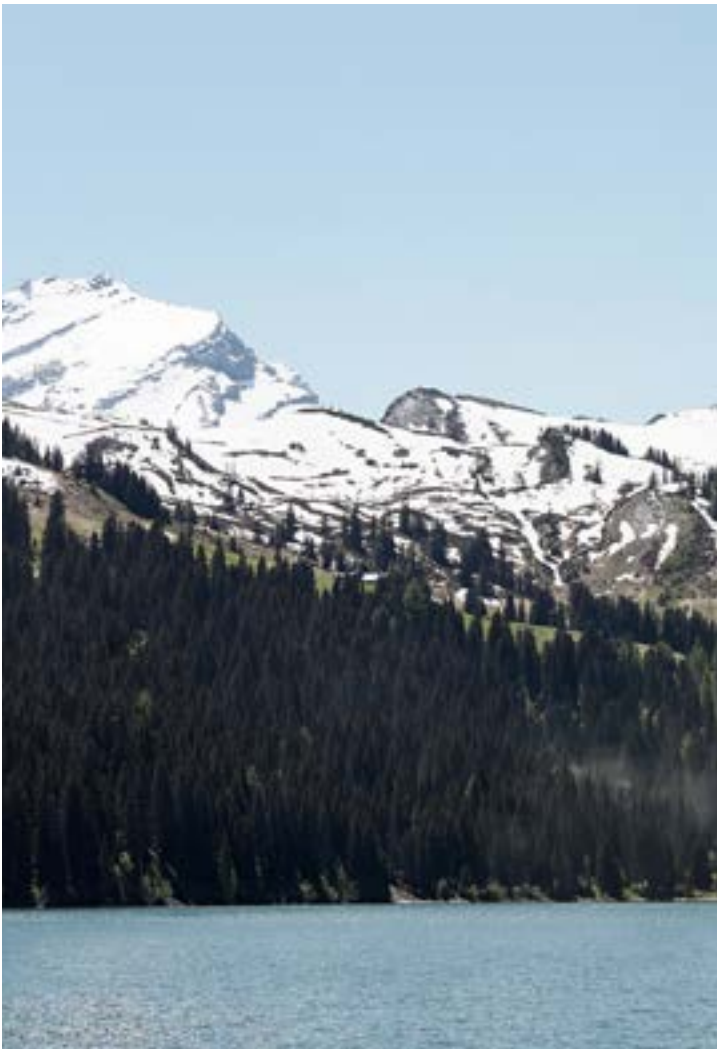


Die langfristige Performance von Schweizer Aktien und Anleihen (1926–2022)

Kommentar



Autorinnen und Autoren

JACQUES HENRY, CFA

Head of Equities

Pictet Wealth Management

DJÂAFAR ABALLECHE, CFA

Senior Cross-Asset Specialist

Pictet Wealth Management

NADIA GHARBI, CFA

Senior Economist

Pictet Wealth Management

Zusammenfassung

- Nach mehreren Jahren Disinflation trugen ein Inflations-schub und aggressive Zinsanhebungen der Schweizerischen Nationalbank zur negativen Performance von Schweizer Anleihen und Aktien im Jahr 2022 bei.
- Das vergangene Jahr war für Schweizer 60/40-Portfolios real wie auch nominal das viertschlechteste seit 1926, wobei aufgrund des Zinsanstiegs ein Drittel der Verluste auf Obligationen entfiel. Betrachtet man Aktien und Obligationen gesondert, so war das vergangene Jahr real und nominal das schlechteste für die Renditen von Schweizer Obligationen und das elftschlechteste für Schweizer Aktien seit 1926.
- Ein umfassenderes Bild der Performance ergibt sich bei einem Blick auf den langfristigen Durchschnitt der Jahresrenditen. Eine über einen Anlagezeitraum von zehn Jahren getätigte Anlage in Schweizer Aktien hätte nur in drei der 97 Jahre seit 1926 eine negative Performance erzielt. Unsere Analyse zeigt, dass wer sein ursprüngliches Engagement bei Schweizer Aktien mindestens 14 Jahre lang behalten hat, seit 1926 keinen Verlust auf seine Anlage erlitten hat. Bei einem Schweizer 60/40-Portfolio verkürzt sich dieser Zeitraum auf zehn Jahre.
- Basierend auf grosszügigen Annahmen für diverse Portfoliokosten zeigen unsere Berechnungen, dass aus CHF 1000, die 1926 in Schweizer Aktien angelegt wurden, bis heute über CHF 830 000 geworden wären. Will man über einen Anlagezeitraum von 100 Jahren CHF 1 Million erzielen, würde dies eine Rendite von 6,4% über die nächsten drei Jahre erfordern – was tatsächlich nah am langfristigen Durchschnitt liegt.
- Seit 1926 war die durchschnittliche Jahresrendite einer 10-jährigen Anlage in Schweizer Obligationen nominal etwa halb so hoch wie die von Schweizer Aktien (3,9% gegenüber 7,7% (in CHF)). Real liegt die jährliche Durchschnittsrendite einer 10-jährigen Anlage in Schweizer Obligationen bei 2,0%, verglichen mit 5,6% für Schweizer Aktien.

2022 war ein *annus horribilis* für Schweizer Obligationen und Aktien – aber 60/40-Portfolios bleiben langfristig attraktiv

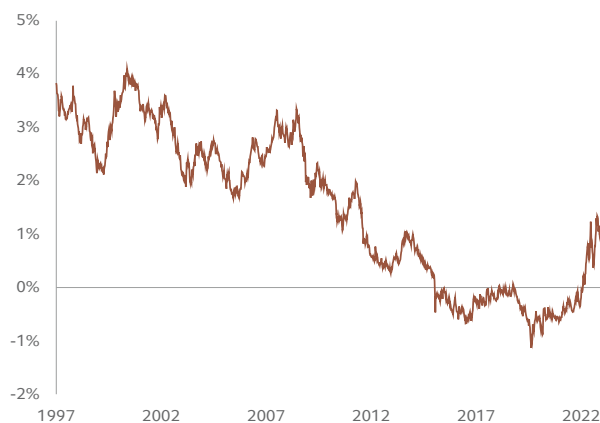
DAS ENDE DER NEGATIVZINSEN

Vor allem dank der Disinflation waren die langfristigen Zinsen in der Schweiz ab Anfang der 1990er Jahre drei Jahrzehnte lang tendenziell rückläufig. Mitte 2021 endete diese lange Phase jedoch, weil die Energiekrise, Lieferengpässe im Gefolge der Pandemie sowie Konjunkturpakete zu einer starken Zunahme der Inflation in allen Industrieländern, auch in der Schweiz, beigetragen haben. Allerdings fiel die Teuerung in der Schweiz aus mehreren Gründen geringer aus als im Euroraum und in den USA. Erstens hat die Stärke des Schweizer Franken die importierte Inflation gedämpft. Zweitens ist die Abhängigkeit der Schweiz von Erdgas

