

The Disruptive Strategist

Q3 2023

Marketingmaterial für professionelle, institutionelle und zugelassene Anleger.
Risikokapital.

Executive Summary

In seinem neuesten Newsletter befasst sich das Disruptive Growth-Team mit der Frage, ob sich die Geschichte mit einer Investitionsblase im Bereich der Künstlichen Intelligenz (KI) wiederholt, mit der Entwicklung und Erprobung von Robo-Taxis im öffentlichen Strassenverkehr, mit der Konvergenz von Sport und digitalen Plattformen in der Kings League, damit, wie Temu die Internetlandschaft aufrüttelt, und mit der Verbreitung von GLP-1-Medikamenten zur Gewichtsabnahme.

Mark Hawtin blickt auf das 3. Quartal 2023 zurück und hebt ein schwieriges Umfeld für einige Teile der Aktienmärkte hervor, darunter einige KI-getriebene Aktien, deren Bewertungen schwer zu rechtfertigen sind. Kryptowährungen waren bisher der Renner im laufenden Jahr.

Mark untersucht auch die KI-Investitionsblase und führt Beispiele aus der Geschichte an, in denen der Ansatz «Bau es und sie werden kommen» zu irrationalem Überschwang und Verlusten für viele Investoren, aber letztlich zu einigen langfristigen Gewinnen für Disruptoren führte.

Pieran Maru wirft einen Blick auf die aufregende Einführung von Robo-Taxis, zu denen Teilnehmer wie Waymo, Cruise und Teslas Dojo gehören, die auf den Strassen von San Francisco getestet werden.

David Goodman schreibt über The Kings League, eine Idee der FC Barcelona-Legende Gerard Piqué, die den traditionellen Fussball auf den Kopf stellt und Social Media-Plattformen für den Vertrieb nutzt.

Der asiatische Niedrigpreis-E-Commerce-Marktplatz Temu expandiert weltweit und wurde zur meistgeladenen App in den USA. Wendy Chen erklärt, wie das Unternehmen erfolgreich ist.

Abschliessend geht Kevin Kruczynski auf die beträchtlichen Auswirkungen der GLP-1-Medikamente zur Gewichtsabnahme auf den Gesundheitssektor und insbesondere auf die Medizintechnikunternehmen ein.

Q3 Marktübersicht

Mark Hawtin

Globale Aktien verzeichneten im dritten Quartal 2023 eine negative Rendite, wobei der S&P 500 um 3,6 % sank. Steigende Zinssätze waren der Hauptgrund für den Rückgang, da die Anleger nach einem Renditeanstieg von über 20 % hinsichtlich der Wachstumsaussichten vorsichtiger wurden; 10-jährige US-Staatsanleihen schlossen das Quartal bei 4,7 %. Dies wurde von einigen Kommentatoren mit dem Äquivalent dreier weiterer Zinserhöhungen der Federal Reserve (Fed) um 25 Basispunkte (bps) verglichen.

