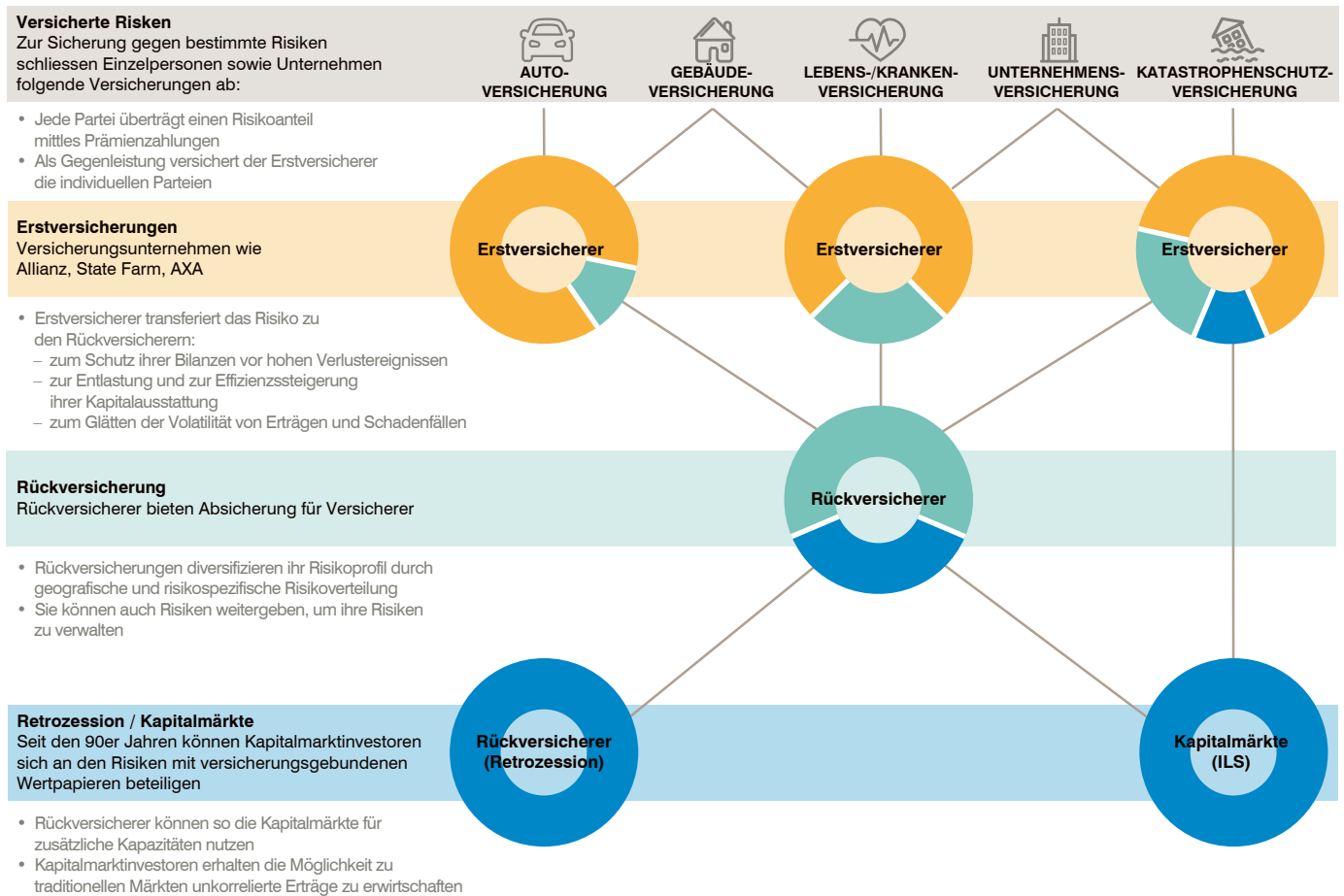


# CAT BONDS - EINE EINFÜHRUNG

Marketingmaterial nur für professionelle/institutionelle/zugelassene Investoren

In einer Welt der spezialisierten Anlageklassen, deren «alternativer» Status durch Korrelationen zu anderen Risikoanlagen untergraben wird, bieten Katastrophenanleihen («Cat Bonds») eine fundamentale Diversifikation. Da ihre Preise nicht von Entwicklungen in der Wirtschaft oder bei Unternehmen bestimmt werden, sind die Erträge aus Cat Bonds weitgehend unabhängig von den Mainstream-Märkten. Damit sind sie für Anleger attraktiv, die ihr Portfolio diversifizieren und gegen Schwankungen an den breiteren Finanzmärkten absichern möchten. Darüber hinaus bieten Cat Bonds in der Regel höhere Renditen als herkömmliche Wertpapiere und potenziell stabile, attraktive Erträge mit geringer Volatilität.

Abbildung 1: Versicherung, Rückversicherung und ILS\*



Quelle: GAM, Fermat, Swiss Re. Nur zur Veranschaulichung

\*Insurance Linked Securities

**Was sind Cat Bonds?**

Cat Bonds, eine Unterart der versicherungsgebundenen Wertpapiere («ILS»), sind festverzinsliche Anlageinstrumente, die hauptsächlich von Versicherungs- und Rückversicherungsgesellschaften («Rück-/Versicherer») ausgegeben werden, um das Risiko potenziell grosser Versicherungsverluste aus Naturkatastrophen auf Anleger zu übertragen.

