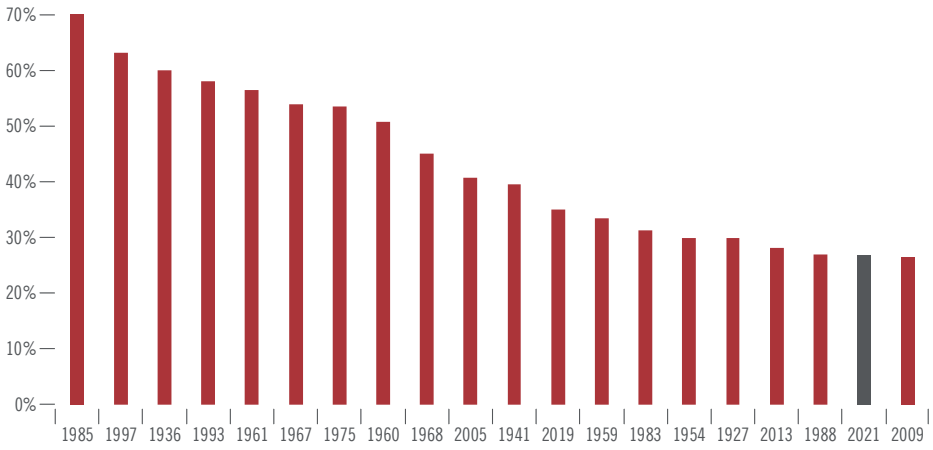
2021 – EIN HERVORRAGENDES JAHR

KOMMENTAR ZUR LANGFRISTIGEN PERFORMANCE VON SCHWEIZER AKTIEN UND OBLIGATIONEN

Jacques Henry, Nadia Gharbi | Pictet Wealth Management | Februar 2022

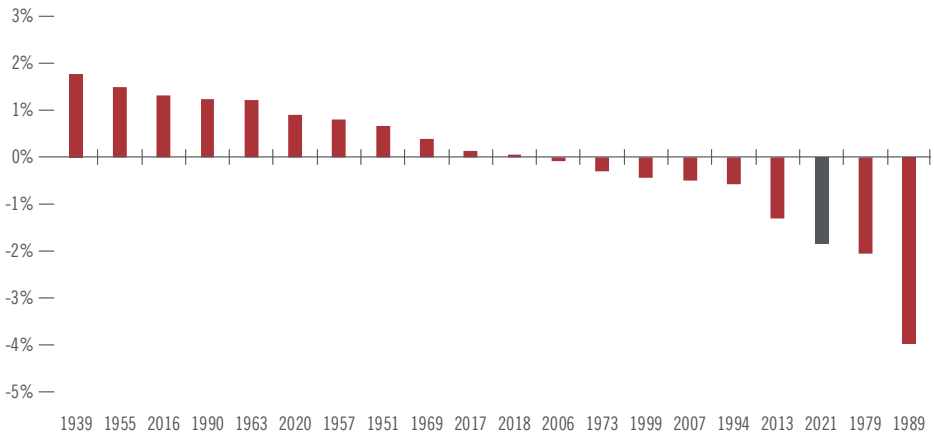
Die annualisierte Durchschnittsrendite (geometrisches Mittel) für Schweizer Aktien und Obligationen in Schweizer Franken auf lange Sicht liegt jetzt bei nominal 8,0% bzw. 4,1%. Diese Zahlen sind etwas niedriger als im Juli 1998 (erste Aktualisierung nach unserer Erstveröffentlichung langfristiger Renditen im Jahr 1988), als sie bei 8,6% bzw. 4,6% standen. Auf realer Basis (nach Berücksichtigung des Geldwertverfalls) sind die Zahlen aber dennoch robust. Schweizer Aktien verzeichnen auf sehr lange Sicht weiterhin eine annualisierte reale Durchschnittsrendite von 5,9% – nur knapp unter den 6,0% von 1998. Bei Schweizer Obligationen liegt die annualisierte reale Durchschnittsrendite bei 2,2% gegenüber 2,1% im Jahr 1998. Trotz der starken makroökonomischen Veränderungen und Marktbewegungen im letzten Vierteljahrhundert gab es also bei den realen Renditen von Schweizer Aktien und Obligationen keinen Regimewechsel.