– auch wenn dieses grösstenteils aus Russland stammt – vergleichsweise gering, weil der Strombedarf des Landes fast vollständig durch Wasserkraft und Kernkraft gedeckt wird. Drittens bestehen staatliche Preiskontrollen für einen grösseren Kreis von Waren und Dienstleistungen als in den Ländern des Euro-raums. Die jüngste Korrektur der Energiepreise und das Nachlassen der Lieferengpässe führen bereits zu einem Rückgang der jährlichen Inflationsrate. Die Aussichten sind jedoch sehr ungewiss, und angetrieben durch die Energiewende und den Trend zum „Reshoring“ könnte die Inflation in der Schweiz in den kommenden Jahren über dem Vorpandemieniveau verharren.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat wesentlich dazu beigetragen, dass das Inflationsniveau in der Schweiz niedriger ist als in anderen Ländern. Statt den Schweizer Franken zu schwächen, setzte sie sich dafür ein, den Schweizer Franken stark zu halten. Mitte 2022 begann die SNB mit der Zinsstraffung und erhöhte im Juni zum ersten Mal seit 15 Jahren ihren Leitzins um 75 Bp. Im September folgte ein weiterer Zins-schritt von 75 Bp, mit dem sie den Leitzins auf 0,5% hob. Damit war die Zeit der Negativzinsen in der Schweiz beendet. Das Ende der Negativzinsen hilft Banken und anderen Kreditgebern und bedeutet, dass Privat- und Firmenkunden keine Negativzinsen mehr für ihre Bankguthaben zahlen müssen. Doch der starke Anstieg der Anleihenrenditen (siehe Grafik 1) hat die Performance von Obligationen beeinträchtigt, wie später erläutert wird. Doch auch wenn die Inflationsrate der Schweiz mit rund 3% im internationalen Vergleich niedrig ist, liegt sie immer noch deutlich über der Spanne von 0 bis 2%, bei der laut SNB Preisstabilität herrscht.

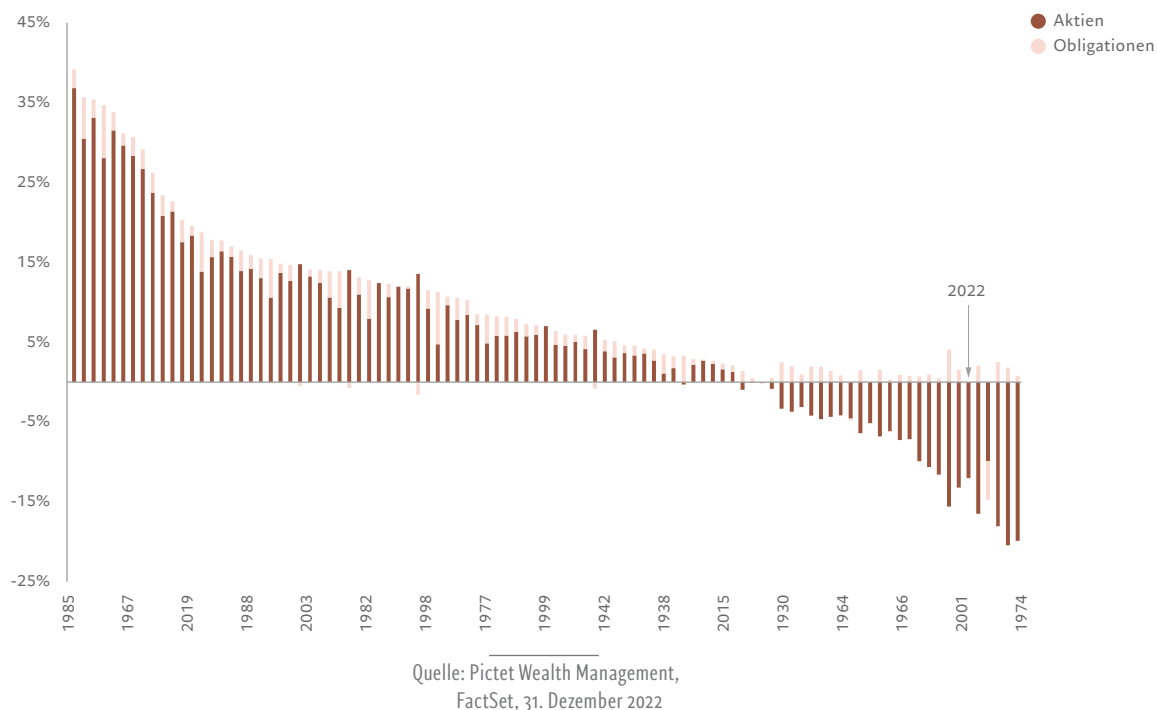
GRAFIK 1
Renditen 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen



Quelle: Pictet Wealth Management,
FactSet, 31. Dezember 2022

Nur zu Illustrationszwecken. In der Vergangenheit erzielte Resultate geben keine Gewähr für die zukünftige Entwicklung. Wertentwicklung und Erträge können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

GRAFIK 2
Jahresperformance von 60/40-Portfolios (CH) seit 1926,
vom schlechtesten bis zum besten Jahr



Die SNB dürfte ihre Zinserhöhungen auch 2023 fortsetzen, obwohl die geringere Inflation und die Glaubwürdigkeit der SNB bei der Wahrung der Preisstabilität bedeuten, dass sie nicht vor einem geldpolitischen Dilemma in derselben Grössenordnung steht wie die Europäische Zentralbank und die Federal Reserve. Die Zinsschritte der SNB dürften dieses Jahr kleiner ausfallen, sodass das traditionelle Zinsgefälle gegenüber den USA und dem Euroraum teilweise wiederhergestellt wird.

AUSGEWOGENE ALLOKATIONEN STÜRZEN AB

Neben unserer jährlichen Analyse der langfristigen Renditen von Schweizer Aktien und Obligationen, die wir gesondert voneinander betrachten, werfen wir dieses Jahr einen Blick auf die langfristige Performance eines ausgewogenen Schweizer Portfolios, das zu 60% aus Schweizer Aktien und zu 40% aus

Schweizer Obligationen besteht. Unseren Berechnungen liegt die Annahme zugrunde, dass das Portfolio jährlich neu gewichtet wird, damit die Aufteilung 60/40 erhalten bleibt, entsprechend unserer jährlichen Zeitreihe.

Was der neue geldpolitische Kurs für Vermögenswerte 2023 bedeutet, bleibt abzuwarten, aber in der Performance des letzten Jahres spiegelt sich der rasche Zinsanstieg wider. Wie in Grafik 2 zu erkennen ist, hat sich das vergangene Jahr für ein ausgewogenes Schweizer Portfolio als das viertschlechteste seit 1926 erwiesen – knapp hinter 1974 (Folgen des ersten Ölpreisschocks), 2008 (globale Finanzkrise) und 1931 (Nachspiel des Wall-Street-Crashes von 1929). Doch 2022 war in vielerlei Hinsicht anders: Während bei früheren aussergewöhnlich schlechten Jahren der Grund

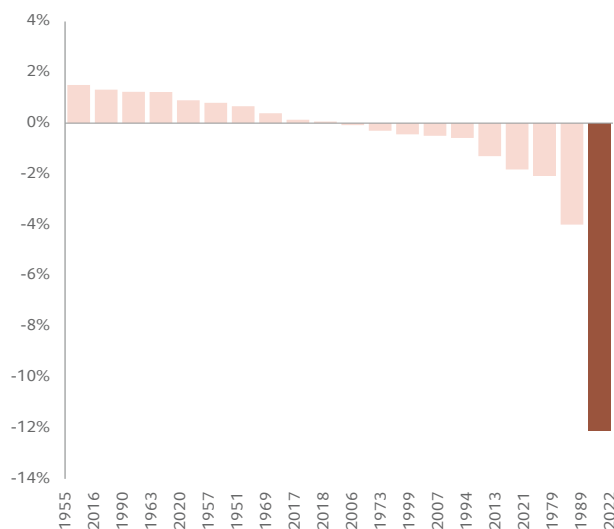
allein in einem starken Ausverkauf an den Aktienmärkten lag, verbuchten 2022 sowohl Aktien als auch Obligationen gleichzeitig Verluste. Ein Drittel der Verluste eines Schweizer 60/40-Portfolios im vergangenen Jahr entfiel allein auf Obligationen.

