



Sustainable Investment Spotlight

Sustainable Investment Research, Bank J. Safra Sarasin

Dezember 2016

Autoren



Guillaume Krepper
Sustainable
Investment Analyst, ESG



Yohann Terry
Sustainable
Investment Analyst, ESG



Andrea Weber
Sustainable
Investment Analyst, ESG

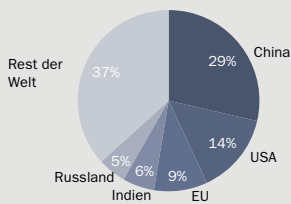
Auswirkungen der US-Wahl für nachhaltig orientierte Anleger

- **Trotz der vom neu gewählten US-Präsidenten ausgehenden Unsicherheit erwarten wir, dass sich der globale Trend zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft fortsetzen wird.**
- **Bedingt durch die private Steuerreform und die ungewisse Zukunft bezüglich Gesundheit, Bildung und Mindestlohn dürften sich die sozialen Ungleichgewichte verstärken.**
- **Die Steuervorschläge werden den meisten US-Unternehmen zugutekommen und dazu beitragen, dem Problem der aggressiven Steuerplanung entgegenzuwirken.**
- **Der aktuelle politische Umbruch ermöglicht Regierungen, institutionellen Anlegern und multinationalen Unternehmen, ihre Roadmap für nachhaltige Entwicklung zu stärken.**

2016 wurden Umfrageergebnisse mehrfach von der Realität eingeholt. Auch die unmittelbare Reaktion der Märkte nach der Wahl Donald Trumps im November fiel überraschend aus. Nachdem die Nachricht erst einmal «verdaut» war, wurde gleichwohl offensichtlich, dass sich dieses Ergebnis kurz- und möglicherweise mittelfristig eher positiv als negativ in der Wirtschaft niederschlagen könnte. Das Bild sieht jedoch anders aus, wenn dies unter dem Blickwinkel der Nachhaltigkeit und längerfristig betrachtet wird.

ihre Kernaufgabe konzentrieren, für ganz Amerika saubere Luft und sauberes und sicheres Trinkwasser zu gewährleisten». Analog dazu wurde grüne Energie nicht zugunsten fossiler Brennstoffe aufgegeben. Ziel ist «inländische Energiequellen vollumfänglich zu nutzen, darunter auch traditionelle und erneuerbare Energiequellen». Nichtsdestotrotz besteht die klare Absicht, eine Reihe jüngster Umweltgesetze wie den «Clean Power Plan» aufzuheben, die Umweltdiplomatie zu beenden und das Pariser Übereinkommen aufzukündigen.

Abbildung 1: Anteil der USA an den globalen CO2-Emissionen



Quelle: Weltbank, 2013

Das Pariser Klimaübereinkommen

Das Übereinkommen von Paris, das im Dezember 2015 bei der Pariser UN-Klimakonferenz (COP21) verabschiedet wurde, ist eine globale Klimavereinbarung zwischen 195 Staaten, die für 95% der globalen CO2-Emissionen verantwortlich sind. Ziel ist, langfristig eine Kohlenstoffneutralität zu erreichen und den globalen Temperaturanstieg gleichzeitig unter 2 °C zu halten. Das Übereinkommen basiert auf individuellen Verpflichtungen der Unterzeichnerstaaten im Rahmen einer technischen und finanziellen Zusammenarbeit.

Gegenwind, aber kein Sturm beim Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft

Wie bei einigen Themen seiner Kampagne, machte der neue Präsident Donald Trump durch kühne Äusserungen über die Umwelt von sich reden, wie «Ich glaube an saubere Luft ..., aber nicht an den Klimawandel». Gleichzeitig deutete er an, dass die US-Umweltbehörde Environmental Protection Agency (EPA) unter seiner Präsidentschaft aufgelöst werde. Seit das Wahlergebnis feststeht, wurde sein Ton moderater. Demnach solle sich die EPA nunmehr «wieder auf

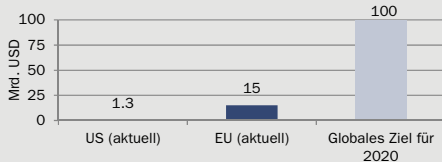
Der «Clean Power Plan» der USA

Der 2015 von US-Präsident Obama vorgelegte «Clean Power Plan» ist ein landesweiter Plan, in dessen Rahmen die CO2-Emissionen durch die Energieerzeugung in den USA gesenkt und erneuerbare Energien im Gegenzug vorangetrieben werden sollen. Gegenwärtig prüft ihn der Supreme Court.