Investment Management Team



Mark Hawtin
Investment Director



David Goodman
Investment Manager



Kevin Kruczynski
Investment Manager



Wendy Chen
Senior Investment Analyst

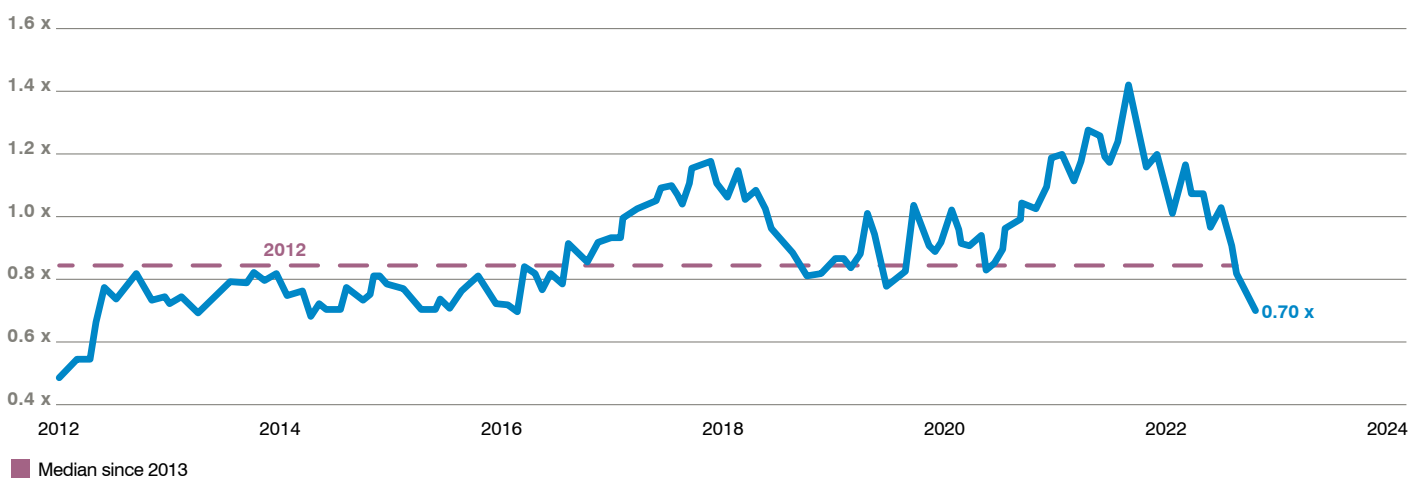


Pieran Maru
Investment Analyst

Die erste Hälfte des Jahres 2023 wurde von der Performance der Magnificent Seven («M7», wie sie inzwischen genannt werden) dominiert: Apple, Microsoft, Alphabet, Nvidia, Amazon, Meta und Tesla. Während der S&P 500 in den neun Monaten bis Ende September um 9,1 % zulegte, blieb der gleichgewichtete S&P unverändert, was darauf hindeutet, dass Aktien im Allgemeinen das ganze Jahr über verhalten geblieben sind. Wachstumsinvestitionen wurden von den M7 dominiert, aber im dritten Quartal schnitt diese Gruppe schlechter ab, obwohl die Gewinnrevisionen in den Q2/Q3-Richtwerten eindeutig positiv waren. Das Ausmass der Gewinnrevisionen je Aktie (EPS) nach oben und der Performance (nach unten) war so gross, dass die M7 nach Angaben von Goldman Sachs jetzt mit relativen PEG-Verhältnissen gehandelt werden, die seit über sieben Jahren nicht mehr erreicht wurden.

Abbildung 1: Relative PEG-Kennzahlen

Mega-cap tech vs. median S&P 500 stock



Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung und aktuelle oder künftige Trends.