Für die Emittenten sind ILS eine Alternative zum traditionellen Rückversicherungsmarkt: Anstatt das Katastrophenrisiko durch den Kauf einer Rückversicherung auf die Rückversicherer umzulegen, strebt der Emittent eines Cat Bonds danach, dieses direkt an die Kapitalmärkte weiterzureichen, an denen die Kapazität für solche Risiken grösser ist.

Anleger können mit Cat Bonds potenziell attraktive und konstante Renditen erzielen, die fundamental nicht mit traditionellen Anlageklassen korrelieren – ein Marktcrash kann keinen Hurrikan und kein Erdbeben auslösen. Diese naturgemässe Isolierung wird bei Anlegern, die nach Alternativen suchen, immer beliebter. Das Anlagekapital wird bei Fälligkeit zurückgezahlt, sofern es nicht zu einem Ausfall kommt. Dieser resultiert in der Regel aus dem Eintreten einer genau definierten Naturkatastrophe, beispielsweise aus einem Hurrikan in Miami oder aus einem Erdbeben in Kalifornien.

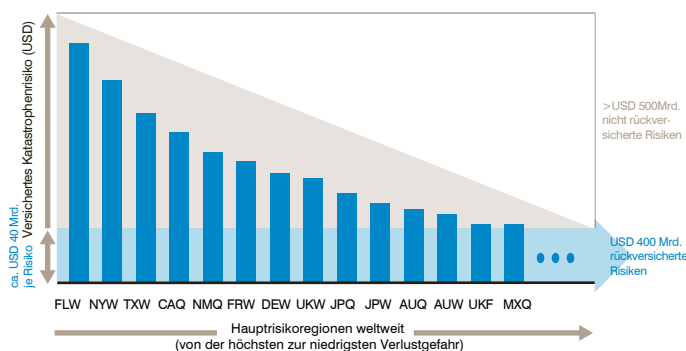
**Die Ursprünge der Anlageklasse**

Der Markt für versicherungsgebundene Wertpapiere entstand in den 1990er Jahren, nachdem zwei Katastrophenereignisse in den USA – Hurrikan Andrew im Jahr 1992 im Grossraum Miami und das Northridge-Erdbeben im Jahr 1994 im Grossraum Los Angeles – beinahe zum Zusammenbruch der Rückversicherungsmärkte in Florida und Kalifornien geführt hätten. Damals hatten die Rückversicherer die zunehmende Konzentration von Immobilien in diesen rasant wachsenden Hochrisikozonen in den vorhergehenden Jahrzehnten weder berücksichtigt noch modelliert. Deshalb waren sie ausserordentlich schlecht darauf vorbereitet, die versicherten Kosten dieser verheerenden Katastrophen zu tragen. Diese sogenannte «Katastrophenlücke» – die Differenz zwischen Verlusten, die zwar versichert, aber nicht rückversichert sind – war damals schon gross und wächst bis heute weiter.

Die blauen Balken in Abbildung 2 veranschaulichen, wie hoch die versicherten Verluste aus einer bedeutenden Naturkatastrophe in bestimmten Risikozonen sein könnten. So könnte ein katastrophaler Hurrikan in Florida (FLW) versicherte Verluste in Höhe von mehr als USD 250 Milliarden verursachen. Rückversicherungsunternehmen werden jedoch – wie die Versicherungsgesellschaften, die sie unterstützen – auf der Basis eines Risikoverteilungsansatzes reguliert und bewertet.

Dieser beruht auf dem Grundsatz, dass kein Einzelrisiko die Kapitaladäquanz eines Unternehmens gefährden darf. Daher müssen sie weltweit ein rechteckiges Risikoprofil halten (blau schattierter Bereich). Wenn wir beim Beispiel des Hurrikans in Florida bleiben, bedeutet das, dass nur etwa USD 40 Milliarden der potenziellen Verluste von USD 250 Milliarden durch eine Rückversicherung abgedeckt werden können. Dies führt zu der «Katastrophenlücke», die es nicht nur in Florida, sondern weltweit in Risikozonen gibt und die grundsätzlich nicht durch die Rückversicherungen abgedeckt werden können.

**Abbildung 2: Die «Katastrophenlücke» zwischen Versicherung und Rückversicherung**



Quelle: Fermat Capital, Applied Insurance Research, Guy Carpenter, Aon Benfield Securities. Nur zur Veranschaulichung. Das Diagramm ist unvollständig und nicht massstabsgetreu. Legende zu den Gefahrenregionen: FLW, Hurrikans im Südosten der USA; NYW, Hurrikans im Nordosten der USA; TXW, Hurrikans an der US-Golfküste; CAQ, Erdbeben in Kalifornien; NMQ, Erdbeben in der Zentralregion der USA; FRW, Stürme in Frankreich; DEW, Stürme in Deutschland; UKW, Stürme in Grossbritannien; JPQ, Erdbeben in Japan; JPW, Taifune in Japan; AUQ, Erdbeben in Australien; AUW, Zyklone in Australien; UKF, Überschwemmungen in Grossbritannien; MXQ, Erdbeben in Mexiko. Die Ansichten entsprechen denen des Managers und können sich ändern.