Würden Umweltmassnahmen zurückgefahren, wären die damit verbundenen Auswirkungen nicht neutral. Wie Abbildung 1 zeigt,

steuern die USA den zweitgrössten Anteil zu den globalen CO₂-Emissionen bei, während die US-Regierung beträchtlich in den Klimaschutz investiert. In den letzten Jahren erreichten die Ausgaben der US-Regierung zur Linderung des Klimawandels fast USD 20 Mrd., davon USD 1,3 Mrd. für den internationalen Klimaschutz (siehe Abbildung 2).

Abbildung 2: Anteil von US-Mitteln an Klimaschutz auf internationaler Ebene



Quelle: Europäische Kommission, HSBC, Bank J. Safra Sarasin, 2016

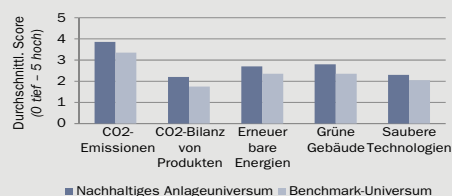
Wie die globalen Emissionen (Abbildung 1) und die Finanzierung von Klimaschutzmassnahmen (Abbildung 2) nahelegen, sind jedoch auch andere Länder in beträchtlicher Masse am Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft beteiligt und erzielen dabei eine sogar noch grössere Wirkung.

Das Pariser Übereinkommen trat kurz vor den US-Wahlen offiziell in Kraft. Die Ratifizierungsschwelle von 55 Ländern, die 55% aller globalen Emissionen verursachen, wurde dabei deutlich überschritten. Gegenwärtig sind 112 Länder beteiligt, auf die 79% aller globalen Emissionen entfallen. Entsprechend würde ein Rückzug der USA die Fortsetzung globaler Klimaschutzmassnahmen nicht unterwandern. Äusserungen bei der UN-Klimakonferenz im November in Marrakesch (COP22) machten dies deutlich. Dabei bekräftigten insbesondere China und Saudi-Arabien, dass ein potenzieller Rückzug der USA nicht an ihren Bemühungen für eine grünere Wirtschaft rütteln werde. Parallel dazu haben 360 Unternehmen, darunter Nike, Unilever und DuPont, den gewählten US-Präsidenten öffentlich aufgefordert, das Pariser Übereinkommen nicht zu verlassen und ihre eigenen Verpflichtungen bekräftigt. Derartige Äusserungen belegen nicht nur die Robustheit der globalen Klimaschutzmassnahmen, sondern auch die Rolle von nicht- bzw. halbstaatlichen Akteuren, den Klimawandel in den USA und global zu bekämpfen. In dieser Hinsicht bietet die 2009 Regionale Treibhausgasinitiative, die ein Emissionshandelssystem zwischen neun Staaten im Nordosten der USA vorsieht, wirksame bundesstaatliche Lösungen zur Bekämpfung des Klimawandels. In jüngerer Zeit trat der US-Bundesstaat Kalifornien als Leithammel

eines internationalen Bündnisses halbstaatlicher Organisationen hervor, um den Klimawandel mit derselben Philosophie wie das Pariser Übereinkommen zu bekämpfen. Dieser Under2 Coalition gehören inzwischen 165 Organisationen aus 33 Ländern an, darunter 18 US-Bundesstaaten und -Städte wie New York und Los Angeles. Auch im privaten Sektor werden Bemühungen der Unternehmen, auf erneuerbare Energiequellen umzustellen und die Selbstverpflichtung von Finanzinstituten wie JP Morgan oder Wells Fargo, aufgrund treuhänderischer Pflichten und Reputationserwägungen keine Kohleprojekte mehr zu finanzieren, die Energiewende unabhängig von Regierungsmassnahmen unterstützen.

Entsprechend bleibt die Notwendigkeit für Unternehmen, sich auf eine kohlenstoffarme Wirtschaft vorzubereiten und ihren Anteil beizutragen, für Anleger von hoher Wichtigkeit und Relevanz. Bei der Bank J. Safra Sarasin ist die fundierte Analyse der Klimaschutzstrategien von Unternehmen integraler Bestandteil der nachhaltigkeitsorientierten Investment-Analyse. Dabei geht es darum, Risiken und Chancen aus Anlageperspektive zu identifizieren. Aufgrund dessen sind Emittenten in unserem Anlageuniversum besser positioniert, um in einer kohlenstoffarmen Wirtschaft zu gedeihen (siehe Abbildung 3).

