninflation scheint sich abzuschwächen. Auf dem Wohnungsmarkt gibt es bereits erste Anzeichen für eine Dämpfung der Nachfrage, und die

1. Ein deutlicher und vorgezogener Fed-Straffungszyklus

Fed-Leitzins und Bestände aus quantitativer Lockerung



Quelle: Bloomberg, Federal Reserve, Berechnungen Lombard Odier

Einzelhandelsumsätze gingen im Mai unerwartet zurück. Zudem verschärfen sich die Finanzierungsbedingungen durch das Ende der Wertpapierkäufe, die Rücknahme der fiskalpolitischen Hilfsmassnahmen und die sinkenden Aktien- und Anleihekurse. Wir sind der Ansicht, dass die Inflation aufgrund von Verbesserungen auf der Angebotsseite und einer schwächeren Nachfrage bis Mitte 2023 unter 4% sinken dürfte, wobei sich bereits im vierten Quartal dieses Jahres eine klare Abwärtsentwicklung abzeichnet.

Auswirkungen in Europa

In Europa sieht die Situation ganz anders aus als in den USA (siehe Grafik 2). Die Inflation wird eher durch steigende (importierte) Lebensmittel- und Energiekosten angetrieben, die das Einkommen der Haushalte aufzehren, als durch eine übermässige Nachfrage (siehe Grafik 3). Da das Bruttoinlandsprodukt (BIP) immer noch deutlich unter dem Vor-Pandemie-Trend liegt, das Lohnwachstum eher gedämpft ist und die Wachstumsaussichten durch den Krieg in der Ukraine stärker beeinträchtigt werden, scheint die Wirtschaft viel anfälliger für eine Straffung der Geldpolitik zu sein, die ihrerseits schlecht auf Angebotsschocks reagieren kann.

Was die Angelegenheit für die Europäische Zentralbank (EZB) noch komplizierter macht, ist der Stress auf den Anleihemärkten der Peripherieländer. Die Aussicht auf steigende Zinsen wirft erneut die Frage nach der Tragfähigkeit der Verschuldung bestimmter Länder – vor allem Italiens – auf. Die EZB hatte gehofft, das Problem an ihrer Sitzung vom 9. Juni aus der Welt zu schaffen: Sie versprach zu intervenieren, wenn Fragmentierungsrisiken auftreten. Allerdings sah sie sich gezwungen, am 15. Juni eine Dringlichkeitssitzung abzuhalten, nachdem die Märkte das Versprechen durch einen starken Anstieg der Renditen auf die Probe gestellt hatten.

Das Ergebnis der Ad-hoc-Sitzung des EZB-Rats war ein Aktionsplan mit zwei Elementen: Die Anwendung von „Flexibilität“ auf die Art und Weise, wie die EZB die Erlöse aus fällig werdenden Anleihen des Pandemie-Notfallankaufprogramm (PEPP) investiert – was Unterstützung für Peripherieländer bedeutet – und die Schaffung eines neuen Instruments zur Vermeidung von Fragmentierungsrisiken.

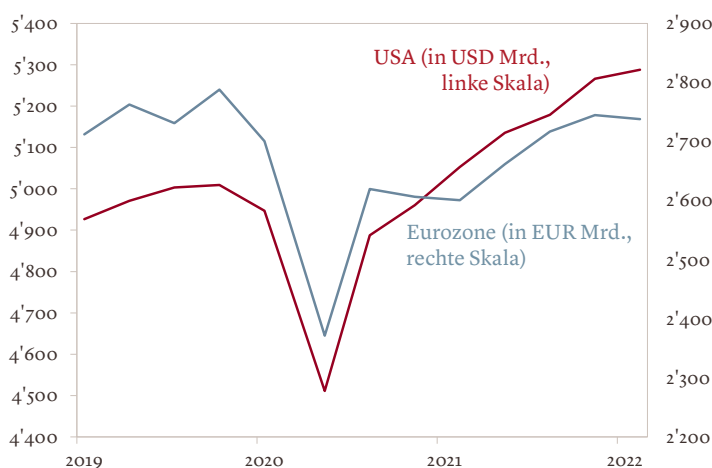
Dies signalisiert, dass die EZB die Risiken in der Peripherie und die Notwendigkeit von Zusagen anerkennt, die verbindlicher sind als in der vergangenen Woche angekündigt. Die Märkte reagierten positiv, obwohl sich der Plan in der Praxis als unzureichend erweisen und rechtlich angefochten werden könnte. Der Betrag, der für die Reinvestition von fällig werdenden PEPP-Anleihen zur Verfügung steht, sowie die Möglichkeit, vor den Rückzahlungen Käufe zu tätigen, sind zu gering, um das Problem aus der Welt zu schaffen. Die EZB kann nur bis zu einem gewissen Grad vorfinanzieren, ohne ihre Bilanz in einem ungerechtfertigten Mass auszuweiten, während sie gleichzeitig ihren geldpolitischen Kurs strafft.