Diese Lücke wächst rasant. Wir schätzen die aktuelle Katastrophenlücke auf rund USD 500 Milliarden. Sie verdoppelt sich alle zehn Jahre, da die Immobilienkonzentration in gefährdeten Regionen weiter zunimmt und die Kosten für den Wiederaufbau immer höher werden. Zudem werden die Anforderungen von Regulierungsbehörden und Ratingagenturen an die Kapitaladäquanz von Rückversicherern zunehmend strenger.

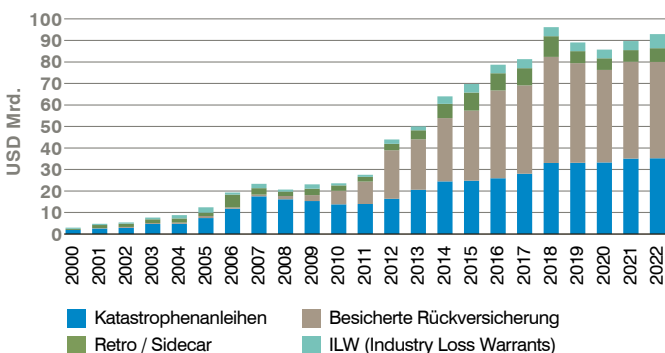
Die bedeutende Risikokapazität, die Cat Bonds für den breiteren Rück-/Versicherungsmarkt bereitstellen, bietet eine effiziente Lösung für dieses Problem der Katastrophenlücke: Rückversicherer sind bereit, attraktive strukturelle Prämien zu zahlen, um das Risiko aus ihren Bilanzen auf die Kapitalmärkte umzuverteilen und weiterhin Deckung für die Bereiche bieten zu können, in denen die Nachfrage am grössten ist. Indem sie eine mehrjährige Absicherung gegen Ereignisse bieten, die so gross sind, dass sie die Zahlungsfähigkeit traditioneller Rückversicherer infrage stellen würden, unterstützen Cat Bonds die effiziente Funktion des globalen Rück-/Versicherungsmarktes und stellen unentbehrliche Finanzmittel für eine essenzielle Wirtschaftsaktivität bereit.

**Wie gross ist der Cat-Bond-Markt aktuell?**

Die rasanten Veränderungen bei der Bewertung von Katastrophenrückversicherungen nach dem Hurrikan Andrew und dem Northridge-Erdbeben trieben ein ebenso rasantes Wachstum der Emissionen von Cat Bonds an.

Seit der Entstehung des Marktes Ende der 1990er Jahre ist das Volumen der ausstehenden Anleihen kontinuierlich gewachsen. Trotz des bisherigen Wachstums deckt der ILS-Markt nach wie vor nur 15% bis 20% der Katastrophenlücke ab. Damit bietet er ein attraktives Wachstumspotenzial.

**Abbildung 3: Wachstum des ILS-Marktes**

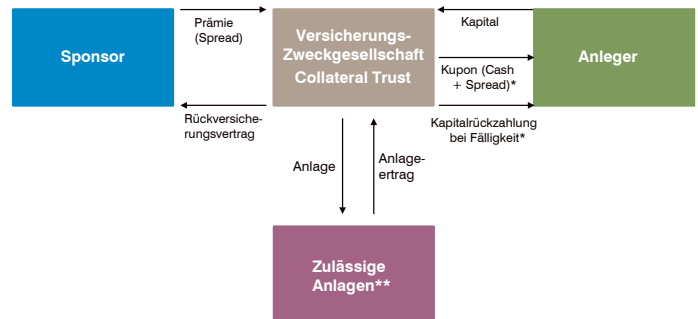


Quelle: Fermat Capital Management, LLC, und Aon Benfield Analytics. Daten und Prognosen per 31. Dezember 2022. Es kann nicht garantiert werden, dass diese Prognosen eintreffen. Die genannten Finanzinstrumente dienen lediglich zu Illustrationszwecken und sind nicht als direktes Angebot, Anlageempfehlung oder Anlageberatung zu verstehen. Die hierin enthaltenen Ansichten entsprechen dem Stand zum Zeitpunkt dieser Präsentation und spiegeln möglicherweise nicht die Ansichten zu einem späteren Zeitpunkt wider. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle oder zukünftige Trends.

**Wie funktionieren Cat Bonds?**

Bei einer typischen Cat-Bond-Struktur sponsert der Emittent die Bildung einer Versicherungs-Zweckgesellschaft (englisch: Special Purpose Insurer, kurz SPI). Die Cat Bonds selbst sind Anleihen, die von dieser SPI ausgegeben werden. In der Regel weisen sie eine kurze Duration mit Laufzeiten von drei bis fünf Jahren auf. Cat Bonds sind voll besichert – mit transparenten Strukturen und strengen Sicherheitenregeln, um unerwünschte Gegenparti- oder Kreditrisiken zu begrenzen. Im Gegensatz zu einer Unternehmensanleihe, bei der die Emissionserlöse in die Bilanz eines Unternehmens einfließen, werden sie bei einem Cat Bond in erstklassigen Wertpapieren mit einem Rating von AAA –, beispielsweise in US-Treasuries – gehalten. Wenn die im Angebotsdokument der Anleihe festgelegten Kriterien für ein Katastrophenereignis erfüllt sind, werden die Sicherheiten der Anleihe ganz oder teilweise auf den Sponsor übertragen, zum Beispiel auf ein Versicherungsunternehmen, damit dieses seine Verpflichtungen erfüllen kann.