GRAFIK 1: BESTE JAHRESRENDITEN FÜR SCHWEIZER AKTIEN SEIT 1926



Quelle: Pictet WM-AAMR, FactSet, Dezember 2021

GRAFIK 2: SCHLECHTESTE JAHRESRENDITEN FÜR SCHWEIZER OBLIGATIONEN SEIT 1926



Quelle: Pictet WM-AAMR, FactSet, Dezember 2021

2021 WAR FÜR AKTIEN WIE AUCH FÜR OBLIGATIONEN EIN HERVORRAGENDES JAHR

2021 war für Aktien und Obligationen alles andere als ein durchschnittliches Jahr. Nach der mageren Rendite von 3,8% im Pandemiejahr 2020 erholten sich Schweizer Aktien im vergangenen Jahr kräftig und legten in Franken um 23,4% zu. Dies war die neunzehntbeste Jahresrendite für Aktien seit 1926 *(siehe Grafik 1)*. In neuerer Zeit waren nur die Jahre 2013 und 2019 besser, wobei Letzteres ebenfalls ein Jahr der Erholung war, nachdem die Zinsanhebungen der Fed im 4. Quartal 2018 einen massiven weltweiten Aktienausverkauf ausgelöst hatten.

Historisch bemerkenswerter waren die Gesamtrenditen von Schweizer Obligationen, denn es waren die drittschlechtesten seit 1926. Der Wiederanstieg der globalen Inflation aufgrund von Angebotsengpässen im Gefolge der Pandemie sorgte für Aufwärtsdruck auf die Zinsen, was Anlegern mit Schweizer Obligationen 2021 einen Kapitalverlust bescherte. Berücksichtigt man den Anstieg der jährlichen Inflationsrate in der Schweiz auf 1,53% im Jahr 2021, den höchsten Stand seit 2007, fällt die reale Rendite auf Obligationen sogar noch schlechter aus.

WIE WIRD MAN MILLIONÄR?

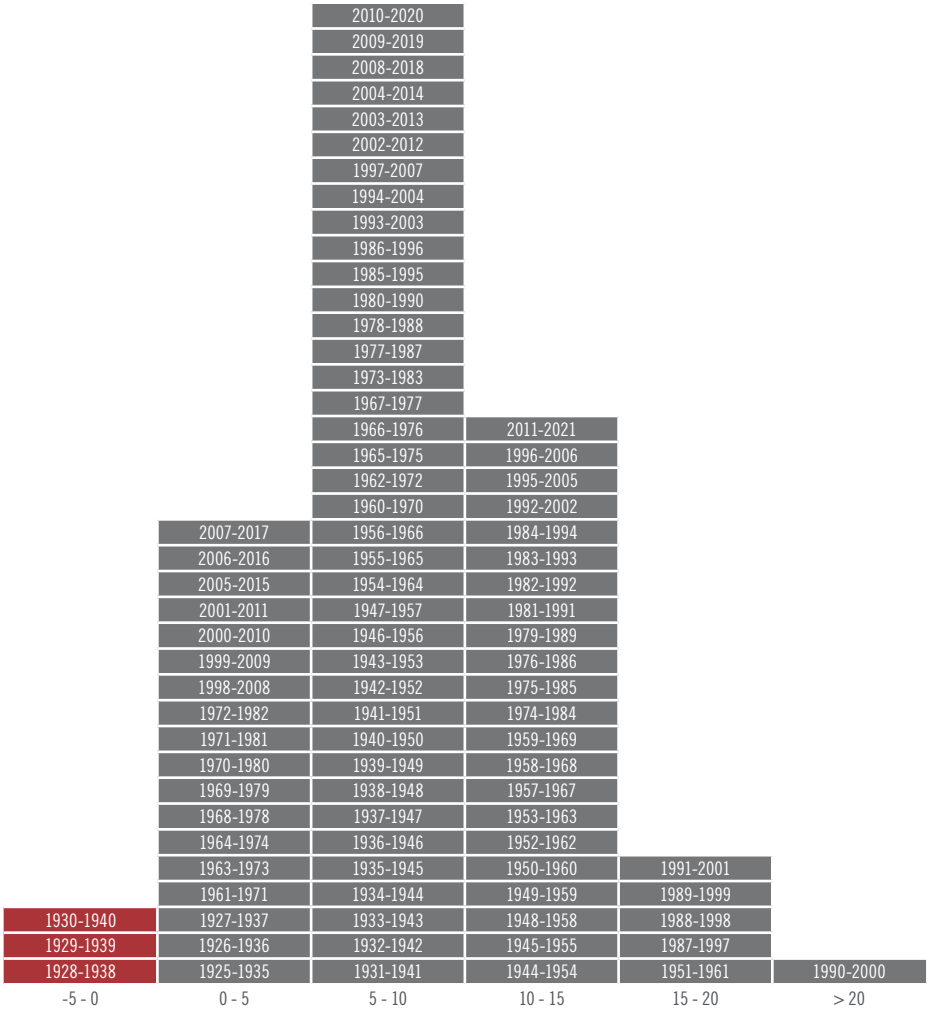
Unsere Zahlen zu Jahresrenditen reichen bis ins Jahr 1926 zurück – fast ein ganzes Jahrhundert. Die „Zauberei“ des Zinseszinseffekts lässt sich gut an der