Hauptgrund für die schwache Performance von Obligationen war die hartnäckige Inflation, die – wie schon erläutert – die SNB ebenso wie andere Zentralbanken zu einer aggressiven Straffung ihrer Geldpolitik veranlasste, die zu einem raschen Anstieg der Obligationenrenditen führte.

Das vergangene Jahr war auch das viertschlechteste Jahr für ausgewogene Schweizer Portfolios seit 1926, wenn man die realen (also inflationsbereinigten) anstelle der nominalen Renditen zugrunde legt. Die bisher schlechtesten Jahre mit negativen realen Renditen sowohl für Obligationen als auch für Aktien waren 1973 und 1974, als die Inflation 11,9% bzw. 7,6% betrug. Die jährliche Verbraucherpreis-inflation war 2022 in der Schweiz mit 2,8% deutlich geringer, lag aber immer noch erheblich über dem Durchschnitt der letzten 30 Jahre von 0,7%.

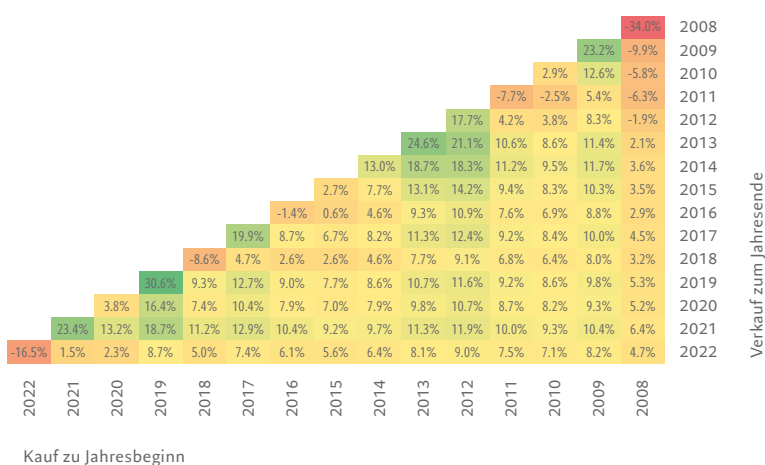
Nur zu Illustrationszwecken. In der Vergangenheit erzielte Resultate geben keine Gewähr für die zukünftige Entwicklung. Wertentwicklung und Erträge können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

GRAFIK 3
Schlechteste Jahresrenditen für Schweizer
Obligationen seit 1926



Quelle: Pictet Wealth Management,
FactSet, 4. Januar 2023

GRAFIK 4
Durchschnittliche Jahresrenditen in CHF von
Schweizer Aktien in den letzten 15 Jahren



Kauf zu Jahresbeginn

Quelle: Pictet Wealth Management,
FactSet, 31. Dezember 2022

DAS BISHER SCHLECHTESTE JAHR FÜR SCHWEIZER OBLIGATIONEN

Mit einer nominalen Rendite von -12,1% in CHF war 2022 für Schweizer Staatsanleihen das bisher schlechteste Jahr seit Beginn der Aufzeichnungen. Das zweitschlechteste Jahr war 1989 mit -4% (siehe Grafik 3). Auch real war 2022 für Schweizer Obligationen das bisher schlechteste Jahr, auch wenn der Performanceunterschied mit einer realen Rendite von -14,5% im Vergleich zu den nächstschlechteren Jahren (1973: -10,9%, 1940: -9,6% und 1989: -8,6%) weniger dramatisch erscheint.

SCHWEIZER AKTIENMARKT: TIMEN ODER NICHT TIMEN?

Nimmt man den Swiss Performance Index (SPI) als Massstab, so ist die Jahresrendite von Schweizer Aktien in CHF von 23,4% im Jahr 2021 (neunzehnthöchster Wert seit 1926) auf -16,5% im Jahr 2022 (elftniedrigster Wert) abgestürzt. Für den Gesamtzeitraum 2021–2022 lag die durchschnittliche Jahresrendite von Schweizer Aktien bei 1,5% (siehe Grafik 4).

Grafik 4 mit den durchschnittlichen Jahresrenditen von Schweizer Aktien von 2008 bis 2022 ist ein Ausschnitt aus einer wesentlich grösseren, als Dreieck dargestellten Reihe, die unter diesem Link <https://www.pictet.com/ch/de/corporate-news/historical-performance-of-shares-and-bonds-in-switzerland> zum Download zur Verfügung steht. In der letzten Zeile des Ausschnitts sind die annualisierten CHF-Renditen bis Ende 2022 für verschiedene Einstiegsjahre angegeben. Klammert man das (durch die Coronakrise verzerrte) Jahr 2020 aus, lagen die annualisierten Renditen von Anlagen, die in den Jahren von 2009 bis 2019 in Schweizer Aktien getätigt wurden, Ende letzten Jahres zwischen 5,0% und 9% – nicht weit entfernt von den 7,7%, die Anlagen seit 1926 erzielt haben.

Wer das Pech hatte, Anfang 2008 am Schweizer Aktienmarkt anzulegen, musste in der 5-jährigen Periode bis Ende 2012 eine durchschnittliche

Nur zu Illustrationszwecken. In der Vergangenheit erzielte Resultate geben keine Gewähr für die zukünftige Entwicklung. Wertentwicklung und Erträge können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Jahresperformance von -1,9% hinnehmen. Unter der Annahme, dass die Anleger ihr Geld investiert liessen, wäre die durchschnittliche Jahresrendite auf 4,7% per Ende 2022 geklettert – nicht schlecht, wenn man den Verlust von 34%, den sie allein im Jahr 2008 erlitten hätten, und den Verlust von 16,5% im Jahr 2022 einbezieht.

Ein Drawdown bei Aktien ist immer mit Stress verbunden. Allerdings ist, wie diese Zahlen zeigen, 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 Jah-

ren hätte in den letzten 97 Jahren (1926–2022) 14 Mal eine negative Gesamtrendite auf Schweizer Aktien hinnehmen müssen. Diese 14 Fälle stehen im Zusammenhang mit drei grossen Marktereignissen: dem Wall-Street-Crash 1929, dem Platzen der Dotcom-Blase 2001 und der globalen Finanzkrise 2008. Allerdings hätten Anleger mit einem Horizont von zehn Jahren eine negative Rendite eingefahren, wenn ihre ursprünglich getätigte Anlage in einem von drei unterschiedlichen Jahren seit 1926 erfolgt wäre, die alle mit der Krise von 1929 zusammenhängen. Unserer Analyse zufolge hätte seit 1926 niemand, der in Schweizer Aktien investiert und einen Anlagezeitraum von mindestens 14 Jahren hat, einen Verlust auf seine ursprüngliche Anlage erlitten (Grafik 5 zeigt die Renditen von Anlagen in Schweizer Aktien, die 15 Jahre lang