**Abbildung 4: Typische Struktur eines Cat Bonds**



Quelle: Swiss Re, Fermat Capital. Nur zur Veranschaulichung.

\* Falls eine versicherte Katastrophe zu einem Ausfall der Anleihe führt, werden die zukünftigen Kuponzahlungen und das Anlagekapital oder ein Teil davon zur Deckung der Verluste des Sponsors verwendet.

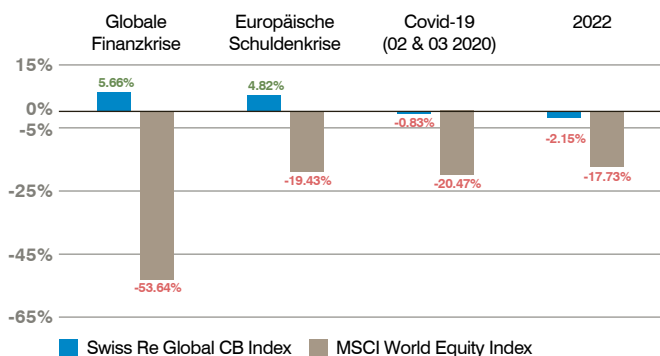
\*\* In der Regel erstklassige Staats- oder ähnliche Anleihen (zum Beispiel US-T-Bills)

Die variablen, für die Anleihen gezahlten Kupons werden durch eine Kombination aus den von den AAA-Wertpapieren und den vom Emittenten an die SPI entrichteten Prämien finanziert. Die Höhe der Anleihenkupons wird im Hinblick auf die Wahrscheinlichkeit des Kapitalverlustes festgelegt, die von Spezialisten für die Modellierung von Katastrophenrisiken berechnet wurde. Die Kupons – und die anschliessenden Anleihenrenditen am Sekundärmarkt – beruhen aber auch auf anderen Faktoren. Dazu gehören die Saisonalität, die Anlegernachfrage, kürzlich aufgetretene Verlustereignisse, das verfügbare Angebot an ähnlichen Wertpapieren und insbesondere die Notwendigkeit des Emittenten, die Risiken in seiner Bilanz zu reduzieren.

**Wie haben sie sich entwickelt?**

Als Anlageklasse erzielten Cat Bonds in den letzten 15 Jahren während aller Finanzkrisen und grossen Naturkatastrophen (wie dem Hurrikan Katrina) durchgehend eine robuste Performance. Während sich die Erträge traditioneller und sogar vieler alternativer Anlageklassen zunehmend annähern, haben Cat Bonds bewiesen, dass sie konstant attraktive strukturelle Erträge erzielen können, die selbst in Zeiten mit erhöhtem Marktstress nicht mit anderen Märkten korrelieren.

**Abbildung 5: Performance von Cat Bonds während Stressphasen am Markt**



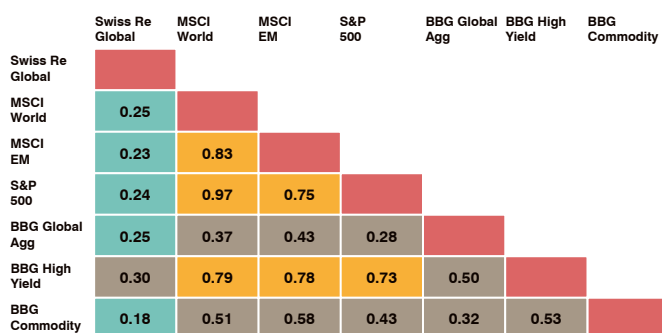
Quelle: FERMAT, Mercer GIMD, und Bloomberg. Monatliche Zeitreihen, USD. Globale Finanzkrise (GFC): November 2007 - Februar 2009. Europäische Schuldenkrise: Mai - September 2011. 2022 4. Januar - 31. Dezember 2022. Indizes können nicht direkt erworben werden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklung sowie aktuelle und zukünftige Trends.

Aufgrund des rasant wachsenden Interesses von Versicherungs- und Rückversicherungsgesellschaften an Cat Bonds wurden die attraktiven Preise in der Vergangenheit weniger von der Nachfrage, sondern hauptsächlich durch das Angebot bestimmt. Am ausgereiften Markt von heute ist die Liquidität in der Regel sogar nach einem bedeutenden Ereignis sehr gut.

**Nachgewiesene Diversifikation**

Einer der wichtigsten Vorteile für die Anleger war die Stabilität der ILS-Performance, wie man sie von einer fundamental isolierten Anlageklasse erwarten würde: Die Korrelation von Cat Bonds zu den breiten Aktien-, Anleihen- und Rohstoffindizes betrug höchstens 0,30.