2021 – EIN HERVORRAGENDES JAHR
KOMMENTAR ZUR LANGFRISTIGEN PERFORMANCE VON SCHWEIZER AKTIEN UND OBLIGATIONEN

Gesamtrendite zeigen, die jemand erzielt hätte, der Ende 1925 einen Betrag von CHF 1000 in unseren Aktienindex investiert hätte (mit einer reinen „Buy and Hold"-Strategie, also mit Wiederanlage sämtlicher Dividenden und ohne jeden Verkauf). Unserer Analyse zufolge wären aus den ursprünglichen CHF 1000 nach 96 Jahren CHF 1,57 Millionen geworden. Natürlich ist diese Zahl zu schön, um wahr zu sein: Die mit Aktienanlagen verbundenen Kosten (Courtagen, Stempelabgaben, Kosten für Portfolioumschichtungen usw.) dürfen ja nicht unberücksichtigt bleiben.

Unter der Annahme, dass diese Kosten 1926 vermutlich höher waren als 2021, wurde beschlossen, von den seitdem erzielten Aktienrenditen jährlich 50 Bp abzuziehen. Dies ergibt einen Betrag von CHF 999 925, also fast CHF 1 Million nach Kosten für eine Anfangsinvestition von CHF 1000. Diese einfache Rechnung zeigt: Geduld bringt Rosen, denn durch den Zinseszinseffekt kann der Zeithorizont eines Anlegers einen enormen Unterschied machen.

GRAFIK 3: JAHRESRENDITEN VON SCHWEIZER AKTIEN, GRUPPIERT NACH 5-JAHRES-PERIODEN (Y-ACHSE) UND RENDITEBEREICH (X-ACHSE)



Quelle: Pictet WM-AAMR, FactSet, Dezember 2021

Anders ist die Lage dagegen bei Obligationen. Einerseits wirken die Risikoindikatoren weniger abschreckend: Schweizer Obligationen weisen eine Volatilität (Standardabweichung der Jahresrenditen) von 3,6% auf, verglichen mit 20% bei Schweizer Aktien, während der maximale Drawdown (potenzieller Maximalverlust bei Kauf zu Höchst- und Verkauf zu Tiefstkursen) bei Schweizer Obligationen 4% und bei Schweizer Aktien 34% beträgt. Ausserdem gab es bei Schweizer Obligationen seit 1926 bei einer Anlagedauer ab fünf Jahren keine Verluste. Andererseits waren die durchschnittlichen jährlichen Gesamtrenditen bei Obligationen erheblich geringer – langfristig etwa halb so hoch wie bei Aktien (seit 1926 bei Schweizer Obligationen 4,1% und bei Schweizer Aktien 8,0%). Deshalb sind Aktien auf lange Sicht weiterhin zu bevorzugen. Anders ausgedrückt: Ein ausreichend langfristiger Anlagehorizont in Verbindung mit entsprechender Risikobereitschaft rechtfertigt einen hohen Aktienanteil.

AKTIENMARKT: TIMEN ODER NICHT TIMEN?

Ein Drawdown bei Aktien ist immer mit Angst und Stress verbunden. Allerdings ist auch zu berücksichtigen, dass sich Aktien nach einer Verkaufswelle wieder erholen können. Wenn man die Entwicklung über einen langen Zeitraum glättet, verflüchtigt sich die Wirkung von Drawdowns. Ein glückloser Anleger mit einem Zeithorizont von fünf Jahren hätte in den letzten 96 Jahren (1926–2021) 14 Mal eine negative Gesamtrendite auf Schweizer Aktien hinnehmen müssen, und zwar im Zusammenhang mit drei grossen Marktereignissen: dem Wall-Street-Crash 1929, dem Platzen der Dotcom-Blase 2001 und der globalen Finanzkrise 2008. Anleger mit einem Horizont von zehn Jahren hätten nur dann eine negative Rendite eingefahren, wenn die Erstanlage in einem von drei Zeiträumen seit 1926 erfolgt wäre, die alle mit der Krise von 1929 zusammenhängen (*siehe Grafik 3*). Wer über einen Zeitraum

2021 – EIN HERVORRAGENDES JAHR
KOMMENTAR ZUR LANGFRISTIGEN PERFORMANCE VON SCHWEIZER AKTIEN UND OBLIGATIONEN

von 13 Jahren in Schweizer Aktien investiert hat, hätte seit 1926 keinen Verlust auf seine ursprüngliche Anlage erlitten. Der alten Weisheit, wonach sich der Markt nicht timen lässt, begegnen Aktienanleger am besten mit Disziplin. Und obwohl sich der Markt nicht timen lässt, können Anleger manches tun, um ihr Portfolio widerstandsfähiger zu machen.