Abbildung 3: Sind Unternehmen bereit für die kohlenstoffarme Wirtschaft?



Quelle: MSCI ESG, Bank J. Safra Sarasin, 2016

Ungleichheiten in den USA dürften steigen Einkommensteuer

Eine weitreichende Reform der US-Bundessteuer liegt mangels einer parteiübergreifenden Einigung seit über einem Jahrzehnt auf Eis. Eine republikanische Mehrheit im Repräsentantenhaus und im Senat könnte den Weg dafür nunmehr freimachen. Trumps Vision lehnt sich eng an frühere Vorschläge der republikanischen Partei an, die sich umfassend auf die Besteuerung natürlicher Personen auswirken und der wohlhabendsten Bevölkerungsschicht grössere Vorteile verschaffen würden. Gemäss den Berechnungen der Citizens for Tax Justice Organisation, kommen

44% der Steuersenkungen den 1% am besten Verdienenden zu gute. Senkungen der Kapitalgewinnsteuer und der Erbschaftsteuer gehen in dieselbe Richtung.

Gesundheit

Die angekündigte Aufhebung des erst kürzlich verabschiedeten Affordable Care Act könnte den Schluss nahelegen, dass eine Gesundheitsreform nicht auf der Trump-Agenda steht und die Preispraktiken von Pharma-Unternehmen möglicherweise weniger stark kontrolliert werden. Der Druck, in dieser Hinsicht Ergebnisse vorzuweisen, steigt. Grund hierfür sind das grosse Medienecho und die öffentliche Beachtung, die dieses Thema in den letzten Monaten fand, sowie die wiederholten Äusserungen Trumps zu der Notwendigkeit, die Erschwinglichkeit von Gesundheitsversorgung zu verbessern und dabei gleichzeitig klarzustellen, dass «jeder versichert sein muss». Ganz abgesehen davon könnte es sich als politisch schwierig erweisen, eine Massnahme zurückzunehmen, von der bis dato Millionen von Amerikanerinnen und Amerikanern profitiert haben. Demgemäss könnte die Marschrichtung nicht allzu sehr von dem abweichen, was die Obama-Administration vorgelegt hat. Anders werden freilich die hierzu eingesetzten Mittel aussehen.

Mindestlohn und Bildung

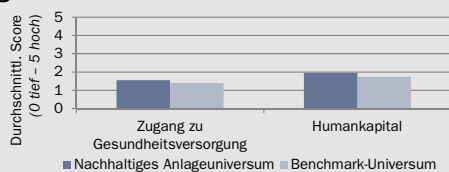
Weitere beherrschende Wahlkampfthemen waren Löhne und Bildung. Beide Bereiche können in erheblichem Masse dazu beitragen, soziale Ungleichheiten zu verstärken. Welche Linie Trump in dieser Hinsicht fährt, ist nicht ganz geklärt. Allerdings bekräftigte er seine Unterstützung für einen landesweit geltenden Mindeststundenlohn von 10 US-Dollar. Ob der US-Kongress einem solchen zustimmen würde, bleibt abzuwarten. Trump erwartet, dass diese Diskussion auf Ebene der Bundesstaaten geführt wird, was derzeit bereits der Fall ist. Allgemein betrachtet scheint die Steuerreform grössere Priorität zu geniessen. Bildung ist eine der Hauptursachen für soziale Ungleichheiten und ein probates Mittel, um die eigenen Chancen im Leben zu erhöhen. Obwohl das Thema nicht im Mittelpunkt der Debatten stand, scheint sich abzuzeichnen, dass Trump die Absicht hegt, staatliche Schulen zu privatisieren (eine solche Bildungsstrategie gibt es derzeit in keinem Industriestaat), die Rolle von Lehrgewerkschaften infrage zu stellen und das Bildungsministerium voraussichtlich zu verkleinern.