Das neue Instrument, das an der Juli-Sitzung der EZB bekannt gegeben werden soll, wird wahrscheinlich ein neues Notfallankaufprogramm für Märkte sein, die unter Stress geraten (z.B. italienische Anleihen). Es würde darauf abzielen, die „Magie“ der Ankündigung des ehemaligen EZB-Präsidenten Mario Draghi aus dem Jahr 2012 wieder aufleben zu lassen – nämlich „alles zu tun, was nötig ist“, um die Eurozone zu erhalten. Aber dass die EZB das Instrument erst jetzt plant, dass noch keine Details bekannt sind und vor allem, dass es wohl in einer Zeit hoher Inflation umgesetzt werden muss, zeigt, welche Herausforderungen vor der EZB liegen.

Wir erwarten, dass die Zinsen in Europa schrittweise und weniger deutlich angehoben werden als von den

2. Die Erholung der Binnennachfrage in den USA und Europa: grosse Unterschiede

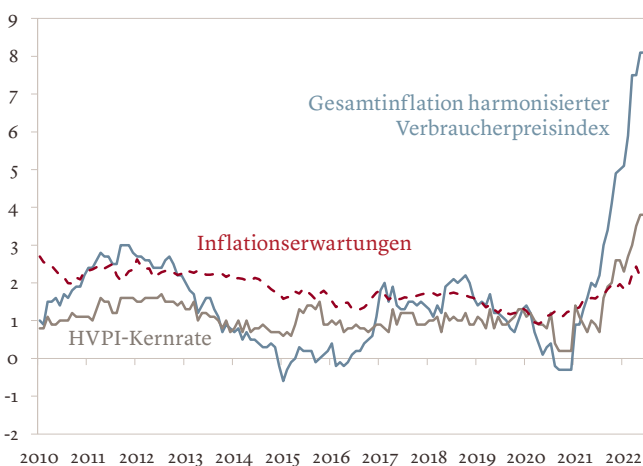
Reale Binnennachfrage (in Mrd.)



Quelle: Oxford Economics, Berechnungen Lombard Odier

3. Inflation in der Eurozone beruht eher auf Angebotsschock als auf Nachfrageboom

Inflation harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI) Eurozone



Quelle: Bloomberg, Eurostat, Berechnungen Lombard Odier

Marktteilnehmern erwartet. Die Futures-Märkte preisen ein, dass der Leitzins der EZB einen Höchststand von etwa 2,5% erreichen wird. Wir halten es für unwahrscheinlich, dass der Euroraum eine so drastische geldpolitische Straffung absorbieren kann, und rechnen Anfang 2023 mit einem Zinssatz von etwa 1,25% (25 Bp. im Juli, wie kommuniziert, je 50 Bp. im September und Oktober und 25 Bp. im Dezember und Februar). Sollte es der EZB jedoch gelingen, die Fragmentierungsrisiken in den Griff zu bekommen, würde ihr dies zusätzlichen Spielraum im Zinserhöhungszyklus verschaffen.

Schweizer Überraschung

In der Schweiz hat eine Kombination von Faktoren die Schweizerische Nationalbank (SNB) dazu veranlasst, an ihrer Juni-Sitzung schneller als erwartet zu handeln und den Leitzins um 50 Bp. zu erhöhen.

Selbst in der Schweiz mit ihrer niedrigen und stabilen Inflation hat in den letzten Monaten ein bemerkenswerter Wandel stattgefunden: Neue SNB-Projektionen zeigen für das zweite Halbjahr 2022 Inflationsraten von über 3%, selbst wenn man die Auswirkungen einer strafferen Politik berücksichtigt. Zudem bedeuten die bevorstehenden Zinserhöhungen der EZB, dass sich die Differenz zwischen den europäischen und den Schweizer Zinsen ausweiten würde, wenn die SNB nicht bereit wäre, diese Zinsanhebungen in etwa nachzuvollziehen. Da die SNB ihre planmässigen geldpolitischen Sitzungen seltener abhält (nur viermal im Jahr), heisst dies, dass sie bisweilen grössere Schritte vollzieht, um die Differenz in Grenzen zu halten (siehe Grafik 4).