Grafik 4 ist ein Ausschnitt aus dem umfassenderen Renditedreieck, das unter *http://group.pictet/langfriststudie* zum Download zur Verfügung steht. Das Dreieck zeigt die annualisierte Performance für jede Anlageperiode von Anfang 2006 bis Ende 2021.

Daraus geht hervor: Wer das Pech hatte, Anfang 2008 am Schweizer Aktienmarkt anzulegen, musste in der 5-jährigen Periode bis Ende 2012 eine durchschnittliche Jahresperformance von -1,9% hinnehmen. Unter der Annahme, dass die Anleger ihr Geld investiert liessen, wäre die durchschnittliche Jahresrendite für den Zeitraum 2008 bis 2021 auf +6,4% per Ende 2021 geklettert – nicht schlecht, wenn man den Verlust von 34% im Jahr 2008 einbezieht.

Die letzte Zeile in Grafik 4 zeigt, wie hoch die jährliche Rendite der Anlagen war, je nachdem in welchem der letzten 15 Jahre mit der Anlage begonnen wurde. Mit Ausnahme von Investments, die 2007 oder 2008 getätigt wurden, hätten alle Anlagen in Schweizer Aktien, die seit 2006 getätigt und bis Ende 2021 gehalten wurden, eine durchschnittliche Jahresrendite über dem langfristigen Durchschnitt von 8% erzielt. Bei den meisten Einstiegsjahren fällt die Rendite sogar zweistellig aus. Angesichts des Aktien-Bullenmarktes, mit dem wir es seit dem Ende der globalen Finanzkrise zu tun haben, ist das keine Überraschung.

GEHT DIE ÄRA DER SINKENDEN ZINSEN ZU ENDE?

Bei den langfristigen Zinsen hat der Trend in den letzten 30 Jahren nach unten gezeigt. Ein zentraler Grund hierfür war die Disinflation. Doch im letzten Jahr haben Lieferengpässe und steigende Energiepreise die Inflation in die Höhe getrieben. Langfristig stellt sich die Frage, ob künftig die inflationären Faktoren stärker sein werden als die disinflationären, also ob etwa die Kosten der ökologischen Wende und ein gewisser Rückgang der Globalisierung die Inflation in den kommenden Jahren möglicherweise anheizen werden. Doch ob die Pandemie bei der Inflationsdynamik einen Regimewechsel ausgelöst hat, bleibt abzuwarten.

Als kleine offene Volkswirtschaft kann sich die Schweiz nicht von den Zinsentwicklungen in anderen Ländern abkoppeln. In der Vergangenheit hatte die Schweiz niedrigere Zinsen als ihr Haupthandelspartner Deutschland (*siehe Grafik 5*). Seit der globalen Finanzkrise ist dieser Vorteil jedoch zunehmend unter Druck geraten. Vor allem seit der Pandemie ist die Differenz zwischen den langfristigen Zinssätzen in der Schweiz und in Deutschland fast auf null gesunken, obwohl der Leitzins (der kurzfristige Einlagensatz) der Schweizerischen Nationalbank (SNB) immer noch 25 Bp unter dem der Europäischen Zentralbank (EZB) liegt.

Jetzt, da andere Zentralbanken ihre Geldpolitik straffen und damit Aufwärtsdruck auf die Zinsen ausüben, stellt sich die Frage, ob sich die SNB anschliessen wird. Die SNB hat immer wieder darauf hingewiesen, wie wichtig die Zinsdifferenz für ihre Geldpolitik ist. Lange Zeit hat sie argumentiert, dass es notwendig sei, eine negative Zinsdifferenz zwischen dem Franken und anderen Währungen aufrechtzuerhalten, damit die Schweizer Währung nicht übermässig aufwertet.

Wir gehen davon aus, dass die EZB im 2. Halbjahr 2022 oder Anfang 2023 beginnen wird, ihren Einlagensatz anzuheben. Wird die SNB dem Beispiel der EZB folgen oder wird sie zufrieden zusehen, wie die Zinsdifferenz weiter zunimmt, wodurch der Druck auf den Franken abnimmt?