Lösungen von der Basis aus

Vor dem Hintergrund derartiger Unsicherheitsfaktoren werden auch progressive US-Bundesstaaten und Unternehmen den Wandel fördern. So haben beispielsweise «Pharmacy Benefits Management»-Unternehmen den direkten Auftrag, die Kosten auf einem angemessenen Niveau zu halten. Konkret besteht ihre Rolle darin, im Namen von Versicherungen und staatlichen Programmen mit Pharma-Unternehmen über Preise und Abschläge zu verhandeln. Entsprechend blieben Erhöhungen der Listenpreise von Medikamenten in den letzten Jahren um ca. 30% niedriger, so das US-Marktforschungsunternehmen für den Gesundheitssektor, IMS Health. Obwohl Kalifornien jüngst mit seinem Vorstoss scheiterte, die Medikamentenpreise zu deckeln, sind bereits weitere Abstimmungen geplant, wie nächstes Jahr im US-Bundesstaat Ohio. Aus diesem Grunde haben vorausschauende Gesundheitsunternehmen begonnen, neue Wege zur Bepreisung ihrer Produkte und Dienstleistungen unter Berücksichtigung von Wirksamkeit und Patientenbedürfnissen auszuloten. Analog dazu wissen Unternehmen seit Langem, dass die Förderung angemessener Beschäftigungsbedingungen eine stabilere und motiviertere Belegschaft ermöglicht und gleichzeitig Wissen und Know-how anzieht.

Deswegen erhält die Notwendigkeit und Chance für Unternehmen, gute Beschäftigungsbedingungen zu schaffen, hohes Gewicht in einem Nachhaltigkeitsrahmen und unserer Analysestruktur.

Abbildung 4: Bekämpfen Unternehmen Ungleichheiten?



Quelle: MSCI ESG, Bank J. Safra Sarasin, 2016

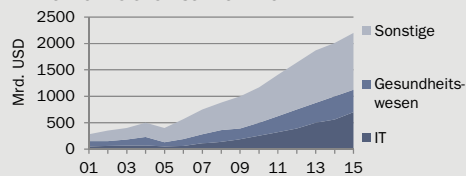
Infolgedessen besitzen die Unternehmen in unserem Anlageuniversum einen erstklassigen Leistungsausweis im Hinblick auf entsprechende Kennzahlen (siehe Abbildung 4). Unmittelbare und langfristige Geschäftsrisiken finden bessere Berücksichtigung, derweil die Ausrichtung auf Chancen im nachhaltigen Bereich stärker ausgeprägt ist.

Unternehmenssteuerreform: Ertragsschub und Bekämpfung der Steuerplanung

Ein zweiter Aspekt der vorgeschlagenen Steuerreform zielt auf die US-Unternehmen ab. Auch hier signalisiert die Mehrheit im US-Kongress, dass eine historische Reform nunmehr durchgehen dürfte. Auch wenn alle Unternehmen von niedrigeren Steuersätzen profitieren würden, wären IT- und Pharmafirmen infolge einer niedrigeren Besteuerung von Offshore-Gewinnen die Hauptnutznießer. Trumps Vorschlag beinhaltet eine Senkung der Unternehmenssteuer von 35% auf 15%, eine einmalige Steuer auf zurückgeführte Offshore-Gewinne von 10%.

Genauso würde sich die einmalige Steuer auf die Rückführung von Offshore-Gewinnen in hohem Masse auf die Fähigkeit der Unternehmen auswirken, gegenwärtig im Ausland befindliche Gelder an die Aktionäre auszuschütten. So könnten auf Basis vergleichbarer Steuerkürzungen in der Vergangenheit schätzungsweise USD 500 Mrd. an Offshore-Geldern von insgesamt ca. USD 2,2 Bio. zu einem niedrigen Steuersatz zurück in die USA fließen (siehe Abbildung 5). Ergebnis wären mehr Aktienrückkäufe und höhere Dividendenausschüttungen.

Abbildung 5: Im Ausland angehäuften Gewinne von US-Unternehmen



Quelle: Credit Suisse, Bank J. Safra Sarasin, 2016

Eine erhebliche Kürzung der US-Unternehmenssteuern würde darüber hinaus dafür sorgen, dass aggressive Steuerstrategien wie die Verlegung des Sitzes ins Ausland («Inversion Deal») an Attraktivität verlieren, ja sogar überflüssig werden. Infolgedessen könnten einige multinationale US-Unternehmen die Möglichkeit erhalten, ihre Steuerpraktiken zu überdenken und damit reputationsbedingte und rechtliche Risiken zu verringern. Dessen ungeachtet bleibt Steueroptimierung weltweit ein heisses Eisen: Laut Schätzungen der OECD kostet sie jedes Jahr USD 240 Mrd. Das von der OECD lancierte «Base Erosion and Profit Shifting»-Projekt (etwa: Gewinnkürzung und Gewinnverlagerung) und der schrittweise Übergang der EU zu länderspezifischen Berichterstattungsvorschriften unterstreichen den wachsenden Druck in diesem Bereich.