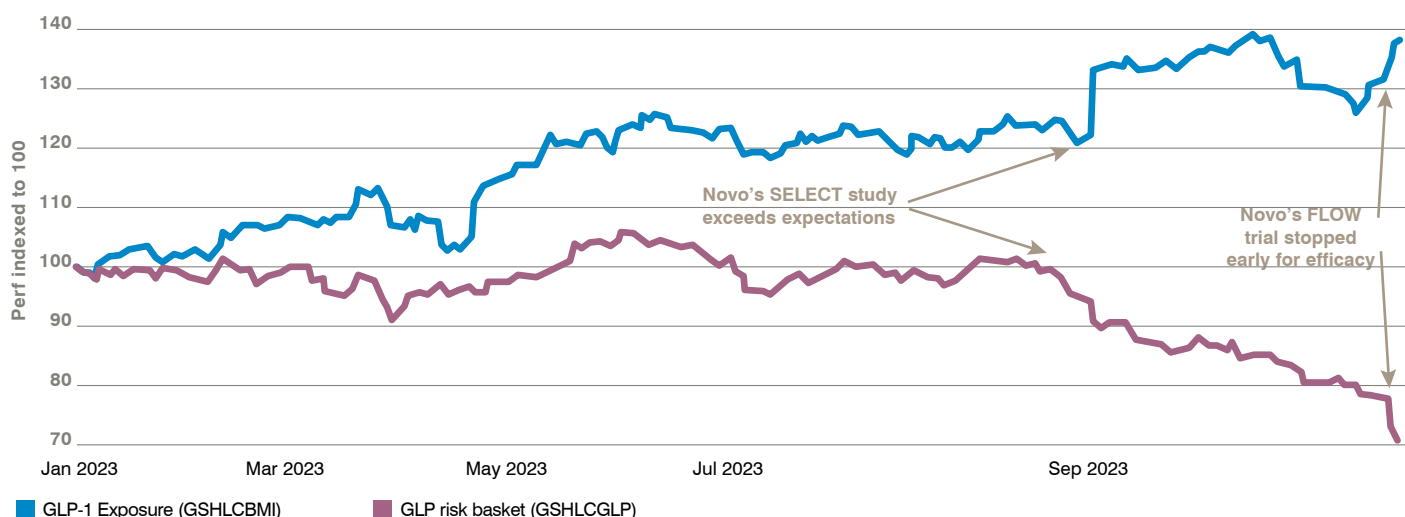
Wir sind der Meinung, dass dies in diesen unsicheren Zeiten ein wesentliches Merkmal der Risikominderung am Markt für Wachstumsaktien ist. Ausserhalb der Mega-Caps war das dritte Quartal 2023 durch eine Reihe seltsamer Wechselwirkungen zwischen den Teilsektoren gekennzeichnet. Diejenigen, die als konsumabhängig gelten, hatten zu kämpfen - Namen aus dem Bereich Zahlungsverkehr wurden im Laufe des Quartals zerschlagen, allen voran der Highflyer Adyen in Europa, der nach einer Gewinnwarnung um über 50 % einbrach. Die meisten Namen gaben deutlich nach: Block -34 %, Worldline -20 %, Toast -17 % und PayPal -12 %. Auch der Internet-Einzelhandel litt: Farfetch fiel um 65 %, da sich die Anleger Sorgen um die Rentabilität des Unternehmens machten, Etsy fiel um 24 % und das deutsche Unternehmen Zalando um 20 %. Interessant ist auch, dass erneuerbare Energien ebenfalls zu kämpfen hatten. Wir fanden es immer schon schwierig, die hohen Bewertungen in diesem Sektor zu rechtfertigen oder in vielen Fällen die vorhandenen Gräben - SolarEdge in den USA fiel um 52 % (und war damit die Aktie mit der schlechtesten Performance im S&P 500), und in Europa fielen die bekannten Namen Orsted und Vesta um 40 % bzw. 16 %. (Quelle: einschlägiger Index, für den Zeitraum 1. Juli 2023 bis 30. September 2023).

Die Halbleiterbranche begann schliesslich, aufgrund von Konjunktursorgen wieder nachzugeben, wobei vor allem analoge Werte schwächelten und einige der KI-getriebenen Unternehmen ihre sauerstoffarmen Bewertungen nur schwer halten konnten. Selbst Nvidia, das ein weiteres spektakuläres Quartal meldete, konnte nur einen marginalen Gewinn von 2,8 % erzielen.

Kryptowährungen waren der Höhepunkt des bisherigen Jahresverlaufs: Bitcoin stieg um 65 %, und obwohl Bitcoin im dritten Quartal fiel, gelang es Coinbase, leichte Gewinne zu erzielen, da sich das regulatorische Umfeld zu entspannen begann. Ripple hat nicht nur einen bedeutenden Prozess gegen die SEC gewonnen, sondern das Gericht hat auch die Berufung von Greyscale gegen die SEC wegen der Genehmigung zur Ausgabe eines Bitcoin-Cash-ETFs bestätigt. Langfristig gehen wir davon aus, dass Kryptowährungen im Rahmen neuer Gesetze gesondert reguliert werden müssen, und die Siege gegen die SEC tragen dazu bei, in diese Richtung zu gehen, da sie zeigen, dass das Wertpapierrecht in der digitalen Welt nicht unbedingt zweckmässig ist.

Ein Thema, das uns im dritten Quartal überraschte, war die Medizintechnik - der iShares Medical Device Index fiel im Laufe des Quartals um 20 %, da die Anleger besorgt waren, dass das GLP-1-Medikament von Novo Nordisk zur Behandlung von Diabetes, das nachweislich bei der Gewichtsabnahme hilft, zu einer Reihe komplizierter Investitionsfälle führte, bei denen behauptet wurde, dass viele andere medizinische Verfahren weniger notwendig wären. Die nachstehende Abbildung zeigt, wie ausgeprägt dies war, und in vielen Fällen finden wir die Beweise bestenfalls fadenscheinig. Dies könnte eine Reihe interessanter Möglichkeiten auf dem Markt für medizinische Geräte eröffnen, wo die Macht der KI und der Vernetzung einen erheblichen Einfluss auf die Nachfrage hat.