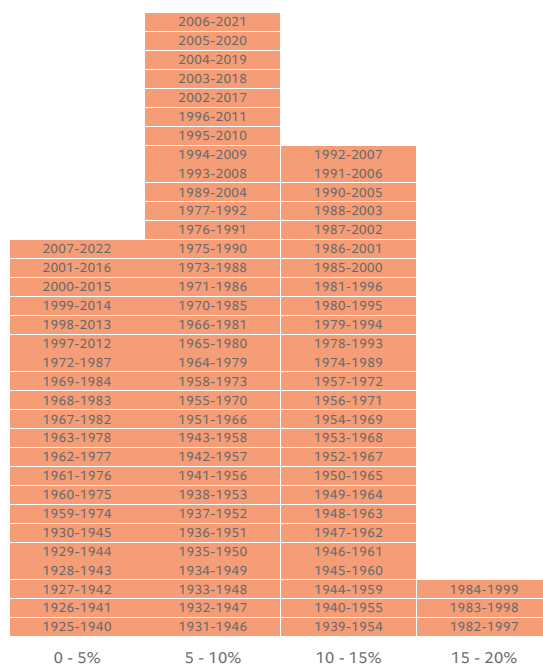
gehalten wurden). Bei einem Schweizer 60/40-Portfolio verkürzt sich der Zeitraum bis zum Erreichen der Gewinnzone auf zehn Jahre. Der alten Weisheit, wonach sich der Markt nicht timen lässt, begegnen Aktienanleger also am besten mit Disziplin und Geduld. Und obwohl sich der Markt nicht timen lässt, können Anleger ihr Portfolio mit einem Buy-and-Hold-Ansatz widerstandsfähiger machen.

NOCH DREI JAHRE, UM MILLIONÄR ZU WERDEN

Unsere Zahlen zu Jahresrenditen reichen bis ins Jahr 1926 zurück – fast ein ganzes Jahrhundert. Die „Zauberei“ des Zinseszins-effekts lässt sich gut an der Gesamtrendite zeigen, die jemand erzielt hätte, der Ende 1925 einen Betrag von CHF 1000 investiert hätte (unter der Annahme, dass Dividenden reinvestiert werden und kein Geld abgezogen wird). Unserer Analyse zufolge wären aus den ursprünglichen CHF 1000 nach 97 Jahren CHF 1,31 Millionen geworden. Natürlich ist diese Zahl zu schön, um wahr zu sein: Die mit Aktienanlagen verbundenen Kosten (Courtage, Stempelabgaben, Kosten für Portfolioumschichtungen usw.) dürfen nicht unberücksichtigt bleiben. Um diese Kosten in unsere Berechnungen einzubeziehen, ziehen wir von den seit 1926 erzielten Jahresrenditen 50 Bp ab. Daraus ergibt sich für die Investition von CHF 1000 zwischen 1926 und 2022 ein Gesamtertrag von CHF 830 162. Will man über einen Anlagezeitraum von 100 Jahren einen Ertrag von CHF 1 Million nach Kosten erreichen, wäre für die nächsten drei Jahre eine Rendite von jeweils 6,4% erforderlich – mit anderen Worten: eine Rendite in der Nähe des langfristigen Durchschnitts. Geduld bringt Rosen, denn durch den Zinseszins-effekt kann der Zeithorizont eines Anlegers einen enormen Unterschied machen.

Anders ist die Lage dagegen bei Obligationen. Einerseits wirken die Risikoindikatoren weniger abschreckend: Schweizer Obligationen weisen eine annualisierte Standardabweichung (ein Mass für die Volatilität) von 4% auf, verglichen mit 20% bei Schweizer Aktien, und der maximale Drawdown (höchstmöglicher relativer Verlust bei Kauf zu Höchst- und Verkauf zu Tiefstkursen) ist bei Schweizer Obligationen mit 12% (2022) ebenfalls geringer als bei Schweizer

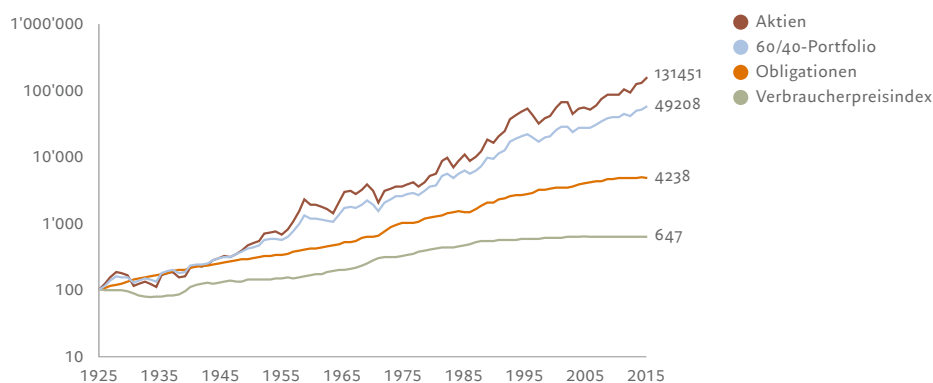
GRAFIK 5
Jahresrenditen von Schweizer Aktien, gruppiert nach 15-Jahres-Perioden (Y-Achse) und Renditebereich (X-Achse)



Quelle: Pictet Wealth Management, FactSet, 31. Dezember 2022

Nur zu Illustrationszwecken. In der Vergangenheit erzielte Resultate geben keine Gewähr für die zukünftige Entwicklung. Wertentwicklung und Erträge können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

GRAFIK 6
**Auf Aktien entfällt ein grösserer Anteil der Rendite
eines 60/40-Portfolios als auf Anleihen**
Anstieg des Nominalwerts von Schweizer Aktien, Obligationen
und einem 60/40-Portfolio seit 1926 (Basis = 100)



Quelle: Pictet Wealth Management,
FactSet, 31. Dezember 2022

Aktien mit 34% (2008). Doch auch wenn Schweizer Obligationen letztes Jahr vergleichsweise besser abschnitten als Aktien, war ihre durchschnittliche Jahresrendite langfristig ebenfalls wesentlich niedriger: 2,2% von 2003 bis 2021. Blickt man noch weiter zurück, nämlich bis 1926, sind die jährlichen Gesamtrenditen bei Schweizer Obligationen rund halb so hoch wie bei Schweizer Aktien: 3,9% gegenüber 7,7% (in CHF). Auch wenn sich Obligationen seit 1926 –trotz des Ausrutschers von 2022– bei der Minderung von Portfoliorisiken bewährt haben, sind Aktien also auf lange Sicht weiterhin zu bevorzugen (Siehe Grafik 6). Anders ausgedrückt: Ein ausreichend langfristiger Anlagehorizont in Verbindung mit einer gewissen Risikobereitschaft rechtfertigt einen hohen Aktienanteil.

AKTIEN BIETEN LANGFRISTIG ATTRAKTIVERE REALE RENDITEN ALS OBLIGATIONEN

Die annualisierte Durchschnittsrendite (geometrisches Mittel) für Schweizer Aktien und Obligationen in CHF über zehn Jahre liegt jetzt bei nominal 7,7% bzw. 3,9%. Angesichts des Ausverkaufs in beiden Anlageklassen im Jahr 2022 sind diese Zahlen etwas niedriger als im Juli 1998 (dem ersten Jahr, in dem wir Aktualisierungen der langfristigen Renditen veröffentlicht haben), als die 10-Jahres-Renditen bei 8,6% bzw. 4,6% standen.