Wie die SNB auf künftige Zinserhöhungen der EZB reagiert, wird vor allem vom Inflationsausblick abhängen. Das einzige Mandat der SNB ist die Preissta-

GRAFIK 4: JAHRESRENDITEN VON SCHWEIZER AKTIEN IN DEN LETZTEN 15 JAHREN (AUSZUG AUS DER JAHRESRENDITEN-LANGZEITTABELLE VON PICTET WEALTH MANAGEMENT)

Verkauf zum Jahresende	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
2007															-0.1%
2008														-34.0%	-18.8%
2009													23.2%	-9.9%	-6.7%
2010												2.9%	12.6%	-5.8%	-4.4%
2011											-7.7%	-2.5%	5.4%	-6.3%	-5.1%
2012										17.7%	4.2%	3.8%	8.3%	-1.9%	-1.6%
2013									24.6%	21.1%	10.6%	8.6%	11.4%	2.1%	1.8%
2014								13.0%	18.7%	18.3%	11.2%	9.5%	11.7%	3.6%	3.1%
2015							2.7%	7.7%	13.1%	14.2%	9.4%	8.3%	10.3%	3.5%	3.1%
2016						-1.4%	0.6%	4.6%	9.3%	10.9%	7.6%	6.9%	8.8%	2.9%	2.6%
2017					19.9%	8.7%	6.7%	8.2%	11.3%	12.4%	9.2%	8.4%	10.0%	4.5%	4.1%
2018				-8.6%	4.7%	2.6%	2.6%	4.6%	7.7%	9.1%	6.8%	6.4%	8.0%	3.2%	3.0%
2019			30.6%	9.3%	12.7%	9.0%	7.7%	8.6%	10.7%	11.6%	9.2%	8.6%	9.8%	5.3%	4.9%
2020		3.8%	16.4%	7.4%	10.4%	7.9%	7.0%	7.9%	9.8%	10.7%	8.7%	8.2%	9.3%	5.2%	4.8%
2021	23.4%	13.2%	18.7%	11.2%	12.9%	10.4%	9.2%	9.7%	11.3%	11.9%	10.0%	9.3%	10.4%	6.4%	5.9%

Kauf zu Jahresbeginn

Quelle: Pictet WM-AAMR, FactSet, Dezember 2021

PICTET 1805

2021 – EIN HERVORRAGENDES JAHR
KOMMENTAR ZUR LANGFRISTIGEN PERFORMANCE VON SCHWEIZER AKTIEN UND OBLIGATIONEN

bilität, und darunter versteht sie einen „Anstieg des Landesindexes der Konsumentenpreise (LIK) von weniger als 2% pro Jahr". In ihrer aktuellen langfristigen Prognose geht die SNB von einem Anstieg des LIK um 0,8% bis zum 3. Quartal 2024 aus, was deutlich unter ihrem Inflationsziel von unter 2% und nahe am langfristigen Durchschnitt von 1% liegt. Hierbei ist zu beachten, dass die Inflation in der Schweiz kein so grosses Thema ist wie in anderen Ländern und daher der Druck auf die SNB, ihre Geldpolitik zu straffen, geringer ist. Dennoch gehen wir davon aus, dass die SNB ihre mittelfristige Inflationsprognose in den kommenden Quartalen aufgrund der Energiepreise und eines engen Arbeitsmarktes anheben wird.

Aufgrund ihres Einflusses auf die Inflation spielt die Entwicklung des Wechselkurses weiterhin eine wichtige Rolle für das Vorgehen der SNB. Doch je länger die Zinsen im Negativbereich bleiben, desto grösser werden die potenziellen Herausforderungen für die Finanzstabilität. Dies liegt daran, dass negative Einlagenzinsen die Profitabilität der Banken schmälern und damit Anreize schaffen, mehr Risiken einzugehen. Da die negativen Leitzinsen die Ungleichgewichte auf dem Schweizer Immobilienmarkt verschärfen, erhöhen sie zudem auch die Anfälligkeit des Schweizer Bankensystems und der Gesamtwirtschaft. Die SNB steht vor schwierigen Entscheidungen, aber wir glauben, dass sie dem Beispiel der EZB folgen und die Zinssätze anheben wird – vielleicht im zeitlichen Abstand von einem Quartal, um das Zinsdifferenzpolster wiederherzustellen.