Abbildung 2: GLP-1-Exposition und Risiko



Quelle: Novo Nordisk. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung und aktuelle oder künftige Trends.

Die Vor- und Nachteile der GLP-1-Medikamente werden von Kevin Kruczynski in einem separaten Abschnitt weiter unten behandelt.

Die KI-Investitionsblase - wiederholt sich die Geschichte?

Mark Hawtin

In den 1800er Jahren erlebte das Vereinigte Königreich eine Eisenbahnblase, die durch intensive Spekulationen mit Eisenbahnaktien angetrieben wurde und 1846/47 ihren Höhepunkt erreichte. Der Glaube, dass die Eisenbahn den Transport und den Handel revolutionieren würde, und die Verfügbarkeit billiger Kredite führten dazu, dass in rasantem Tempo Gleise verlegt wurden, die von 100 Meilen im Jahr 1830 auf 1'500 Meilen im Jahr 1840 anwuchsen und bis 1847 auf 6'000 Meilen steil anstiegen, wodurch das grösste Eisenbahnnetz der Welt entstand¹. Wie Andrew Odlyzko in seinem Buch «The Railway Mania of the 1860s and Financial Innovation» (Die Eisenbahnmanie der 1860er Jahre und die Finanzinnovation) darlegt, entspricht der investierte Betrag 25 % des BIP, was in heutigem Geld einer unglaublichen Summe von USD 4 Billionen entspricht.

¹ Quelle: Government Policy during the British Railway Mania and the 1847 Commercial Crisis | British Financial Crises since 1825 | Oxford Academic (oup.com)

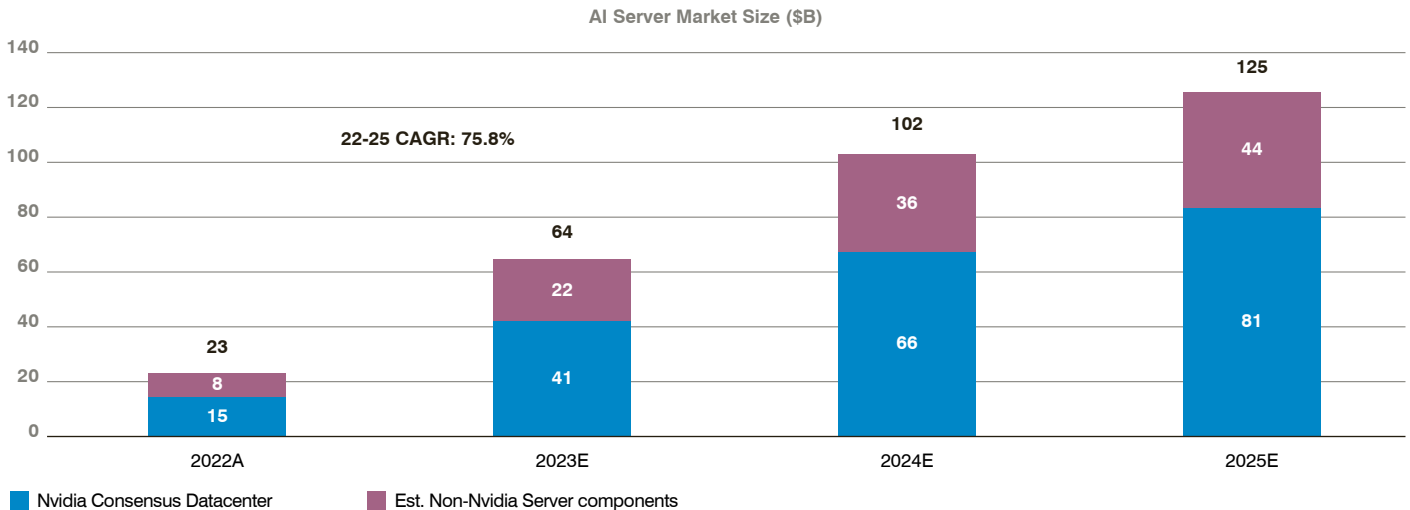
Auf dem Höhepunkt der Blase wurden Hunderte von neuen Eisenbahngesellschaften gegründet, von denen viele auf unrealistischen Plänen für Strecken basierten, die nie gebaut werden würden. Investoren investierten viel Geld in Eisenbahnaktien und trieben deren Preise auf ein unhaltbares Niveau. Die Blase begann Ende 1845 zu platzen, als eine Reihe von Faktoren zusammenkam, die den Enthusiasmus der Anleger dämpften. Dazu gehörten eine Reihe aufsehenerregender Eisenbahnunglücke, Bedenken hinsichtlich der finanziellen Tragfähigkeit vieler der neuen Eisenbahngesellschaften und ein Anstieg der Zinssätze. Das Platzen der Eisenbahnblase führte zu einer Finanzkrise im Vereinigten Königreich, und viele Anleger erlitten hohe Verluste. Die Blase hatte jedoch auch eine Reihe von positiven Langzeiteffekten, darunter die Entwicklung eines landesweiten Eisenbahnnetzes, das das Wirtschaftswachstum ankurbelte.