Dass die Ausgangslage in der Schweiz von stark negativen Zinsen geprägt war, erhöht die Bereitschaft zu Zinsanhebungen, wenn sich die Gelegenheit bietet, die „Negativzinsfalle“

zu verlassen. Zudem hat die Stärke des US-Dollar zu einem niedrigeren Gesamtwert des handelsgewichteten Schweizer Frankens geführt (angesichts des grossen Dollar-Anteils im Handelskorb der Schweiz). Die SNB sieht daher ihre Währung nicht mehr als hoch bewertet an, was eine wesentliche Änderung ihrer früheren Einschätzung darstellt.

Wir erwarten weitere Zinserhöhungen der SNB mit einem Tempo von etwa 50 Bp. pro Quartal und gehen davon aus, dass der Zinserhöhungszyklus Anfang 2023 bei etwa 0,75% seinen Höhepunkt erreichen wird. Angesichts der oben genannten Entwicklungen sehen wir zwar die Notwendigkeit, den geldpolitischen Kurs von einer lockeren zu einer neutralen Haltung zu ändern. Wir halten es aber nicht für erforderlich, dass die Politik aktiv restriktiv wird.

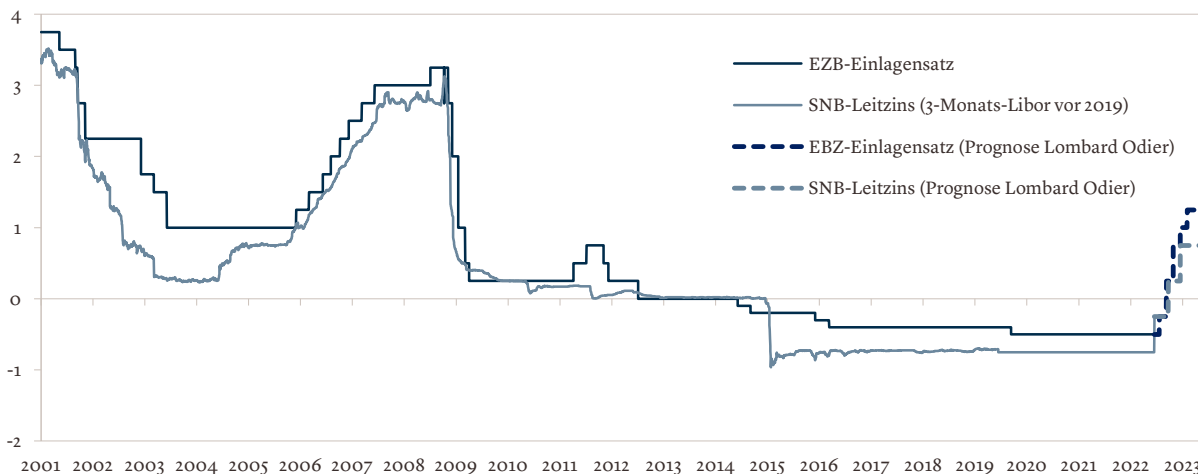
Yen jetzt an die Geldpolitik der BoJ gekoppelt

Zum Abschluss einer Woche, in der andere Notenbanken der Welt ihre Geldpolitik in historischer Weise strafften, behielt die Bank of Japan (BoJ) an ihrer Juni-Sitzung alle drei wichtigen Aspekte ihrer akkommodierenden Geldpolitik bei. Die BoJ-Währungshüter beschlossen mit acht zu eins Stimmen, den Zins auf der „Policy Rate Balance“ bei -0,1% zu belassen, am Renditeziel für zehnjährige japanische Staatsanleihen von „etwa 0%“ festzuhalten und die Zusage zu bekräftigen, unbegrenzte Käufe zehnjähriger japanischer Staatsanleihen zu einer Rendite von 0,25% zu tätigen. Dies war zwar keine Überraschung für die Ökonomen. Es bedeutete aber einen leichten Rückschlag für die Anleger, die in den letzten Wochen die Zusage der BoJ, die Renditekurve zu steuern, getestet hatten.

Unseres Erachtens enthielt die offizielle Erklärung der Notenbank einen wichtigen Hinweis. Die BoJ erklärte, dass „es notwendig ist, den Entwicklungen auf den Finanz-

4. Das Ende der Negativzinsen: wir erwarten eine ähnliche Normalisierung für die EZB und die SNB mit neutraler, aber nicht restriktiver Geldpolitik

Leitzinsen in der Eurozone und der Schweiz, historische Daten seit 2001 und Prognosen von Lombard Odier ab Mitte 2022



Quelle: Bloomberg, SNB, EZB, Berechnungen Lombard Odier)

und Devisenmärkten und ihren Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit und die Preise in Japan gebührende Aufmerksamkeit zu schenken“. Dieser untypische Verweis auf die Währungsentwicklung verknüpft die künftigen geldpolitischen Anpassungen der BoJ – die höchstwahrscheinlich eine Straffung sein werden – effektiv mit dem Wert des japanischen Yen. Wenn der Yen die Komfortzone sowohl der BoJ als auch des japanischen Kabinetts verlässt, würde dies zu Diskussionen über mögliche Anpassungen der aktuellen Politik führen. Das ist eine interessante Änderung im Zinsausblick („Forward Guidance“) der BoJ, welche die Yen-Schwäche mittelfristig begrenzen könnte.