**Abbildung 6: Cat Bonds weisen eine sehr geringe Korrelation zu traditionellen Anlageklassen auf**



Quelle: GAM, FERMAT, Mercer GIMD. Monatliche Zeitreihe, USD. Korrelationsdaten vom 4. Januar 2002 (Auflegungsdatum) bis zum 29. September 2023. Indizes können nicht direkt gekauft werden.

**Die Risiken**

Das grösste Risiko für ein Cat-Bond-Portfolio ist eine bedeutende Naturkatastrophe, die ein durch die Cat Bonds abgedecktes Gebiet mit einer hohen Konzentration versicherter Immobilien trifft und versicherte Verluste in Milliardenhöhe verursacht. Je nach dem Risiko und der Region würde dies in der Regel als ein Ereignis betrachtet, das in dieser Region etwa einmal in hundert Jahren auftritt. Obwohl die Wahrscheinlichkeit solcher Ereignisse gering ist, können sie jedoch potenziell katastrophale Verluste für die Rück-/Versicherungsbranche verursachen, wenn sie eintreten. In einem Portfolio von Cat Bonds hätte dies einen Verlust von 15% bis 25% zur Folge.

Als Gegengewicht zu solchen Verlusten steigen die Cat-Bond-Renditen jedoch nach grossen Katastrophen, die die globale Rück-/Versicherungsbranche schwer belasten, deutlich an. Daher können Anleger, die an ihren Positionen festhalten, Verluste erheblich schneller wieder ausgleichen als nach einem bedeutenden Ereignis bei traditionellen Anlageklassen, beispielsweise nach der globalen Finanzkrise, als die Aktienmärkte um 40% fielen und es mehr als fünf Jahre dauerte, bis sie sich wieder erholt hatten.

Andere spezifische Risiken für ein Cat-Bond-Portfolio sind zum Beispiel die Fähigkeit, Risiken von ILS-Anlagen angemessen zu modellieren und zu beurteilen, sowie hohe Einstiegshürden bei der Anlageklasse. Durch die Einschaltung eines spezialisierten ILS-Investmentmanagers können diese Probleme umgangen werden.

#### **Cat Bonds und ESG**

Ökologische, soziale und die Unternehmensführung betreffende (ESG)-Faktoren sind für die langfristigen Anlageergebnisse von ILS wichtig, da ILS von Natur aus auf ESG-Grundsätze ausgerichtet sind.

Zwischen Umweltaspekten (E) und ILS besteht eine enge Beziehung, da der Grossteil der Risiken, der Investments im Rück-/Versicherungssektor zugrunde liegt, wetterbedingt ist. Daher steht der ILS-Markt an vorderster Front, wenn es darum geht, Veränderungen von Wetterextremen und deren wirtschaftliche Auswirkungen zu beobachten. Die richtige Einschätzung und Bewertung dieser Umweltrisiken ist eine entscheidende Voraussetzung für eine erfolgreiche ILS-Anlagestrategie. ILS spielen eine zunehmend wichtigere Rolle für die Gesellschaft (S), da sie die Versicherungsmärkte durch die breitere Verteilung der Risiken auf einen grösseren und tieferen Kapitalpool stabilisieren. Zudem versetzen diese Instrumente nicht nur Rück-Versicherer, sondern auch staatliche Organe in die Lage, systemische Katastrophenrisiken bereits vor deren Eintreten effizient zu bewältigen. Dies erfordert eine grössere Transparenz und höhere Standards bei der Offenlegung von Risiken durch diese ILS-Sponsoren (G).

#### **Einsatz im Portfolio**

Aufgrund ihrer geringen Korrelation zu traditionellen Anlagen und ihrem Potenzial, konstante attraktive Renditen zu erzielen, könnte eine Allokation in Cat Bonds das Risiko-Rendite-Profil eines typischen Anlageportfolios sehr schnell verbessern.

#### **Zugang zur Anlageklasse**

Obwohl es keinen investierbaren Cat-Bond-Index gibt, könnten Anleger, die einfach in dieser Anlageklasse anlegen möchten, einen der vielen breit diversifizierten Cat-Bond- oder ILS-Investmentfonds am Markt nutzen. Nach unserer Einschätzung lassen sich die Vorteile des Cat-Bond-Marktes jedoch am besten über ein aktiv verwaltetes Portfolio nutzen, das bestimmte Risiken konzentriert, die sich erfahrungsgemäss am nachhaltigsten auszahlen, und weniger gut modellierte, schlechter kompensierte Risiken in anderen Bereichen des Versicherungsmarktes vermeidet.

Trotz ihres signifikanten Wachstums sind Cat Bonds immer noch ein relativer Nischenmarkt. Ein aktives Investment-Management erfordert eine Kombination aus spezifischen Ressourcen und Erfahrung, die nur eine kleine Zahl spezialisierter Investmentmanager bieten kann. Die proportionalen Vorteile der Auswahl einer aktiven Strategie können dabei nicht genug betont werden. Die besten aktiven Cat-Bond-Manager haben im Hinblick auf ihre analytische Kompetenz, ihre Portfolio-Modellierungstechnologie, ihren Marktzugang und ihre Grösse einen klaren Vorsprung gegenüber ihren Konkurrenten.