Durch die Rückkehr der Inflation nach Corona ist es wichtiger geworden, auf die realen Renditen (die den Geldwertverfall berücksichtigen) zu achten. Auf realer Basis lag die Durchschnittsrendite von Schweizer Aktien von 1926 bis 2022 bei 5,6% – nur knapp unter den 6,0% für den Zeitraum 1926 bis 1998. Noch geringer ist die Abwei-

chung bei Schweizer Obligationen, deren reale annualisierte 10-Jahres-Durchschnittsrendite per Ende 2022 bei 2,0% lag, verglichen mit 2,1% per Ende 1998. Auch diese Zahlen zeigen, dass Aktien langfristig höhere reale Renditen bieten als Obligationen.

Nur zu Illustrationszwecken. In der Vergangenheit erzielte Resultate geben keine Gewähr für die zukünftige Entwicklung. Wertentwicklung und Erträge können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Fazit: Weiter wie gehabt

Unsere langjährige Erfahrung in der Betreuung von Privatanlegern und Family Offices zeigt, dass die grösste Gefahr für die langfristigen Gesamterrenditen darin besteht, dass Anleger aufgrund einer kurzfristigen Performanceschwäche den Aktienanteil drastisch reduzieren und dann den anschliessenden Marktaufschwung verpassen: die Erfahrung aus 2021–2022 ist hierfür ein Extrembeispiel.

Insofern bleibt unser Ratschlag an dieser Stelle unverändert: 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 Überlegungen (Kosten der Vermögensverwaltung, Kosten der Beratung, Kosten der Analyse) untergeordnet.

Angesichts der Schwierigkeit, den Markt zu timen, sind Aktien nach wie vor zu bevorzugen. Gute Beratung und eine langfristige Perspektive können für das Vermögen der Anleger einen grossen Unterschied machen, nominal wie auch real.

Anhang: Woher stammen unsere Daten?

Unsere Studie zu Schweizer Aktien und Obligationen stützt sich auf Daten, die bis in das Jahr 1926 zurückreichen. Sie erschien erstmals im Jahr 1988 und wird seit 1998 jährlich aktualisiert. Seit 1992 verwenden wir als Berechnungsbasis für die Aktienrenditen den Swiss Performance Index (SPI). Bei den Schweizer Obligationen wird zur Analyse der Performance bis Ende 2003 der Pictet Bond Index verwendet. Im vergangenen Jahr wurde aus Gründen der Einfachheit und

Einheitlichkeit beschlossen, für die Jahresrenditen ab 2004 auf den Swiss Bond Index Total Return AAA-BBB Index umzustellen. Diese Umstellung 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.

Nur zu Illustrationszwecken. In der Vergangenheit erzielte Resultate geben keine Gewähr für die zukünftige Entwicklung. Wertentwicklung und Erträge können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder fallen.

Rechtlicher Hinweis

Vertrieb: Banque Pictet & Cie SA, Route des Acacias 60, 1211 Genf 73, Schweiz und Pictet & Cie (Europe) S.A., 15A, Avenue J. F. Kennedy, L-1855 Luxemburg/B.P. 687 L-2016 Luxemburg.

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 von der luxemburger Finanzmarktaufsicht *Commission de Surveillance du Secteur Financier* zugelassene und beaufsichtigte Gesellschaft luxemburgischen Rechts.

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 in einem Ort, Staat, Land oder Gerichtskreis haben, in dem eine solche Verteilung, Veröffentlichung, Bereitstellung oder Verwendung gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstösst.

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 unverbindlich. 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 (SBV) erlassenen Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse noch einer Wertpapieranalyse im Sinn 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 der damit verbundenen 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 Wertentwicklung. Zudem geben Prognosen keine zuverlässigen Anhaltspunkte für die zukünftige Entwicklung. Der Inhalt dieses Dokuments darf nur vom Empfänger gelesen und/oder benutzt werden. Die Pictet-Gruppe übernimmt keine Haftung für die Verwendung, Übermittlung oder Nutzung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen. Somit trägt nicht die Pictet-Gruppe, sondern der Empfänger allein 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 Bestimmungen in den Ländern einzuhalten, in denen die in diesem Dokument wiedergegebenen Informationen benutzt werden.

Diese Unterlage wird von Banque Pictet & Cie SA herausgegeben. Diese Publikation und ihr Inhalt können mit Quellenangabe zitiert werden. Alle Rechte vorbehalten. Copyright 2023.

Distributor: Pictet & Cie (Europe) S.A., London branch ("Pictet London Branch")

This is a marketing communication distributed by Pictet London Branch.

This document sets forth neither a personal recommendation tailored to the needs, objectives and financial situation of any individual or company (investment advice as defined in the Financial Conduct Authority's Handbook of rules and guidance (the "FCA Handbook")), nor the results of investment research within the meaning of the FCA Handbook. Moreover, it does not constitute an offer, or an invitation to buy, sell or subscribe to securities or other financial instruments, nor is it meant as a proposal for the conclusion of any type of agreement. Furthermore, this document should not be considered a suitability report as Pictet London Branch has not received all the necessary information on the recipient to complete its suitability assessment that covers the recipient's knowledge and experience, tolerance to risk, investment needs and the recipient's ability to absorb financial risk. Should its addressee decide to proceed to any transaction in relation to a financial product referred to herein, this will be in his sole responsibility, and the suitability/appropriateness of the transaction and other financial, legal and tax aspects should be assessed by an expert.

Any information contained in this document is disclosed for information purposes only, and neither the producer nor the distributor can be held liable for any fluctuation of the price of the securities. No express or implied warranty is given as to future performance. The opinions expressed reflect an objective evaluation of information available to the general public, such as rates from customary sources of financial information. The market value of securities mentioned

may vary on the basis of economic, financial or political changes, the remaining term, market conditions, the volatility and solvency of the issuer or the benchmark issuer. Moreover, exchange rates may have a positive or negative effect on the value, the price or the income of the securities or the related investments mentioned in this document. It is also expressly noted that forecasts are not a reliable indicator of future performance, while past performance is not a reliable indicator of future results.

You shall only take investment decisions when you fully understand the relevant financial product and the involved risks. In particular, the relevant product documentation (such as the issuance program, final terms, prospectus, simplified prospectus and key (investor) information document), as well as Appendix 4: Risk Warnings Relating to Trading in Financial Instruments of the Terms and Conditions of Pictet London Branch, shall be read. Structured products are complex financial products and involve a high degree of risk. The value of structured products depends not only on the performance of the underlying asset(s), but also on the credit rating of the issuer. Furthermore, the investor is exposed to the risk of default of the issuer/guarantor.

In respect of any product documentation, including key information documents of Packaged Retail and Insurance-based Investment Products ("KIDs") and key investor information documents of Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities ("KIIDs"), please note that these may change without notice. You should therefore ensure that you review the latest version of them prior to confirming to Pictet London your decision to invest. If you have been provided with a link to access the respective KID/KIID/other product document, you should therefore click on the link immediately before confirming to Pictet London Branch your decision to invest, in order to review the most recent version of the respective KID/KIID/other product document. If you have not been provided with a link to access the relevant document, or if you are in any doubt as to what the latest version of the respective KID/KIID/other product document is, or where it can be found, please ask your usual Pictet London Branch contact.

Pictet London Branch is not the manufacturer of the product(s) and the KID/KIID/other product document is provided by a third party. The KID/KIID/other product document is obtained from sources believed to be reliable. Pictet London Branch does not make any guarantee or warranty as to the correctness and accuracy of the data contained in the KID/KIID/other product document. Pictet London Branch may not be held liable for an investment decision or other transaction made based on reliance on, or use of, the data contained in the KID/KIID/other product document.