Durch die Senkung der US-Unternehmenssteuer könnte sich ebenfalls der internationale Steuerwettbewerb verschärfen. Beispielsweise hat das Vereinigte Königreich bereits ähnliche Massnahmen angekündigt und bis 2020 einen Unternehmenssteuersatz von 17% angepeilt. Eine globale Senkung der Unternehmenssteuersätze würde Bedenken hinsichtlich der Nachhaltigkeit öffentlicher Finanzen schüren, und das insbesondere im Hinblick auf stark verschuldete Länder wie die USA. Dass nur unzulänglich bekannt ist, wie die vorgeschlagenen Steuersenkungen finanziert werden sollen (zum Ausgleich von Einnahmeverlusten von knapp USD 5 Mrd. in den nächsten zehn Jahren, siehe Tabelle 2), stellt – zusammen mit höheren Infrastrukturausgaben – die Nachhaltigkeit von Trumps Reformen in der Tat infrage.

Tabelle 1: Geschätzte Einnahmenverluste durch die Steuervorschläge Trumps in den nächsten zehn Jahren.

Natürliche Personen	-3730/-2100 Mrd. USD
Unternehmen	-2633/-1936 Mrd. USD
Vermögen	-300/-174 Mrd. USD
Summe	-6663/-4210 Mrd. USD

Quelle: CTJ, Tax Foundation, Tax Policy Center, 2016

Die richtige Strategie für nachhaltige Anleger

Die US-Wahl liess ohne Frage offen, wie die US-Regierung wichtige Nachhaltigkeitsthemen wie den Klimawandel und die sozialen Ungleichheiten angehen will. Dennoch sind wir zuversichtlich, dass der globale Trend zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft anhalten wird. Unsere Auffassung rührt von den starken und ausgeprägten Markt Kräften her, die in erster Linie auf institutionelle Anleger und multinationale Unternehmen zurückzuführen sind. Zudem werden zahlreiche Initiativen von Bundesstaaten und Kommunen dazu beitragen, klimawandelbedingte Herausforderungen anzugehen. Im Hinblick auf das steigende soziale Gefälle machen wir uns ernsthafte Sorgen über dessen mittel- bis langfristige Auswirkungen auf den sozialen Zusammenhalt insbesondere in den USA. Als nachhaltiger Anleger konzentriert sich die Bank J. Safra Sarasin weiterhin uneingeschränkt darauf, ökologische, soziale und governancespezifische Faktoren in ihren Anlageentscheidungen zu berücksichtigen. Gleichzeitig will sie direkt auf Unternehmen einwirken und damit aktiv zu Fortschritten in Richtung einer nachhaltigen Entwicklung beitragen und von diesen profitieren.

Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Publikation wurde von der Sustainable Investment Research-Abteilung der Bank J. Safra Sarasin AG, Schweiz, (nachfolgend die «Bank») ausschliesslich zu Informationszwecken verfasst. **Sie ist nicht das Ergebnis von Finanzanalysen, die das CIO-Research der Bank für Privatkunden durchgeführt hat.** Auch wenn diese Publikation Analysten zitiert oder Zitate aus Analysepublikationen wiedergibt, kann diese Publikation aus regulatorischen Gründen nicht als Anlageanalyse oder Analyseempfehlung gelten, da sie keine substantielle Untersuchung oder Analyse darstellt. Daher finden die von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» auf dieses Dokument keine Anwendung. Bei den in dieser Publikation aufgeführten Ansichten, Meinungen und Kommentaren (zusammengefasst als «Ansichten» bezeichnet) handelt es sich um Ansichten des Sustainable Investment Research und sie können von denen der Research-Abteilung oder anderer Abteilungen der Bank abweichen. Die Bank kann Anlageentscheidungen treffen oder Eigenhandelspositionen einnehmen, die mit den in dieser Publikation zum Ausdruck gebrachten Ansichten nicht vereinbar sind. Ferner stellt sie gegebenenfalls in diesem Dokument aufgeführten Unternehmen Beratungs- oder andere Dienstleistungen bereit, woraus sich ein Interessenkonflikt ergibt, der die Objektivität der Bank beeinträchtigen könnte. Auch wenn die Bank Massnahmen ergriffen hat, um derartige Konflikte zu vermeiden bzw. offenzulegen, kann sie in dieser Hinsicht keine Zusicherungen geben.