Diese Entwicklung bestärkt uns in der Überzeugung, dass die BoJ die Steuerung der Zinskurve im zweiten Halbjahr 2022 anpassen wird. Die sinkenden Lebenshaltungskosten werden zu einem politischen Thema in Japan – vor dem Hintergrund einer Inflation (ohne frühere Erhöhungen der Verbrauchssteuer), die erstmals in der Amtszeit von Notenbankgouverneur Haruhiko Kuroda über dem Zielwert liegt. Die vermehrte Online-Suche nach Begriffen wie „schlechte Yen-Abwertung“ signalisiert, dass die Öffentlichkeit die BoJ direkt für die Veränderung des Inflationsausblicks verantwortlich macht. Die Regierung schenkt dem Thema angesichts der Oberhauswahlen im Juli Beachtung. In diesem Umfeld besteht ein klarer Anreiz, zumindest die prozyklische Wirkung der Zinskurvensteuerung der BoJ zu verringern. Aus diesem Grund gehen wir davon aus, dass die BoJ in den nächsten Monaten die Ausweitung des Toleranzbandes für Renditen zehnjähriger japanischer Staatsanleihen von derzeit plus/minus 0,25% auf 0,50% im Oktober vorbereiten wird. Unseres Erachtens wäre dies für die Märkte wichtiger als die direkten Interventionen des Finanzministeriums am Devisenmarkt, die wir für unwahrscheinlich halten.

Sicherlich werden die Märkte die BoJ weiterhin auf ihre Bereitschaft testen, ihre derzeitige Obergrenze von 0,25% für zehnjährige japanische Staatsanleihen in nächster Zeit zu verteidigen, während die Fed ihren steilen Zinserhöhungskurs beibehält. Dies wiederum schafft ein bescheidenes Aufwärtspotenzial für das USDJPY-Währungspaar, zumal wir an der Fed-Sitzung im Juli mit einer weiteren Zinserhöhung um 75 Bp. rechnen. Nach dem Sommer dürfte sich USDJPY jedoch in einer Spanne um 135 einpendeln, anstatt über selten gesehene Niveaus hinauszuschiessen, da die geldpolitischen Änderungen der BoJ wahrscheinlicher werden.

Ein vorsichtiger Ausblick

Wir bleiben bei einem vorsichtigen Ausblick, da die Notenbanken weltweit Wachstumseinbußen hinnehmen, um die Inflation einzudämmen. Allerdings gehen wir davon aus, dass die Inflation in der zweiten Jahreshälfte dank einer strafferen Geldpolitik und einer Verringerung der bestehenden Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage zurückgehen wird. Auch wenn die Inflation wahrscheinlich noch eine Weile über den Zielvorgaben der Notenbanken liegen wird, dürfte diese Verlangsamung es ihnen ermöglichen, zu einem weniger aggressiven Ton überzugehen. Dadurch werden die extremsten wirtschaftlichen Folgen unwahrscheinlicher.

*Samy Chaar, Chief Economist
Bill Papadakis, Macro Strategist
Homin Lee, Asia Macro Strategist*

Wichtige Hinweise

Die vorliegende Marketingmitteilung wurde von der Bank Lombard Odier & Co AG (nachstehend „Lombard Odier“) herausgegeben. Sie ist weder für die Abgabe, Veröffentlichung oder Verwendung in Rechtsordnungen bestimmt, in denen eine solche Abgabe, Veröffentlichung oder Verwendung rechtswidrig ist, noch richtet sie sich an Personen oder Rechtsstrukturen, an die eine entsprechende Marketingmitteilung rechtswidrig ist.