By subscribing to the product(s) proposed herein, you acknowledge that you have (i) received, in good time, read and understood any relevant documentation linked to the product(s), including, as the case may be, the respective KID/KIID/other product document; (ii) taken note of the product(s) restrictions; and (iii) meet the applicable subjective and objective eligibility conditions to invest in the product(s).

Pictet London Branch may, if necessary, rely on these acknowledgements and receive your orders, to transmit them to another professional, or to execute them, according to the relevant clauses of your mandate, as well as the Terms and Conditions of Pictet London Branch.

The content of this document shall only be read and/or used by its addressee. Any form of reproduction, copying, disclosure, modification and/or publication in any form or by any means whatsoever is not permitted without the prior written consent of Pictet London Branch and no liability whatsoever will be incurred by Pictet London Branch. The addressee of this document agrees to comply with the applicable laws and regulations in the jurisdictions where they use the information provided in this document.

Pictet London Branch is a branch of Pictet & Cie (Europe) S.A.. Pictet & Cie (Europe) S.A. is a société anonyme (public limited liability company) incorporated in Luxembourg and registered with the Luxembourg Registre de Commerce et des Sociétés (RCS no. B32060). Its head office is at 15A, avenue J.F. Kennedy, L-2016 Luxembourg. Pictet London Branch is registered as a UK establishment with Companies House (establishment number BR016925) and its UK establishment office address is Stratton House 6th Floor, London, 5 Stratton Street, W1J 8LA.

Authorised and regulated by the Commission de Surveillance du Secteur Financier. Deemed authorised by the Prudential Regulation Authority. Subject to regulation by the Financial Conduct Authority and limited regulation by the Prudential Regulation Authority. Details of the Temporary Permissions Regime, which allows EEA-based firms to operate in the UK for a limited period while seeking full authorisation, are available on the Financial Conduct Authority's website.

Distributors: Bank Pictet & Cie (Asia) Ltd ("BPCAL") in Singapore and/or Banque Pictet & Cie SA, Hong Kong Branch ("Pictet HK Branch") in Hong Kong.

The information, tools and material presented in this document are provided for information purposes only and are not to be used or considered as an offer, an invitation to offer or solicitation to buy, sell or subscribe for any securities, commodities, derivatives, (in respect of Singapore only) futures, or other financial instruments (collectively referred to as "Investments") or to enter into any legal relations, nor as advice or recommendation with respect to any Investments. This document is intended for general circulation and it is not directed at any particular person. This document does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and/or the particular needs of any recipient of this document. Investors should seek independent financial advice regarding the appropriateness of investing in any Investments or adopting any strategies discussed in this document, taking into account the specific investment objectives, financial situation or particular needs of the investor, before making a commitment to invest.

BPCAL/Pictet HK Branch has not taken any steps to ensure that the Investments referred to in this document are suitable for any particular investor, and accepts no fiduciary duties to any investor in this regard, except as required by applicable laws and regulations. Furthermore, BPCAL/Pictet HK Branch makes no representations and gives no advice concerning the appropriate accounting treatment or possible tax consequences of any Investment. Any investor interested in buying or making any Investment should conduct its own investigation and analysis of the Investment and consult with its own professional adviser(s) as to any Investment including the risks involved.

This document is not to be relied upon in substitution for the exercise of independent judgment. The value and income of any Investment mentioned in this document may fall as well rise. The market value may be affected by, amongst other things, changes in economic, financial, political factors, time to maturity, market conditions and volatility, and the credit quality of any issuer or reference issuer. Furthermore, foreign currency rates of exchange may have a positive or adverse effect on the value, price or income of any Investment mentioned in this document. Accordingly, investors must be willing and able to assume all risks and may receive back less than originally invested.

Past performance should not be taken as an indication or guarantee of future performance and no representation or warranty, expressed or implied, is made by BPCAL/Pictet HK Branch regarding future performance.

This document does not constitute the investment policy of BPCAL/Pictet HK Branch, or an investment recommendation, and merely contains the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Furthermore, the information, opinions and estimates expressed herein reflect a judgment at its original date of publication and are subject to change without notice and without any obligation on BPCAL/Pictet HK Branch to update any of them. BPCAL/Pictet HK Branch may have issued or distributed other reports or documents that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in this document.

While the information and opinions presented herein are from sources believed to be reliable, BPCAL/Pictet HK Branch is not able to, and do not make any representation or warranty as to its accuracy or completeness. Accordingly, BPCAL/Pictet HK Branch accepts no liability for loss arising from the use of or reliance on this document presented for information purposes only. BPCAL/Pictet HK Branch reserves the right to act upon or use any of the information in this document at any time, including before its publication herein.

BPCAL/Pictet HK Branch and its affiliates (or employees thereof) may or may not have long or short positions in, and buy or sell, or otherwise have interest in, any of the Investments mentioned herein, and may or may not have relationships with the issuers of or entities connected with Investments mentioned in this document. BPCAL/Pictet HK Branch and their affiliates (or employees thereof) may act inconsistently with the information and/or opinions presented in this document.

The information used to prepare this document and/or any part of such information, may have been provided or circulated to employees and/or one or more clients of BPCAL/Pictet HK Branch before this document was received by you and such information may have been acted upon by such recipients or by BPCAL/Pictet HK Branch.

This document is provided solely for the information of the intended recipient only and should not be reproduced, published, circulated or disclosed in whole or in part to any other person without the prior written consent of BPCAL/Pictet HK Branch.

Singapore

This document is not directed to, or intended for distribution, publication to or use by, persons who are not accredited investors, expert investors or institutional investors as defined in section 4A of the Securities and Futures Act 2001 ("SFA") or any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation or would subject BPCAL and any of its affiliates or related corporations to any prospectus or registration requirements.

BPCAL is a wholesale bank regulated by the Monetary Authority of Singapore ("MAS") under the Banking Act 1970 of Singapore, an exempt financial adviser under the Financial Advisers Act 2001 of Singapore ("FAA") and an exempt capital markets licence holder under the SFA. Please contact BPCAL in Singapore in respect of any matters arising from, or in connection with this document.

Hong Kong

This document is not directed to, or intended for distribution, publication to or use by, persons who are not "professional investors" within the meaning of the Securities and Futures Ordinance (Chapter 571 of the Laws of Hong Kong) and any rules made thereunder (the "SFO") or any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation or would subject Pictet HK Branch and any of its affiliates or related corporations to any prospectus or registration requirements. If you do not want Pictet HK Branch to use your personal information for marketing purposes, you can request Pictet HK Branch to stop doing so without incurring any charge to you.

In distributing an investment product as agent for a third party service provider, Pictet HK Branch distributes the product for the third party service provider and the product is a product of the third party service provider but not Pictet HK Branch. In respect of an eligible dispute (as defined in the Terms of Reference for the Financial Dispute Resolution Centre in relation to the Financial Dispute Resolution Scheme) arising between Pictet HK Branch and you out of the selling process or processing of the related transaction, Pictet HK Branch is required to enter into a Financial Dispute Resolution Scheme process with you; however any dispute over the contractual terms of the product should be resolved directly between the third party service provider and you.

Banque Pictet & Cie SA is a limited liability company incorporated in Switzerland. It is an authorized institution within the meaning of the Banking Ordinance and a registered institution (CE No.: BMG891) under the SFO carrying on Type 1 (dealing in securities), Type 4 (advising on securities) and Type 9 (asset management) regulated activities. The registered address of Pictet HK Branch is 9/F., Chater House, 8 Connaught Road Central, Hong Kong.