Die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten entsprechen denen, die des Sustainable Investment Research zum Zeitpunkt der Erstellung des Dokuments vertritt, und sie sind Änderungen vorbehalten. Die Publikation basiert auf allgemein zugänglichen Informationen und Daten («die Informationen»). Auch wenn die Bank sich nach Kräften bemüht, zuverlässige und umfassende Informationen zu verwenden, kann sie keine Zusicherung geben, dass sie tatsächlich korrekt oder vollständig sind. Mögliche Fehler oder die Unvollständigkeit der Informationen stellen keine rechtlichen (vertraglich festgelegten oder stillschweigend mitvereinbarten) Gründe für eine Haftung dar, weder im Hinblick auf unmittelbare oder mittelbare Schäden noch auf Folgeschäden. Insbesondere haften weder die Bank noch ihre Aktionäre und Mitarbeitenden für die in diesem Dokument enthaltenen Ansichten.

Methodologie des Nachhaltigkeits-Rating

Die Umwelt-, Sozial- und Governance-Analyse (ESG) von Unternehmen basiert auf einer vom Sustainable Investment Research der Bank entwickelten Bewertungsmethode. Alle Ratings werden von internen Nachhaltigkeitsanalysten durchgeführt. Das Nachhaltigkeits-Rating beinhaltet zwei Dimensionen, die in der Sarasin Sustainability-Matrix® zusammengefasst sind:

- Branchen-Rating: Vergleichende Analyse von Branchen, basierend auf deren Auswirkungen auf die Umwelt und Gesellschaft.
- Unternehmens-Rating: Vergleichende Analyse von Unternehmen in der jeweiligen Branche, basierend auf ihrer Leistung im Umgang mit den Chancen und Risiken in den Bereichen Ökologie, Gesellschaft und Governance.

Ausschliesslich Unternehmen mit hinreichend hohem Unternehmens-Rating kommen für die Nachhaltigkeitsfonds der Bank infrage.

Hauptthemen

Bei dem Nachhaltigkeits-Rating bewerten die Analysten des Sustainable Investment Research, wie gut Unternehmen die Erwartungen ihrer wichtigsten Anspruchsgruppen (z. B. Mitarbeiter, Lieferanten, Kunden) sowie die damit verbundenen allgemeinen und branchenspezifischen Chancen und Risiken in den Bereichen Ökologie, Gesellschaft und Governance erkennen und bewirtschaften. Die Managementqualität eines Unternehmens im Hinblick auf Chancen und Risiken in den Bereichen Ökologie, Gesellschaft und Governance wird mit denen anderer Unternehmen in der Branche verglichen.

Kontroverse Aktivitäten (Ausschlüsse)

Bestimmte Arten von Geschäftstätigkeiten, die als unvereinbar mit nachhaltiger Entwicklung gelten (z. B. Rüstungsgüter, Kernenergie, Tabak, Pornografie), können zum Ausschluss von Unternehmen aus dem Universum der nachhaltigen Anlagen der Bank führen.

Datenquellen

Die Sustainable Investment Research-Abteilung nutzt eine Vielzahl von Datenquellen, die allgemein zugänglich sind, (z. B. Unternehmensberichte, Presse, Internetsuche) sowie Daten/Informationen zu finanziellen, ökologischen und sozialen Risiken sowie zu Risiken in Verbindung mit Corporate Governance und Reputation, die Dienstleister im Auftrag des Sustainable Investment Research erfassen.

Der gesamte Inhalt dieser Publikation ist urheberrechtlich geschützt (alle Rechte vorbehalten). Interessenten ist es gestattet, dieses Dokument ausschliesslich zu privaten, nicht gewerblichen Zwecken vollständig oder teilweise zu verwenden, zu ändern oder zu vervielfältigen. In diesem Zusammenhang dürfen Urheberrechtsvermerke und Markenkennzeichnung weder geändert noch entfernt werden. Jede Verwendung darüber hinaus bedarf der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch die Bank. Dasselbe gilt für die Verbreitung dieser Publikation. Externe Datenlieferanten geben keinerlei Zusicherungen oder Gewährleistungen im Hinblick auf die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der gelieferten Daten und haften nicht für in Verbindung mit diesen Daten entstandene Schäden jeglicher Art.

© Bank J. Safra Sarasin AG 2016

Elisabethenstrasse 62

Postfach

CH - 4002 Basel

Telefon + 41 (0)58 317 44 44

Fax + 41 (0)58 317 44 00

www.jsafrasarasin.com

Gedruckt auf 100% Recyclingpapier