Dieser Moment in der Geschichte kommt einem bekannt vor, vielleicht zuletzt in der Zeit des Internet-Booms und der Internet-Pleite von 1999-2002. Damals wurden Investitionen in Glasfaserkabel getätigt, um im Vorfeld der erwarteten Nachfrage nach Internetdiensten riesige Kapazitäten aufzubauen. Auch hier waren die Investitionsausgaben von epischem Ausmass. Im Jahr 1996 wurden in den USA eine Million Meilen Glasfaserkabel verlegt. Nach Angaben der Federal Communications Commission stieg diese Zahl bis zum Jahr 2000 auf 10 Millionen Meilen an, wobei neue Unternehmen wie WorldCom und Global Crossing Berge von Schulden aufnahmen, um den Ausbau zu finanzieren. Als WorldCom 2002 in Konkurs ging, hatte es USD 100 Milliarden Schulden, Global Crossing USD 25 Milliarden. Der Auslastungsgrad der Netze lag damals laut TeleGeography bei nur 20 % und erreichte 2010 nur 30 %. Auch hier führte der irrationale Überschwang dazu, dass unbegrenzt Kapital und Schulden zur Verfügung gestellt wurden, um für die Zukunft zu bauen. Wie bei den Eisenbahnen wurde diese Irrationalität zwar unweigerlich mit erheblichen Verlusten für die Anleger beendet, aber die alte Infrastruktur ermöglichte es der Internetwelle, sich durchzusetzen. Kurzfristiger Schmerz für irrationale Investitionen führt oft zu langfristigem Gewinn für die Disruption.

Die grosse Frage, die sich heute stellt, ist, ob der Anstieg der KI-Infrastrukturinvestitionen genauso enden wird wie diese früheren Investitionszyklen. Wir glauben, dass dies nicht der Fall sein wird. Die Auswirkungen werden weit weniger dramatisch sein, insbesondere für die Aktienkurse, aber es gibt einige Gründe für kurzfristige Vorsicht. Die Einführung verbraucherfreundlicher Schnittstellen wie Bard und Chat-GPT haben den Zugang zu KI-Fähigkeiten für jedermann zugänglich gemacht. Dieser Katalysator hat zu einem Anstieg der Infrastrukturinvestitionen geführt, angeführt vom Bedarf an Grafikprozessor-Chipsätzen (GPU) von Nvidia. Der diesjährige Gewinnbericht für das erste Quartal bestätigte dies, als das Unternehmen einen der grössten USD-Zuwächse in der Unternehmensgeschichte meldete. Das KI-Wettrüsten war aus den Startlöchern gekommen, und die Nachfrage war sprunghaft angestiegen. Nvidia strebt eine enorme Steigerung der Produktionskapazitäten an, und Jason Huang, der CEO des Unternehmens, hat vorausgesagt, dass in den nächsten vier Jahren USD 1 Billion in die Aufrüstung von Rechenzentren für KI investiert werden. Dies wird durch eine Studie der Dell·Oro Group gestützt, die für das Jahr 2027 Investitionen in Rechenzentren in Höhe von USD 500 Milliarden erwartet. Vergleichen Sie das mit den Investitionen in der Auto- und LKW-Industrie, die beispielsweise USD 33,4 Mrd. jährlich betragen (Quelle Wikipedia).