Diese Marketingmitteilung dient nur zu Informationszwecken. Der Inhalt dieser Marketingmitteilung wurde von keiner Aufsichtsbehörde einer Rechtsordnung geprüft. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Kauf, Verkauf oder Besitz von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Sie gibt die Einschätzungen von Lombard Odier zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder. **Diese Meinungen und die hier enthaltenen Informationen werden ohne Berücksichtigung der besonderen Umstände, Ziele oder Bedürfnisse der einzelnen Anleger abgegeben. Es wird keine Gewähr dafür übernommen, dass eine bestimmte Anlage oder Strategie für die Umstände des jeweiligen Anlegers angemessen oder zweckmässig ist oder dass eine bestimmte Anlage oder Strategie eine persönliche Anlageempfehlung für den jeweiligen Anleger darstellt.** Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Umständen jedes einzelnen Kunden ab und kann sich in Zukunft ändern. Lombard Odier bietet keine Steuerberatung an. Folglich müssen Sie die obigen und alle anderen in der Marketingmitteilung bereitgestellten Informationen kontrollieren oder sie mit Ihren externen Steuerberatern überprüfen. Die in dieser Marketingmitteilung beschriebenen Produkte geben nicht das vollständige Marktangebot wieder, und bestimmte Dienstleistungen, einschliesslich Depotverwaltung, können gesetzlichen Einschränkungen unterliegen oder sind möglicherweise nicht in allen Rechtsordnungen ohne Einschränkungen verfügbar.

Die in dieser Marketingmitteilung enthaltenen Informationen und Analysen basieren auf Quellen, die als verlässlich erachtet werden. Lombard Odier ist stets bemüht, Aktualität, Genauigkeit und Vollständigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen sicherzustellen. Alle Informationen und Meinungen sowie die hierin enthaltenen Preisangaben, Marktbewertungen und Berechnungen können sich jedoch jederzeit ohne Vorankündigung ändern. **Anlagen unterliegen verschiedenen Risiken.** Bevor ein Anleger eine Transaktion tätigt, sollte er sich an seinen Anlageberater wenden und gegebenenfalls bei einem unabhängigen Fachberater Informationen über die damit zusammenhängenden Risiken sowie die etwaigen rechtlichen, regulatorischen, kreditspezifischen, steuerlichen und buchhalterischen Auswirkungen einholen. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Gewähr für laufende oder zukünftige Ergebnisse, und der Anleger erhält unter Umständen den investierten Betrag nicht vollständig zurück.** Der Wert einer Anlage, die auf eine andere Währung als die Basiswährung eines Portfolios lautet, unterliegt dem Wechselkursrisiko. Wechselkurse können schwanken und den Wert einer Anlage mindern, sobald diese veräussert und zurück in die Basiswährung des Anlegers gewechselt wird. Die Liquidität einer Anlage ist abhängig von Angebot und Nachfrage. Für gewisse Produkte gibt es unter Umständen keinen gut etablierten Sekundärmarkt. Unter extremen Marktbedingungen kann es zudem schwierig sein, ihren Wert zu bestimmen. Die Folge sind Kursschwankungen sowie Schwierigkeiten bei der Erzielung eines Preises zum Verkauf der Anlage.

Mitglieder der Europäischen Union: Diese Marketingmitteilung wurde von Lombard Odier (Europe) S.A., in Luxemburg, für den Gebrauch durch ihre in den folgenden Gebieten tätigen Zweigniederlassungen genehmigt: **Belgien:** Lombard Odier (Europe) S.A. Luxembourg · Belgium branch; **Frankreich:** Lombard Odier (Europe) S.A. · Succursale en France; **Italien:** Lombard Odier (Europe) S.A. · Italian branch; **Spanien:** Lombard Odier (Europe) S.A. · Sucursal en España. Lombard Odier (Europe) S.A. ist ein Kreditinstitut, das in Luxemburg von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) reguliert und beaufsichtigt wird.

Die Veröffentlichung dieses Marketingdokuments wurde auch für die Verwendung durch folgende in der Europäischen Union ansässige Unternehmen genehmigt: **Spanien:** Lombard Odier Gestión (España) S.G.I.I.C., S.A.U., eine Portfoliomanagementgesellschaft, die von der Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Spanien, zugelassen wurde und von dieser reguliert wird.

Hongkong: Diese Marketingmitteilung wird in Hongkong von Lombard Odier (Hong Kong) Limited, einer von der Securities and Futures Commission of Hongkong (SFC) zur Ausübung von Aktivitäten des Typs 1, Typs 4 und Typs 9 in Hongkong registrierten Gesellschaft gemäss Securities and Futures Ordinance (SFO) herausgegeben;

Singapur: Diese Marketingmitteilung wird von Lombard Odier (Singapore) Ltd zur allgemeinen Information akkreditierter Anleger und anderer Personen im Einklang mit den in Sections 275 und 305 des Securities and Futures Act (Chapter 289) dargelegten Bedingungen in Singapur herausgegeben. Empfänger in Singapur werden angehalten, in Bezug auf sämtliche Angelegenheiten oder Fragen im Zusammenhang mit dieser Marketingmitteilung Lombard Odier (Singapore) Ltd, eine von der Monetary Authority of Singapore regulierte und überwachte Handelsbank, die als Exempt Financial Adviser gemäss dem Financial Advisers Act (Chapter 110) gilt, zu kontaktieren. Die Empfänger dieser a erklären und versichern, dass sie als zugelassene Anleger oder andere Personen gemäss Definition im Securities and Futures Act (Chapter 289) gelten. Diese Werbeunterlagen wurden nicht von der Monetary Authority of Singapore geprüft.