Warning: The contents of this document have not been reviewed by any regulatory authority in Hong Kong. You are advised to exercise caution in relation to the offer. If you are in any doubt about any of the contents of this document, you should obtain independent professional advice. Please contact Pictet HK Branch in Hong Kong in respect of any matters arising from, or in connection with this document.

Distributor: Pictet Bank & Trust Limited, where registered office is located at Building 1, Bayside Executive Park, West Bay Street & Blake Road, Nassau, New Providence, The Bahamas.

The document is not directed to, or intended for distribution or publication to or use by persons who are not Accredited Investors (as defined in the Securities Industry Regulations, 2012) and subject to the conditions set forth in the Securities Industry Regulations, 2012 or to any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to law or regulation or would subject Pictet Bank & Trust Limited to any prospectus or registration requirements. Pictet Bank & Trust Limited is incorporated in The Bahamas with limited liability. It is a bank and trust company that is licensed in accordance with the Banks and Trust Companies' Regulation Act and is regulated by the Central Bank of The Bahamas. Additionally, Pictet Bank & Trust Limited is registered with the Securities Commission of The Bahamas as a Broker Dealer II and is approved to (i) Deal in Securities 1.(a) & (c); (ii) Arrange Deals in securities; (iii) Manage Securities; (iv) Advise on Securities.

Warning: The content of this document has not been reviewed by any regulatory authority in The Bahamas. You are, therefore, advised to exercise caution when processing the information contained herein. If you are in any doubt about any of the content of this document, you should obtain independent professional advice.

DISCLAIMERS INDEX & DATA PROVIDER

SIX: "SIX Swiss Exchange AG ("SIX Swiss Exchange") is the source of the relevant SIX indices as mentioned in the applicable reporting or publications of the Pictet group and the data comprised therein. SIX Swiss Exchange 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, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the relevant index or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to SIX Swiss Exchange is prohibited."

MSCI: The MSCI information may only be used for your internal use, may not be reproduced or disseminated 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 to 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 guarantee 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 (collectively, 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, incidental, punitive, consequential (including, without limitation, lost profits) or any other damages. (www.msci.com)

FTSE: "London Stock Exchange Group plc and its group undertakings (collectively, the "LSE Group"). © LSE Group [2022]. FTSE Russell is a trading name of certain of the LSE Group companies. (e.g., "FTSE®" "FTSE Fixed Income" "Russell®", "FTSE Russell®") is/are a trade mark(s) of the relevant LSE Group companies and is/are used by any other LSE Group company under license. All rights in the FTSE Russell indexes or data vest in the relevant LSE Group company which owns the index or the data. Neither LSE Group nor its licensors accept any liability for any errors or omissions in the indexes or data and no party may rely on any indexes or data contained in this communication. No further distribution of data from the LSE Group is permitted without the relevant LSE Group company's express written consent. The LSE Group does not promote, sponsor or endorse the content of this communication."

JPMORGAN: "Information has been obtained from sources believed to be reliable but J.P. Morgan does not warrant its completeness or accuracy. The Index is used with permission. The Index may not be copied, used, or distributed without J.P. Morgan's prior written approval. Copyright 2017, J.P. Morgan Chase & Co. All rights reserved."

BLOOMBERG: Bloomberg Index Services Limited

STOXX: "STOXX Limited ("STOXX") is the source of The relevant STOXX indices as mentioned in the applicable reporting or publications of the Pictet group 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, timeliness, and fitness for any purpose – with respect to any reported information or in relation to any errors, omissions or interruptions in the relevant STOXX indices as mentioned in the applicable reporting or publications of the Pictet group or its data. Any dissemination or further distribution of any such information pertaining to STOXX is prohibited."

MARKIT: "Copyright 2022, Markit Economics Limited. All rights reserved and all Intellectual property rights retained by Markit Economics Limited."

RICI/RICI-Beeland: Rogers International Commodity Index®, "Jim Rogers", "James Beeland Rogers, Jr.", and "Rogers" are trademarks and service marks of, and "Rogers International Commodity Index" and "RICI" are registered service marks of, Beeland Interests, Inc., which is owned and controlled by James Beeland Rogers, Jr., and are used subject to license. The personal names and likeness of Jim Rogers/James Beeland Rogers, Jr. are owned and licensed by James Beeland Rogers, Jr. Products based on or linked to the Rogers International Commodity Index® or any sub-index thereof are not sponsored, endorsed, sold or promoted by Beeland Interests, Inc. ("Beeland Interests") or James Beeland Rogers, Jr. Neither Beeland Interests nor James Beeland Rogers, Jr. makes any representation or warranty, express or implied, nor accepts any responsibility, regarding the accuracy or completeness of this website, or the advisability of investing in securities or commodities generally, or in products based on or linked to the Rogers International Commodity Index® or any sub-index thereof or in futures particularly.

TOPIX: 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, endorsed or promoted by Tokyo Stock Exchange, Inc.

EMMI-EURIBOR: Euribor®, Eonia® and Eurepo® are registered trademarks of EMMI a.i.s.b.l. All rights reserved. All use of these names must indicate that the index is a registered trademark.

NOMURA: The intellectual property rights and any other rights, in the Nomura indices belong to Nomura Securities Co., Ltd. ("Nomura"). Nomura does not guarantee accuracy, completeness, reliability, usefulness, marketability, merchantability or fitness of the Index, and does not account for business activities or services that Pictet group undertakes with the use of the Index.

Copyright 2022, S&P Global Market Intelligence. Reproduction of any information, data or material, including ratings ("Content") in any form is prohibited except with the prior written permission of the relevant party. Such party, its affiliates and suppliers ("Content Providers") do not guarantee the accuracy, adequacy, completeness, timeliness or availability of any Content and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such Content. In no event shall Content Providers be liable for any damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or lost profit and opportunity costs) in connection with any use of the Content. A reference to a particular investment or security, a rating or any observation concerning an investment that is part of the Content is not a recommendation to buy, sell or hold such investment or security, does not address the suitability of an investment or security and should not be relied on as investment advice. Credit ratings are statements of opinions and are not statements of fact.

S&P DOW JONES: The "relevant S&P Dow Jones indices as mentioned in the applicable reporting or publications of the Pictet group" is a product of S&P Dow Jones Indices LLC, a division of S&P Global, or its affiliates ("SPDJI") and Third Party Licensor, and has been licensed for use by Pictet group. Standard & Poor's® and S&P® are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC, a division of S&P Global ("S&P"); Dow Jones® is a registered trademark of Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"); Third Party Licensor Trademarks are trademarks of the Third Party Licensor and these trademarks have been licensed for use by SPDJI and sublicensed for certain purposes by Pictet group. It is not possible to invest directly in an index. The relevant product of the Pictet group are not sponsored, endorsed, sold or promoted by SPDJI, Dow Jones, S&P, any of their respective affiliates (collectively, "S&P Dow Jones Indices") or Third Party Licensor. Neither S&P Dow Jones Indices nor Third Party Licensor make any representation or warranty, express or implied, to the owners of the relevant product of the Pictet group or any member of the public regarding the advisability of investing in securities generally or in The relevant product of the Pictet group particularly or the ability of the relevant S&P Dow Jones indices as mentioned in the applicable reporting or publications of the Pictet group to track general market performance. Past performance of an index is not an indication or guarantee of future results. S&P Dow Jones Indices and Third Party Licensor only relationship to Pictet Group with respect to the relevant S&P Dow Jones indices as mentioned in the applicable reporting or publications of the Pictet group is the licensing of the Index and certain trademarks, service marks and/or trade names of S&P Dow Jones Indices and/or its licensors. The relevant S&P Dow Jones indices as mentioned in the applicable reporting or publications of the Pictet group is determined, composed and calculated by S&P Dow Jones Indices or Third Party Licensor without regard to Pictet Group or the relevant product of the Pictet group. S&P Dow Jones Indices and Third Party Licensor have no obligation to take the needs of Pictet Group or the owners of The relevant product of the Pictet group into consideration in determining, composing or calculating the relevant S&P Dow Jones indices as mentioned in the applicable reporting or publications of the Pictet group. Neither S&P Dow Jones Indices nor Third Party Licensors are responsible for and have not participa-