Diese Investitionszahlen sind enorm, und in Wahrheit hat niemand eine wirkliche Vorstellung davon, ob die Kapazitäten genutzt werden oder nicht, oder wie schnell, aber es besteht die echte Sorge, dass KI so wichtig ist, dass man, wenn man nicht investiert, eine bahnbrechende Technologie verpasst, die bedeutender sein könnte als das Internet vor 10-15 Jahren. Die Forderung nach einer vernünftigen Rendite bleibt jedoch bestehen. Open AI soll einen Umsatz von etwa USD 1 Mrd. erzielen, und Microsoft hofft, mit seinem Copilot-Produkt etwa USD 10 Mrd. zu erwirtschaften. Diese Zahlen sind klein im Verhältnis zu den getätigten Investitionen. Sequoia Capital hat vor kurzem einen Artikel zu diesem Thema verfasst, in dem es heisst, dass bei den derzeitigen GPU-Umsätzen von USD 50 Mrd. pro Jahr mindestens USD 200 Mrd. an Einnahmen aus Anwendungsfällen erforderlich wären, um die Investitionen zu rechtfertigen. Von diesem Niveau sind wir heute weit entfernt.

In einem aktuellen Forschungsbericht von Bernstein wird versucht, den Umfang der Investitionen in die KI-Infrastruktur zu umreissen; diese Nachfrage ist in der nachstehenden Grafik dargestellt. Die implizierte durchschnittliche jährliche Wachstumsrate (CAGR) von 75 % von 2022 bis 2025 ist in den IT-Infrastrukturzyklen völlig beispiellos und würde im Jahr 2025 einem Ausbau gleichkommen, der dem gesamten heute bestehenden Servermarkt für Rechenzentren entspricht. Das scheint eine sehr grosse Aufgabe zu sein - es ist erwähnenswert, dass die durchschnittliche Wachstumsrate des Servermarktes laut Bernstein in den letzten 25 Jahren bei nur 3 % lag!

Abbildung 3: Grösse des KI-Server-Marktes nach den Konsenszahlen von Nvidia (USD Mrd.)

Quelle: Bloomberg, Bernstein estimates and analysis. Wenn man davon ausgeht, dass GPUs ~65% der Stückliste eines KI-Servers ausmachen. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung und aktuelle oder künftige Trends.

Wir sind davon überzeugt, dass reichlich Kapital, oft von sehr kapitalstarken, technologieorientierten Unternehmen, den Ausbau weit vor der Nachfrage vorantreiben wird, ungeachtet eines möglichen Mangels an Anwendungsfällen in der Anfangsphase. Dies ist letztlich keine schlechte Sache, da KI die Produktivität in der Unternehmenswelt erheblich steigern wird, aber es wird wahrscheinlich eine Luftblase für Infrastrukturanbieter schaffen. Wir haben dies bei anderen Anbietern von Rechenzentren in den Jahren 2022/23 gesehen, als die «Optimierung von Rechenzentren» zum Schlagwort für einen Mangel an neuen Investitionen in Kapazitäten wurde. Wir könnten leicht ein oder zwei Quartale erleben, in denen die Nachfrage nach GPU-Chipsätzen stark zurückgeht, da die vorhandenen Kapazitäten abgebaut werden. Dies wird wahrscheinlich zu einer schwierigen Zeit für die Aktien von Infrastrukturanbietern wie Nvidia führen. Daher sind wir der Meinung, dass sich die nächsten Investitionsziele eher auf die Nutzer der KI-Infrastruktur konzentrieren sollten als auf die Erbauer dieser Infrastruktur. Dies gilt für alle Sektoren, einschliesslich Gesundheitswesen, Transport, Einzelhandel, Finanzdienstleistungen und Industrieunternehmen.

Robo-Taxis: Das Schleusenexperiment wird auf den Strassen von San Francisco losgelassen

Pieran Maru

San Francisco war schon immer ein idealer Standort für die Entwicklung und Erprobung von Robo-Taxis auf öffentlichen Strassen. Angetrieben von einem florierenden Ökosystem autonomer Fahrzeug-Start-ups und einem unterstützenden regulatorischen Umfeld hat sich die Stadt zu einem Epizentrum der Aktivität entwickelt. Dieser Ruf wurde im August 2023 gefestigt, nachdem die California Public Utilities Commission (CPUC) dafür gestimmt hatte, den Robo-Taxi-Betreibern Waymo und Cruise den kommerziellen Betrieb eines 24/7-Dienstes zu erlauben. Der CPUC-Entscheidung ging eine intensive öffentliche Anhörung voraus, die mehr als sechs Stunden dauerte. Befürworter betonten, dass Robo-Taxis zum Tourismus der Stadt beitragen könnten - genau wie die berühmten Cable Cars. Andere hingegen wiesen auf das unberechenbare Verhalten, die zahlreichen unerwarteten Stopps und die Sicherheitsbedenken für andere Verkehrsteilnehmer hin. Einige Demonstranten griffen sogar zum «Coning», indem sie einen Kegel so aufstellten, dass die Fahrzeuge gestoppt wurden.