Panama: Diese Marketingmitteilung wurde von Lombard Odier (Panama) Inc., einer ebenfalls von der Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá zugelassenen und regulierten Rechtseinheit, für den Gebrauch in Panama genehmigt. Zur Tätigkeit als Anlageberater zugelassen. Res.- SMV Nr. 528-2013.

Israel: Diese Marketingmitteilung wurde vom Israel Representative Office der Bank Lombard Odier & Co AG, einer Rechtseinheit, die nicht der Aufsicht des Bank of Israel untersteht, sondern von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht, welche die Tätigkeit der Bank Lombard Odier & Co AG beaufsichtigt, für den Gebrauch in Israel genehmigt.

Südafrika: Diese Marketingmitteilung wurde vom South Africa Representative Office der Bank Lombard Odier & Co AG, einem zugelassenen Finanzdienstleistungsanbieter mit der Registrierungsnummer 48505, für den Gebrauch in Südafrika genehmigt.

Schweiz: Die vorliegende Marketingmitteilung wurde von der Bank Lombard Odier & Co AG, Genf, einem Bankinstitut und Wertpapierhändler, das/der der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht und von ihr zugelassen ist, zur Veröffentlichung in der Schweiz genehmigt.

Vereinigtes Königreich: Die vorliegende Marketingmitteilung wurde von Lombard Odier (Europe) S.A. · UK Branch, einer Bank, die in Luxemburg durch die Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) zugelassen ist und reguliert wird und im Vereinigten Königreich als durch die Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen ist. Die Bank wird durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie in beschränktem Umfang durch die Prudential Regulation Authority reguliert. Finanzdienstleister-Referenznummer (Financial Services Firm Reference Number) 597896. **Nähere Angaben zum Umfang unserer Zulassung und Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sowie unserer Regulierung durch die Financial Conduct Authority erhalten Sie von uns auf Anfrage.**

USA: Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die USA, Gebiete unter der Hoheitsgewalt der USA oder der Rechtsprechung der USA unterworfenen Gebiete versandt, dorthin mitgenommen, dort verteilt oder an US-Personen bzw. zu deren Gunsten abgegeben werden. Als US-Person gelten in diesem Zusammenhang alle Personen, die US-Bürger sind oder ihren Wohnsitz in den USA haben, alle Personengesellschaften, die in einem Bundesstaat oder Gebiet unter der Hoheitsgewalt der USA gegründet oder organisiert sind, alle Kapitalgesellschaften, die nach US-amerikanischem Recht oder dem Recht eines Bundesstaates oder Gebiets unter der Hoheitsgewalt der USA organisiert sind, sowie alle in den USA ertragsteuerpflichtigen Vermögen oder Trusts, ungeachtet des Ursprungs ihrer Erträge.

Die vorliegende Marketingmitteilung darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von Lombard Odier weder ganz noch auszugsweise reproduziert, übertragen, abgeändert oder zu öffentlichen oder kommerziellen Zwecken verwendet werden.

Datenschutz: Sie erhalten diese Mitteilung möglicherweise, weil Sie uns Ihre Kontaktdaten mitgeteilt haben. Beachten Sie in diesem Fall bitte, dass wir Ihre personenbezogenen Daten auch zum Zwecke des Direktmarketings verarbeiten können. Wenn Sie einer solchen Verarbeitung widersprechen möchten, richten Sie Ihren Widerspruch bitte an den Datenschutzbeauftragten der Gruppe: Bank Lombard Odier & Co AG, Group Data Protection Officer, 11, Rue de la Corraterie, 1204 Genf, Schweiz. E-Mail: group-dataprotection@lombardodier.com. Nähere Informationen über die Datenschutzpolitik von Lombard Odier finden Sie auf www.lombardodier.com/privacy-policy.

© 2022 Bank Lombard Odier & Co AG – alle Rechte vorbehalten. Ref. LOCH/LOESA/LOASIA-GM-de-032022.