FAZIT: WEITER WIE GEHABT

Unsere langjährige Erfahrung in der Betreuung von Privatanlegern und Family Offices zeigt, dass die grösste Gefahr für Anleger darin besteht, das (vermeintliche) Portfoliorisiko drastisch zu reduzieren, weil die kurzfristige Entwicklung der Kapitalmärkte nicht ihrer Risikotoleranz entspricht, und sie dann den anschliessenden Marktaufschwung verpassen. Bestes Beispiel hierfür ist die Corona-Pandemie: Wer seine Aktien im März 2020 verkauft hätte, hätte die spektakuläre Erholung danach verpasst.

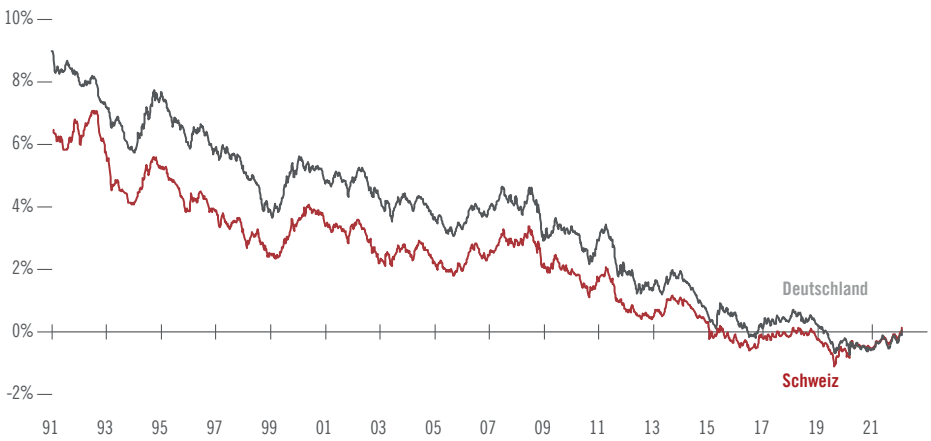
Insofern wiederholen wir an dieser Stelle unseren Ratschlag der letzten Jahre: Anleger sollten viel Zeit und Überlegung in die Definition einer langfristigen, robusten und tragfähigen Anlagestrategie und deren Umsetzung stecken. Nur allzu oft wird diese extrem wichtige Fragestellung anderen vermeintlich wichtigeren Fragestellungen (Kosten der Vermögensverwaltung, Kosten der Beratung, Kosten der Analyse) untergeordnet.

Aktien sind nach wie vor zu bevorzugen, und angesichts der Schwierigkeit, den Markt zu timen, geht nichts über einen langfristigen Anlagehorizont. Gute Beratung und eine langfristige Perspektive können für Ihr Vermögen einen grossen Unterschied machen.

Anhang: Woher kommen unsere Daten?

Unsere Studie zu Schweizer Aktien und Obligationen berücksichtigt Daten, die bis ins Jahr 1926 zurückreichen, und erschien erstmals im Januar 1988. Seit 1998 wird sie jährlich aktualisiert. Die Daten zu den Renditen eines diversifizierten Portfolios mit Schweizer Aktien und eines weiteren Portfolios mit Obligationen in Schweizer Franken stammen aus verschiedenen Quellen. Seit 1992 verwenden wir als Berechnungsbasis für die Aktienrenditen den Swiss Performance Index (SPI). Bei den Schweizer Obligationen wurde bis Ende 2003 der Pictet Bond Index verwendet. 2022 wurde aus Gründen der Einfachheit und Einheitlichkeit beschlossen, für die Jahresrenditen ab 2004 auf den Swiss Bond Index Total Return AAA-BBB Index umzustellen. Dies erforderte geringfügige Anpassungen der historischen Daten zu Obligationen aus den Jahren 2004 bis 2021. Diese Änderung hat keinen Einfluss auf unsere bisherigen Kommentare, wird aber zukünftige Aktualisierungen erleichtern.

GRAFIK 5: SCHWEIZ VERSUS DEUTSCHLAND – RENDITEN 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN



Quellen: Pictet WM-AAMR, Refinitiv, 7. Februar 2022

Rechtlicher Hinweis

Diese Marketingmitteilung ist nicht für die Verteilung an oder die Verwendung durch Personen oder Einheiten bestimmt, die die Staatsangehörigkeit von oder den Wohn- oder Geschäftssitz an einem Ort, in einem Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in dem eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst.

Vertrieb: Banque Pictet & Cie SA, Route des Acacias 60, 1211 Genf 73, Schweiz, Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, Avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxemburg/B.P. 687, L-2016 Luxemburg und Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch, Stratton House, 6th Floor, London, 5 Stratton Street, W1J 8LA.