Daher können ihre Portfoliostrategien die Risiken von Cat Bonds besser minimieren und sich darauf konzentrieren, die systemischen Erträge zu erzielen, die diese Anlageklasse zu einer derart attraktiven Option für langfristige Anleger machen.

Nachdem Cat Bonds angesichts der turbulenten Marktentwicklungen der letzten Zeit ihren Wert für Anleger und Sponsoren bewiesen haben, stellen sie nach unserer Einschätzung eine dauerhafte und wachsende Kapitalquelle für die Bewältigung der weltweiten nicht versicherbaren Katastrophenrisiken dar. Zudem dürften sie die nötige Dynamik für ein künftiges signifikantes Wachstum des Marktes mitbringen. Dank ihrer einzigartigen Treiber und ihrem fundamentalen Vorteil, dass sie grundsätzlich nicht mit den herkömmlichen Märkten und fortgesetzten konjunkturellen Turbulenzen korrelieren, füllen ILS die von der Rückversicherungsbranche nicht abgedeckte Katastrophenlücke. Gleichzeitig können sie Anlegern eine echte Diversifikation der Erträge bieten.

#### **Wichtige potenzielle Vorteile von Cat Bonds**

**Stabile Quelle alternativer Erträge:** ILS und Cat Bonds können eine effiziente und skalierbare Lösung für Rück-/Versicherer bieten, um Versicherungsrisiken aus ihren Bilanzen auf die Kapitalmärkte zu übertragen. Zugleich bieten sie Anlegern im Niedrigzinsumfeld konstante attraktive risikobereinigte Erträge.

**Verschiedenartige Ertragsquellen:** Die Erträge sind an das Eintreten von Katastrophen wie Erdbeben oder Stürme, aber nicht an konjunkturelle Treiber gebunden. Deshalb entwickeln sich Cat Bonds in der Regel unabhängig von traditionellen Anlageklassen, die viele institutionelle Anleger im Portfolio halten.

**Geringe Exponierung gegenüber traditionellen Risiken:** Cat Bonds und ILS zählen zu den wenigen Anlagechancen, die konstante Renditen mit einer geringen Exponierung gegenüber Kredit-, Zins- und Finanzmarktrisiken bieten.

**Indexbeschreibungen:**

**Swiss Re Global Cat Bond Index:** Die Swiss Re Global Cat Bond Performance Indizes sind eine Indexfamilie, die die Erträge des Marktes für Katastrophenanleihen abbilden soll. Dieser Index zeigt die Gesamtperformance aller angebotenen Katastrophenanleihen, die gemäss der Regel 144A emittiert wurden. Der Index erfasst Cat Bonds in allen Währungen und Ratingkategorien (auch ohne Rating) für alle Gefahren und mit allen Arten von Auslösern.

**MSCI World Index:** Der MSCI World Index ist ein breiter Referenzindex für den globalen Aktienmarkt, der die Performance von Large- und Mid-Cap-Aktien aus 23 Industrieländern abbildet. Er deckt rund 85% der streubesitzbereinigten Marktkapitalisierung in jedem Land ab, bietet aber kein Engagement in Schwellenländern.

**Eurekahedge ILS Advisers Index – USD Hedged -** Der Eurekahedge ILS Advisers Index ist ein gemeinsamer, gleichgewichteter Index von ILS Advisers und Eurekahedge mit 34 Fonds. Der Index bietet einen breiten Massstab für die Entwicklung der zugrunde liegenden Hedge-Fonds-Manager, die ausdrücklich Allokationen in versicherungsgebundene Anlagen vornehmen und deren Portfolio zu mindestens 70% in Nichtlebens-Risiken investiert ist. Es handelt sich um einen Index mit Basisgewichtung von 100 per Dezember 2005, der keine doppelten Fonds enthält und in USD abgesichert ist. Der Index Eurekahedge ILS Advisers – USD Hedged nutzt Wechselkurse zum Monatsende und Absicherungskostenfaktoren für alle nicht auf USD lautenden Indexbestände. Weitere Informationen: [http://www.eurekahedge.com/Indices/IndexView/Special/637/Eurekahedge\\_ILS\\_Advisers\\_Index\\_USD\\_Hedged](http://www.eurekahedge.com/Indices/IndexView/Special/637/Eurekahedge_ILS_Advisers_Index_USD_Hedged).

**FTSE World Government Bond Index:** Der FTSE World Government Bond Index (WGBI) ist ein nach der Marktkapitalisierung gewichteter Index, der die Entwicklung des Gesamtkapitalertrags am globalen Markt für Staatsanleihen in Lokalwährungen mit einer Restlaufzeit von mindestens einem Jahr abbildet. Dieser Index ist eine Investment-Grade-Benchmark. Als Mindest-Bonitätsanforderung für alle Emittenten gilt ein Rating von BBB-/Baa3 von S&P oder Moody's.

**Risiken der Strategie:**

**Kapitalrisiko:** Alle Finanzanlagen sind mit einem gewissen Risiko verbunden. Daher werden der Wert der Anlage und die daraus resultierenden Erträge Schwankungen unterliegen, und der ursprüngliche Anlagebetrag kann nicht garantiert werden.