SCHWEIZ

GENÈVE

Bank Lombard Odier & Co AG¹

Rue de la Corraterie 11 · 1204 Genève · Suisse
geneva@lombardodier.com

Lombard Odier Asset Management (Switzerland) SA

Avenue des Morgines 6 · 1213 Petit-Lancy · Suisse
Support-Client-LOIM@lombardodier.com
Verwaltungsgesellschaft unter der Aufsicht der FINMA.

FREIBURG

Banque Lombard Odier & Cie SA · Bureau de Fribourg¹

Rue de la Banque 3 · 1700 Fribourg · Suisse
fribourg@lombardodier.com

LAUSANNE

Bank Lombard Odier & Co AG¹

Place St-François 11 · 1003 Lausanne · Suisse
lausanne@lombardodier.com

VEVEY

Banque Lombard Odier & Cie SA · Agence de Vevey¹
Rue Jean-Jacques Rousseau 5 · 1800 Vevey · Suisse
vevey@lombardodier.com

ZÜRICH

Bank Lombard Odier & Co AG¹

Utoschloss · Utoquai 29-31 · 8008 Zürich · Schweiz
zurich@lombardodier.com

EUROPA

BRÜSSEL

Lombard Odier (Europe) S.A. Luxembourg · Belgium branch²

Avenue Louise 81 · Boîte 12 · 1050 Bruxelles · Belgique
brussels@lombardodier.com
Kreditinstitut, das in Belgien der Aufsicht der Banque nationale de Belgique (BNB) und der Finanzaufsichtsbehörde (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten, FSMA) untersteht.

LONDON

Lombard Odier (Europe) S.A. · UK Branch²

Queensberry House · 3 Old Burlington Street · London W1S 3AB · United Kingdom
london@lombardodier.com

Die Bank ist im Vereinigten Königreich als durch die Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen. Zudem wird sie durch die Financial Conduct Authority (FCA) sowie in beschränktem Umfang durch die Prudential Regulation Authority reguliert. Finanzdienstleister-Referenznummer (Financial Services Firm Reference Number) 597896. Nähere Angaben zum Umfang unserer Zulassung und Regulierung durch die Prudential Regulation Authority sowie unserer Regulierung durch die Financial Conduct Authority erhalten Sie von uns auf Anfrage.

Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited

Queensberry House · 3 Old Burlington Street · London W1S 3AB · United Kingdom
london@lombardodier.com
Wertpapierfirma, die von der Financial Conduct Authority (FCA, Register-Nr. 515393) zugelassen ist und reguliert wird.

LUXEMBURG

Lombard Odier (Europe) S.A.

291, route d'Arlon · 1150 Luxembourg · Luxembourg
luxembourg@lombardodier.com
Kreditinstitut unter der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxembourg.

Lombard Odier Funds (Europe) S.A.

291, route d'Arlon · 1150 · Luxembourg · Luxembourg
luxembourg@lombardodier.com

¹ Privatbank und Wertpapierhäuser, die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassen ist und reguliert wird.

² Zweigniederlassung von Lombard Odier (Europe) S.A., einem in Luxemburg ansässigen Kreditinstitut, das von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxemburg zugelassen ist und von dieser reguliert wird.

MADRID

Lombard Odier (Europe) S.A. · Sucursal en España²

Paseo de la Castellana 66, 4^a Pl. · 28046 Madrid · España · madrid@lombardodier.com

Kreditinstitut, das in Spanien der Aufsicht der Banco de España und der Finanzaufsichtsbehörde (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV) untersteht.

Lombard Odier Gestión (España) S.G.I.I.C., S.A.U

Paseo de la Castellana 66, 4a Pl · 28046 Madrid · España · madrid@lombardodier.com
Verwaltungsgesellschaft unter der Aufsicht der Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

MAILAND

Lombard Odier (Europe) S.A. · Succursale in Italia²

Via Santa Margherita 6 · 20121 Milan · Italien
milano-cp@lombardodier.com
Kreditinstitut, das in Italien der Aufsicht der Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) und der Banca d'Italia untersteht.

PARIS

Lombard Odier (Europe) S.A. · Succursale en France²

8, rue Royale · 75008 Paris · France. RCS PARIS B 803 905 157 · paris@lombardodier.com
Kreditinstitut, das in Frankreich im Hinblick auf seine Anlagendienstleistungen der Aufsicht der Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) und der Autorité des Marchés Financiers (AMF) untersteht. Gewerbe genehmigung Nr. 23/12. Registrierung in Luxemburg unter der Nr. B169 907. Vom Commissariat aux Assurances (CAA) unter der Nr. 2014 CM002 zugelassener Versicherungsvermittler. Die Eintragung beim CAA kann unter www.orias.fr überprüft werden.