Banque Pictet & Cie SA ist eine ausschliesslich dem Schweizer Gesetz unterstellte Schweizer Bank und als solche der Schweizer Finanzmarktaufsicht (FINMA) unterstellt.

Pictet & Cie (Europe) S.A. ist eine Luxemburger Aktiengesellschaft und im Luxemburger Handelsregister (RCS Nr. B32060) eingetragen. Ihr Sitz befindet sich in 15A, Avenue J. F. Kennedy, L-2016 Luxemburg. Ihre Londoner Niederlassung (London Branch) ist als britische Gesellschaft im britischen Handelsregister (Companies House, Gesellschaft Nummer BR016925) mit folgender Adresse eingetragen: Stratton House, 6th Floor, London, 5 Stratton Street, W1J 8LA.

Pictet & Cie (Europe) S.A., London Branch ist von der Commission de Surveillance du Secteur Financier zugelassen und wird von ihr beaufsichtigt. Sie gilt als von der Prudential Regulation Authority zugelassen und untersteht der Regulierung durch die Financial Conduct Authority und begrenzter Regulierung durch die Prudential Regulation Authority. Details zum System vorläufiger Zulassungen, das es Firmen aus dem Europäischen Wirtschaftsraum erlaubt, für einen begrenzten Zeitraum in Grossbritannien tätig zu sein, während sie auf die voll gültige Zulassung warten, sind auf der Website der Financial Conduct Authority zu finden.

Die Informationen, Daten und Analysen in diesem Dokument dienen lediglich der Information. Sie stellen keinerlei Empfehlung dar, weder allgemeiner noch auf die persönlichen Umstände von Personen zugeschnittener Art. Sofern nichts anderes angegeben ist, sind alle Preisangaben indikativ. Keine Gesellschaft der Pictet-Gruppe haftet für sie, und sie stellen weder ein Kauf- noch ein Verkaufsangebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Verkauf von Titeln oder anderen Finanzinstrumenten dar. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind weder das Ergebnis einer Finanzanalyse im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) erlassenen Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse noch einer Wertpapieranalyse im Rahmen der MiFID-Bestimmungen. Alle in diesem Dokument wiedergegebenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die als zuverlässig gelten, und wurden in gutem Glauben erworben. Ihre Genauigkeit und Vollständigkeit kann jedoch weder ausdrücklich noch implizit gewährleistet oder garantiert werden.

Abgesehen von Verpflichtungen einer Gesellschaft der Pictet-Gruppe gegenüber dem Empfänger, sollte dieser die Übereinstimmung der Transaktion mit individuellen Zielen überprüfen und zusammen mit einem professionellen Berater eine unabhängige Bewertung der spezifischen Finanzrisiken sowie der rechtlichen, regulatorischen, kreditbezogenen, steuerlichen und buchhalterischen Auswirkungen vornehmen.

Im Übrigen spiegeln die hier wiedergegebenen Informationen, Meinungen und Schätzungen eine Beurteilung zum ursprünglichen Veröffentlichungsdatum wider und können ohne besondere Benachrichtigung geändert werden. Die Pictet-Gruppe ist nicht verpflichtet, die in diesem Dokument enthaltenen Angaben ständig zu aktualisieren und auf dem neuesten Stand zu halten. Die eventuell im vorliegenden Dokument erwähnten Wertangaben und Erträge von einem oder mehreren Wertpapieren oder Finanzinstrumenten beruhen auf Börsenkursen aus üblichen Quellen für Finanzinformationen und können sinken oder steigen. Der Marktwert von Finanzinstrumenten kann durch Veränderungen bei wirtschaftlichen, finanziellen und politischen Faktoren, Währungsschwankungen, Restlaufzeit, Marktbedingungen und Volatilität sowie der Bonität des jeweiligen Emittenten oder Referenzemittenten beeinflusst werden. Einige Anlagen sind möglicherweise nicht sofort realisierbar, weil der Wertpapiermarkt illiquide sein kann. Zudem können die Wechselkurse einen positiven oder negativen Einfluss auf den Wert, Preis oder Ertrag der in diesem Dokument erwähnten Titel oder damit verbundene Anlagen haben. Wenn Sie in Schwellenländer investieren, beachten Sie bitte, dass die politische und wirtschaftliche Lage deutlich weniger stabil ist als in Industrieländern. In diesen Ländern ist die Gefahr rascher politischer Veränderungen und wirtschaftlicher Rückschläge wesentlich grösser.