**Kreditrisiko/Schuldtitle:** Anleihen können signifikanten Wertschwankungen ausgesetzt sein. Anleihen unterliegen Kredit- und Zinsrisiken.

**Kreditrisiko/Non-Investment-Grade:** Wertpapiere mit Non-Investment-Grade-Rating bieten in der Regel eine höhere Verzinsung als Wertpapiere mit höherem Rating. Sie unterliegen jedoch grösseren Markt- und Kreditrisiken, die die Performance des Portfolios beeinträchtigen können.

**Risiko:** Cat Bonds sind dem Risiko von Katastrophen ausgesetzt, die zum Verlust eines beträchtlichen Teils oder des gesamten Anlagebetrags führen können. Ein derartiges Ereignis oder eine Kombination aus Ereignissen, die jederzeit eintreten können, könnte einen erheblichen Wertverlust für das Portfolio zur Folge haben, der möglicherweise nicht wieder ausgeglichen werden kann.

**Zinsrisiko:** Ein Anstieg oder Rückgang der Zinssätze verursacht Wertschwankungen bei festverzinslichen Wertpapieren. Dies kann zu einem Wertverlust oder einer Wertsteigerung dieser Anlagen führen.

**Liquiditätsrisiko:** Einige Anlagen lassen sich gegebenenfalls nicht schnell verkaufen. Dies könnte den Wert des Fonds mindern und unter extremen Marktbedingungen die Fähigkeit zur Erfüllung von Rücknahmeanträgen beeinträchtigen.

**ESG-fokussiertes Anlagerisiko:** Der Fonds unterliegt dem Risiko, dass seine ESG-fokussierte Anlagestrategie Wertpapiere bestimmter Emittenten aus anderen Gründen als Anlageerfolgsbewertungen auswählen oder ausschließen kann. Infolgedessen kann der Fonds schlechter abschneiden als andere Fonds, die keine ESG-fokussierte Anlagestrategie verfolgen. Bestimmte ESG-fokussierte Anlagen können von staatlichen Maßnahmen und Subventionen abhängig sein, die sich ändern oder wegfallen können. Die erfolgreiche Anwendung der ESG-orientierten Anlagestrategie des Fonds hängt von den Fähigkeiten des Co-Anlageverwalters bei der Umsetzung seines Bewertungssystems ab, und es kann nicht garantiert werden, dass die Strategie oder die eingesetzten Techniken erfolgreich sein werden.

**Wichtige rechtliche Informationen:****NUR FÜR ERFAHRENE ANLEGER.**

Quelle: GAM, sofern nicht anders angegeben. (Soweit zutreffend und sofern nicht anders angegeben, verstehen sich die Performanceangaben nach Abzug von Gebühren und basieren auf einem Vergleich der Nettoinventarwerte). GAM hat aus externen Quellen stammende Informationen nicht eigens geprüft und GAM kann weder ausdrücklich noch stillschweigend garantieren, dass diese Informationen korrekt, zutreffend oder vollständig sind.

Dieses Material ist vertraulich und ausschliesslich für die Verwendung durch den Empfänger, natürliche oder juristische Personen mit Staatsangehörigkeit, Wohnsitz, Domizil oder Geschäftssitz in einem Staat oder Land bestimmt, in dem Vertrieb, Publikation, Zurverfügungstellung oder Verwendung nicht durch Gesetze oder Vorschriften untersagt sind. Es darf weder vollständig noch teilweise kopiert, vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden. **Es richtet sich an erfahrene, professionelle, zulässige, institutionelle und/oder qualifizierte Anleger/von GAM ernannte Intermediäre, die über die Kenntnisse und die erforderliche Finanzkompetenz verfügen, um die Risiken der beschriebenen Anlagen zu verstehen und zu tragen.**

Dieses Dokument ist nicht zur Verteilung an oder Verwendung durch natürliche oder juristische Personen mit Staatsangehörigkeit, Wohnsitz, Domizil oder Geschäftssitz in einem Staat oder Land bestimmt, in dem Vertrieb, Publikation, Zurverfügungstellung oder Verwendung durch Gesetze oder Vorschriften untersagt sind. Die Verantwortung für die weitere Verwendung von in diesem Dokument enthaltenen Fondsbeschreibungen liegt ausschliesslich beim Intermediär.

Die Informationen in diesem Dokument stellen keine Anlage-, Rechts-, Steuer- oder sonstige Beratung dar und dürfen nicht als alleinige Grundlage für Anlage- oder sonstige Entscheidungen dienen. Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial.

Die in diesem Dokument vertretenen Ansichten sind die des Managers zum Zeitpunkt der Publikation und können sich ändern. **Die Preise von Anteilen können sowohl steigen als auch fallen. Sie unterliegen den Schwankungen der Finanzmärkte, die sich dem Einfluss von GAM entziehen. Daher erhalten Anleger den investierten Betrag möglicherweise nicht zurück. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein zuverlässiger Indikator für die künftige Wertentwicklung und die Bezugnahme auf ein bestimmtes Wertpapier stellt keine Kauf- oder Verkaufsempfehlung dar.**

Bei diesem Dokument handelt es sich um Werbematerial und nicht um eine Aufforderung, in ein Produkt oder eine Strategie von GAM zu investieren. Anlagen sollten erst nach gründlicher Lektüre des aktuellen Prospekts, des Kollektivanlagevertrags (vertragliche Fonds), von Statuten/Anlagereglement/Gesellschaftsvertrag (gesellschaftsrechtliche Fonds), des Key Investor Information Documents («KIID», «BIB» o.ä.) und der aktuellen Jahres- und Halbjahresberichte (die «Rechtsdokumente») sowie nach Konsultation eines unabhängigen Finanz- und Steuerexperten getätigt werden. Die Rechtsdokumente sind in Papierform und kostenlos bei den unten angegebenen Adressen erhältlich.