ted in the determination of the prices, and amount of the relevant product of the Pictet group or the timing of the issuance or sale of The relevant product of the Pictet group in the determination or calculation of the equation by which the relevant product of the Pictet group is to be converted into cash, surrendered or redeemed, as the case may be. S&P Dow Jones Indices and Third Party Licensor have no obligation or liability in connection with the administration, marketing or trading of the relevant product of the Pictet group. There is no assurance that investment products based on the relevant S&P Dow Jones indices as mentioned in the applicable reporting or publications of the Pictet group will accurately track index performance or provide positive investment returns. S&P Dow Jones Indices LLC is not an investment or tax advisor. A tax advisor should be consulted to evaluate the impact of any tax-exempt securities on portfolios and the tax consequences of making any particular investment decision. Inclusion of a security within an index is not a recommendation by S&P Dow Jones Indices to buy, sell, or hold such security, nor is it considered to be investment advice.

NEITHER S&P DOW JONES INDICES NOR THIRD PARTY LICENSOR GUARANTEES THE ADEQUACY, ACCURACY, TIMELINESS AND/OR THE COMPLETENESS OF THE INDICES OR ANY DATA RELATED THERETO OR ANY COMMUNICATION, INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, ORAL OR WRITTEN COMMUNICATION (INCLUDING ELECTRONIC COMMUNICATIONS) WITH RESPECT THERETO. S&P DOW JONES INDICES AND THIRD PARTY LICENSOR SHALL NOT BE SUBJECT TO ANY DAMAGES OR LIABILITY FOR ANY ERRORS, OMISSIONS, OR DELAYS THEREIN. S&P DOW JONES INDICES AND THIRD PARTY LICENSOR MAKES NO EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, AND EXPRESSLY DISCLAIMS ALL WARRANTIES, OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE OR AS TO RESULTS TO BE OBTAINED BY PICTET GROUP, OWNERS OF THE RELEVANT PRODUCT OF PICTET GROUP, OR ANY OTHER PERSON OR ENTITY FROM THE USE OF THE INDICES OR WITH RESPECT TO ANY DATA RELATED THERETO. WITHOUT LIMITING ANY OF THE FOREGOING, IN NO EVENT WHATSOEVER SHALL S&P DOW JONES INDICES OR THIRD PARTY LICENSOR BE LIABLE FOR ANY INDIRECT, SPECIAL, INCIDENTAL, PUNITIVE, OR CONSEQUENTIAL DAMAGES INCLUDING BUT NOT LIMITED TO, LOSS OF PROFITS, TRADING LOSSES, LOST TIME OR GOODWILL, EVEN IF THEY HAVE BEEN ADVISED OF THE POSSIBILITY OF SUCH DAMAGES, WHETHER IN CONTRACT, TORT, STRICT LIABILITY, OR OTHERWISE. THERE ARE NO THIRD PARTY BENEFICIARIES OF ANY AGREEMENTS OR ARRANGEMENTS BETWEEN S&P DOW JONES INDICES AND PICTET GROUP, OTHER THAN THE LICENSORS OF S&P DOW JONES INDICES.

NASDAQ: Nasdaq®, The relevant NASDAQ indices as mentioned in the applicable reporting or publications of the Pictet group, are registered trademarks of Nasdaq, Inc. (which with its affiliates is referred to as the "Corporations") and are licensed for use by Pictet Group.

HFR: © 2022 Hedge Fund Research, Inc. - All rights reserved. HFR®, HFR1®, HFRX®, HFRQ®, HFRU®, HFR1®, HFR PortfolioScope®, WWW.HEDGEFUNDRESEARCH.COM®, HEDGE FUND RESEARCH®, HFR IndexScope™, and HFR Risk Parity Indices™ are the trademarks of Hedge Fund Research, Inc. This information is obtained from sources that Hedge Fund Research, Inc. considers to be reliable; however, no representation is made as to, and no responsibility or liability is accepted for, the accuracy or completeness of the information. Information contained herein is subject to change at any time without notice. It is not possible to invest directly in a financial index. Exposure represented by an index is available through instruments based on that index. HFR does not sponsor, endorse, sell, promote or manage any investment products.

EURONEXT: "©2022 Euronext N.V. All Rights Reserved. The information, data, analysis and information contained herein (i) include the proprietary information of Euronext and its content providers, (ii) may not be copied or further disseminated except as specifically authorized, (iii) do not constitute investment advice, (iv) are provided solely for informational purposes and (v) are not warranted to be complete, accurate or timely."

ICE: ICE DATA INDICES, LLC ("ICE DATA"), IS USED WITH PERMISSION. ICE® IS A REGISTERED TRADEMARK OF ICE DATA OR ITS AFFILIATES [AND BOFA® IS A REGISTERED TRADEMARK OF BANK OF AMERICA CORPORATION LICENSED BY BANK OF AMERICA CORPORATION AND ITS AFFILIATES ("BOFA") AND MAY NOT BE USED WITHOUT BOFA'S PRIOR WRITTEN APPROVAL]. ICE DATA, ITS AFFILIATES AND THEIR RESPECTIVE THIRD PARTY SUPPLIERS DISCLAIM ANY AND ALL WARRANTIES AND REPRESENTATIONS, EXPRESS AND/OR IMPLIED, INCLUDING ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, INCLUDING THE INDICES, INDEX DATA AND ANY DATA INCLUDED IN, RELATED TO, OR DERIVED THEREFROM. NEITHER ICE DATA, ITS AFFILIATES NOR THEIR RESPECTIVE THIRD PARTY SUPPLIERS SHALL BE SUBJECT TO ANY DAMAGES OR LIABILITY WITH RESPECT TO THE ADEQUACY, ACCURACY, TIMELINESS OR COMPLETENESS OF THE INDICES OR THE INDEX DATA OR ANY COMPONENT THEREOF, AND THE INDICES AND INDEX DATA AND ALL COMPONENTS THEREOF ARE PROVIDED ON AN "AS IS" BASIS AND YOUR USE IS AT YOUR OWN RISK. ICE DATA, ITS AFFILIATES AND THEIR RESPECTIVE THIRD PARTY SUPPLIERS DO NOT SPONSOR, ENDORSE, OR RECOMMEND [Pictet], OR ANY OF ITS PRODUCTS OR SERVICES.

ICE-LIBOR: 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 group. ICE Data and its Third Party Suppliers accept no liability in connection with its use.

CME: 'Used with permission from CME Group Inc. 2022'

pictet.com/wealth-management