In der Vergangenheit erzielte Resultate geben weder einen Hinweis auf noch eine Gewähr für die zukünftige Entwicklung. Die Empfänger dieses Dokuments haften in vollem Umfang für ihre eventuellen Anlagen. Es gibt weder eine stillschweigende noch eine ausdrückliche Garantie für die künftige Entwicklung der Performance. Zudem geben Prognosen keine zuverlässigen Anhaltspunkte für die zukünftige Entwicklung.

Der Inhalt dieses Dokuments kann nur vom Empfänger gelesen und/oder benutzt werden. Die Pictet-Gruppe übernimmt keine Haftung für die Verwendung, Übermittlung oder Verwertung der in diesem Dokument enthaltenen Daten. Somit trägt nicht die Pictet-Gruppe, sondern der Empfänger alleine die volle Verantwortung für jede Art der Reproduktion, Vervielfältigung, Offenlegung, Abänderung und/oder Veröffentlichung dieses Dokuments. Der Empfänger des Dokuments verpflichtet sich, die geltenden Gesetze und anwendbaren Bestimmungen der Jurisdiktionen einzuhalten, in denen er die im vorliegenden Dokument angegebenen Daten nutzt.

Diese Unterlage wird von Banque Pictet & Cie SA herausgegeben. Diese Publikation und ihr Inhalt können mit Quellenangabe zitiert werden.

Alle Rechte bleiben vorbehalten. Copyright 2022.

Verteiler: Banque Pictet & Cie SA, Pictet & Cie (Europe) S.A.

STOXX Limited (''STOXX'') is the source of Stoxx 600 and of Euro Stoxx and the data comprised therein. STOXX has not been involved in any way in the creation of any reported information and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, completeness, time¬liness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the Stoxx in¬dices mentioned on this document or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to STOXX is prohibited.''

ICE-BofA Merril Lynch. The index data referenced herein is the property of ICE Data Indices, LLC, its affiliates (''ICE Data'') and/or its Third Party Suppliers and has been licensed for use by Pictet. ICE Data and its Third Party Suppliers accept no liability in connection with its use.

NYSE Euronext. All rights in the NYSE Euronext indices and/or the NYSE Euronext index trade¬marks vest in NYSE Euronext and/or its licensors. Neither NYSE Euronext nor its licensors accept any liability for any errors or omissions in the NYSE Euronext indices or underlying data. No further distribution of NYSE Euronext data and/ or usage of NYSE Euronext index trademarks for the purpose of creating and/or operating a financial product is permitted without NYSE Euronext's express writ¬ten consent.''

Bloomberg Index Services Limited.

''SIX Swiss Exchange AG (''SIX Swiss Exchange'') is the source of SMI_SPI and the data comprised'' SIX Swiss Exchange AG (''SIX Swiss Exchange'') is the source of SMI_SPI and the data comprised therein. SIX Swiss Exchange has not been involved in any way in the creation of any reported informa¬tion and does not give any warranty and excludes any liability whatsoever (whether in negligence or otherwise) – including without limitation for the accuracy, adequateness, correctness, complete¬ness, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in rela¬tion to any errors, omissions or interruptions in the SMI_SPI or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to SIX Swiss Exchange is prohibited.

The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or redissemi¬nated in any form and may not be used as a basis for or a component of any financial instruments or products or indices. None of the MSCI information is intended to constitute investment advice or a recommendation (o make (or refrain from making) any kind of investment decision and may not be relied on as such. Historical data and analysis should not be taken as an indication or guaran¬tee of any future performance analysis, forecast or prediction. The MSCI information is provided on an ''as is'' basis and the user of this information assumes the entire risk of any use made of this information. MSCI, each of its affiliates and each other person involved in or related to compiling, computing or creating any MSCI information (col-lectively, the ''MSCI Parties '') expressly disclaims all warranties (including, without limitation, any warranties of originality, accuracy, completeness, timeliness, non-infringement. merchantability and fitness for a particular purpose) with respect to this information. Without limiting any of the foregoing, in no event shall any MSCI Party have any liability for any direct, indirect, special, inci¬dental, punitive, consequential (including, without limitation, fast profits) or any other damages. (www.msci.com).

@ 2022, Markit Economics Limited. All rights re¬served and all Intellectual property rights retained by ''Markit Economics Limited.'' or as may be noti¬fied by Markit to Pictet from time to time.

The TOPIX Index Value and the TOPIX Marks are subject to the proprietary rights owned by Tokyo Stock Exchange, Inc. and Tokyo Stock Exchange, Inc. owns all rights and know-how relating to the TOPIX such as calculation, publication and use of the TOPIX Index Value and relating to the TOPIX Marks. No Product is in any way sponsored, en¬dorsed or promoted by Tokyo Stock Exchange, Inc.