Einige der Teilfonds sind möglicherweise nicht in allen Rechtsordnungen für den Vertrieb zugelassen. Daher darf kein aktives Marketing für diese Teilfonds betrieben werden. Die Annahme von Zeichnungen und die Ausgabe von Aktien oder Anteilen erfolgen ausschliesslich auf Basis des aktuellen Fondsprospekts.

Die Verwaltungsgesellschaft kann beschliessen, die für den/die Fonds getroffenen Marketingvereinbarungen gemäss Artikel 93a der Richtlinie 2009/65/EG / Artikel 32a der Richtlinie 2011/61/EU (je nach Anwendbarkeit) zu beenden.

Eine Zusammenfassung der Aktionärsrechte kann kostenlos im Internet abgerufen werden: [www.gam.com/en/policies-and-disclosures](http://www.gam.com/en/policies-and-disclosures)

Die Anteile des Fonds sind nicht gemäss dem US Securities Act von 1933 in der jeweils gültigen Fassung (dem „Securities Act“) registriert, und der Fonds ist nicht gemäss dem US Investment Company Act von 1940 in der jeweils gültigen Fassung (dem „Company Act“) registriert. Dementsprechend dürfen diese Anteile weder in den Vereinigten Staaten noch US-Personen angeboten, verkauft oder übertragen werden, es sei denn, eine Befreiung von der Registrierung gemäss dem Securities Act und dem Company Act besteht. Darüber hinaus sind bestimmte Produkte von GAM für alle US-Anleger gesperrt.

Dieses Material/diese Präsentation erwähnt einen oder mehrere Teilfonds von GAM Star Fund p.l.c., Geschäftssitz: Dockline, Mayor Street, IFRSC, Dublin, D01 K8N7, Irland, einer Umbrella-Investmentgesellschaft mit variablem Kapital und getrennter Haftung zwischen den Teilfonds, die nach dem Recht von Irland gegründet wurde und von der Central Bank of Ireland (CBI) gemäss Richtlinie 2009/65/EG als OGAW-Fonds zugelassen ist. Die Verwaltungsgesellschaft ist GAM Fund Management Limited, Dockline, Mayor Street, IFRSC, Dublin, D01 K8N7, Irland.

**DEUTSCHLAND:** Die Rechtsdokumente in englischer Sprache und die KIIDs in deutscher Sprache sind bei der deutschen Informationsstelle, GAM (Luxembourg) S.A. - Zweigniederlassung Deutschland, Bockenheimer Landstrasse 51-53, D-60325 Frankfurt am Main, oder auf dem Internet unter [www.gam.com](http://www.gam.com) kostenlos erhältlich. Zahlstelle in Deutschland ist DekaBank Deutsche Girozentrale, Hahnstrasse 55, D-60528 Frankfurt am Main.

**LIECHTENSTEIN:** Die Rechtsdokumente sind in englischer Sprache und die KIIDs in deutscher Sprache beim Vertreter und der Zahlstelle, Liechtenstein LGT Bank AG, Herrengasse 12, FL-9490 Vaduz, oder auf dem Internet unter [www.gam.com](http://www.gam.com) kostenlos erhältlich.

**LUXEMBURG:** Die Rechtsdokumente sind in englischer Sprache bei der Zahlstelle, J.P. Morgan Bank Luxembourg S.A., 6, route de Trèves, L 2633, Senningerberg, oder auf dem Internet unter [www.gam.com](http://www.gam.com) kostenlos erhältlich.

**ÖSTERREICH:** Die Rechtsdokumente in englischer Sprache und die KIIDs in deutscher Sprache sind bei der Zahl- und Informationsstelle in Österreich, Erste Bank der oesterreichischen Sparkassen AG, Graben 21, A-1010 Wien, oder auf dem Internet unter [www.gam.com](http://www.gam.com) kostenlos erhältlich.

**SCHWEIZ:** Die Rechtsdokumente, in deutscher Sprache, sind bei der Vertreterin in der Schweiz: GAM Investment Management (Switzerland) AG, Hardstrasse 201, CH-8005 Zürich oder auf dem Internet unter [www.gam.com](http://www.gam.com) kostenlos erhältlich. Zahlstelle ist State Street Bank International GmbH, München, Zweigniederlassung Zürich, Beethovenstrasse 19, CH-8027 Zürich.

Im Vereinigten Königreich wurde dieses Material von GAM London Ltd, 8 Finsbury Circus, London EC2M 7GB, England, ausgegeben und genehmigt, die von der britischen Financial Conduct Authority zugelassen ist und unter deren Aufsicht steht.