AFRIKA | NAHER OSTEN | NORD- UND

LATEINAMERIKA

ABU-DHABI

Bank Lombard Odier & Co Ltd · Abu Dhabi Global Market Branch

Al Maryah Island · Abu Dhabi Global Market Square · Khatem Tower · 8th floor · P.O. Box 764646 · Abu Dhabi · UAE · abudhabi@lombardodier.com
Vermittlung von Anlagegeschäften · Beratung zu Investitionen oder Krediten · Vermittlung von Krediten. Von der ADGM Financial Services Regulatory Authority beaufsichtigt.

BERMUDAS

Lombard Odier Trust (Bermuda) Limited

3rd Floor, Victoria Place · 31 Victoria Street · Hamilton HM 10 · Bermuda · bermuda@lombardodier.com
Autorisiert zur Ausübung von Treuhand-, Anlage- und Dienstleistungsgeschäften durch die Bermuda Monetary Authority (BMA).

BRASILIEN

Lombard Odier (Brasil) Consultoria de Valores Mobiliários Ltda.

Avenida 9 de Julho No. 3624, Torre DGN 360, 6º andar Jardim Paulista · CEP 01406-000 · São Paulo · Brasil
sao.paulo.office@lombardodier.com
Beaufsichtigt von der Comissão de Valores Mobiliários of Brasil.

DUBAI

Bank Lombard Odier & Co Ltd · Representative Office Dubai

Conrad Business Tower · 12th Floor · Sheikh Zayed Road · P.O. Box 212240 · Dubai · UAE · dubai@lombardodier.com

Unter der Aufsicht der Zentralbank der Vereinigten Arabischen Emirate.

ISRAEL

Israel Representative Office · Bank Lombard Odier & Co Ltd

Alrov Tower 11th floor · 46 Rothschild Blvd. · Tel Aviv 6688312 · Israel · telaviv@lombardodier.com
Untersteht nicht der Aufsicht der Bank of Israel, sondern der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht, die die Aktivitäten der Bank Lombard Odier & Co AG beaufsichtigt.

JOHANNESBURG

South Africa Representative Office · Bank Lombard Odier & Co Ltd

4 Sandown Valley Crescent · Sandton · Johannesburg 2196 · South Africa · johannesburg@lombardodier.com
Zugelassener Finanzdienstleistungserbringer
Registrierungsnummer 48505.

NASSAU

Lombard Odier & Cie (Bahamas) Limited

Lyford Cay House · Western Road · P.O. Box N-4938 · Nassau · Bahamas · nassau@lombardodier.com
Unter der Aufsicht der Zentralbank der Bahamas und der Securities Commission der Bahamas.

PANAMA

Lombard Odier & Cie (Bahamas) Limited · Representative Office in Panama

Oceania Business Plaza Torre 2000 · Oficina 38-D · Blv. Pacifica · Urb. Punta Pacifica · Corregimiento de San Francisco · Panamá · panama@lombardodier.com
Unter der Aufsicht der Zentralbank der Bahamas und der Superintendencia de Bancos de Panamá.

Lombard Odier (Panama) Inc.

Oceania Business Plaza Torre 2000 · Oficina 38-D · Blv. Pacifica · Urb. Punta Pacifica · Corregimiento de San Francisco · Panamá · panama@lombardodier.com
Unter der Aufsicht der Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Zur Tätigkeit als Anlageberater autorisiert. Res.-SMV Nr.528-2013.

ASIATISCH-PAZIFISCHER RAUM

HONGKONG

Lombard Odier (Hong Kong) Limited

1601 Three Exchange Square · 8 Connaught Place · Central · Hong Kong · hongkong@lombardodier.com
Zugelassene Geschäftseinheit, die von der Securities and Futures Commission von Hongkong reguliert und beaufsichtigt wird.

SINGAPUR

Lombard Odier (Singapore) Ltd.

9 Raffles Place · Republic Plaza #46-02 · Singapore 048619 · singapore@lombardodier.com
Geschäftsbank, die von der Monetary Authority von Singapur reguliert und beaufsichtigt wird.

TOKIO

Lombard Odier Trust (Japan) Limited

Izumi Garden Tower 41F · 1-6-1 Roppongi, Minato-ku · Tokyo 106-6041 · Japan · tokyo@lombardodier.com
Von der japanischen Financial Services Agency (FSA) reguliert und beaufsichtigt. Inhaber einer Trust-Geschäftslizenz (FSA Nr. 208) und registriert beim Kanto Local Finance Bureau for Financial Instruments Business Operator (Nr. 470).