Waymo, mit einer Warteliste von über 100'000 Fahrern, setzt nun auf die Expansion in Los Angeles und plant den Betrieb in Austin, Texas. Für sein Pendant Cruise verlief der Weg jedoch nicht ganz so reibungslos. Aufgrund einer Aufforderung des staatlichen Department of Motor Vehicles (DMV) hat Cruise seine Flotte kurzerhand um die Hälfte reduziert. Dies wurde auf eine Reihe von Vorfällen zurückgeführt, darunter eine Kollision mit einem Notarzteinsatzfahrzeug.

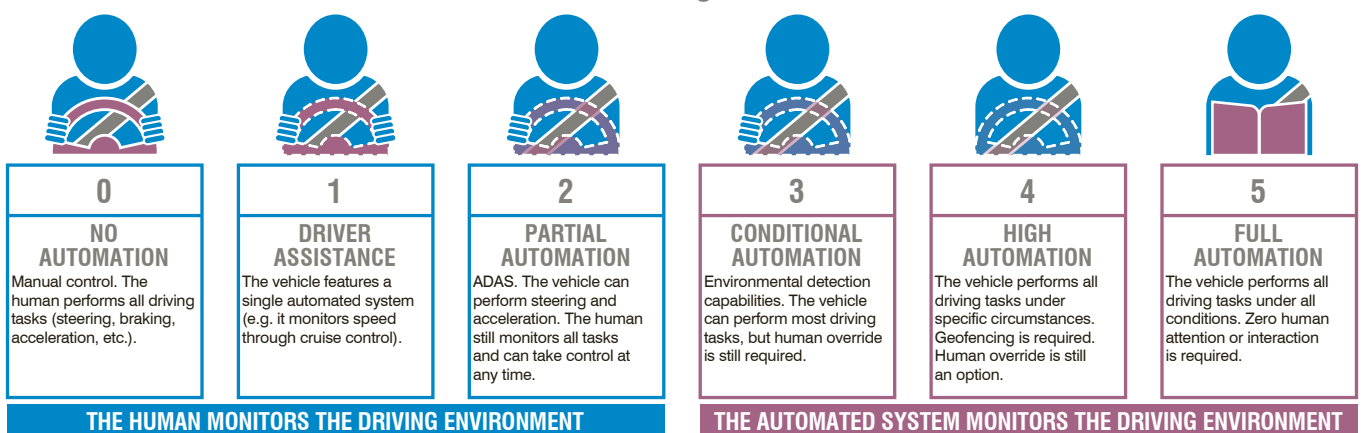


Quelle: <https://waymo.com/media-resources/>

Selbstfahrende Robo-Taxis haben zwar für Schlagzeilen gesorgt, doch ein Grossteil der Aktivitäten bezog sich auf fortschrittliche Fahrerassistenzsysteme (ADAS) und partielle/bedingte Automatisierungssysteme, die heute in Personenkraftwagen verfügbar sind. Unter welche Art von Automatisierung fallen Robo-Taxis, und wie sieht die Zukunft für den Massenmarkt der Personenkraftwagen aus?

ADAS – Welches Niveau zählt?

Levels of driving automation



Quelle: <https://www.synopsys.com/automotive/autonomous-driving-levels.html>

Nach der Definition von SAE International umfasst die Fahrautomatisierung sechs Stufen auf einer Skala von 0-5. Die Robo-Taxis in San Francisco werden als hoch automatisiertes Fahrzeug der Stufe 4 eingestuft, bei dem die automatisierten Fahrfunktionen nicht erfordern, dass Sie das Fahren übernehmen, und das in einem eingezäunten Gebiet eingesetzt werden kann. PKW werden dagegen eher auf Stufe 2 angeboten. Mercedes bietet bereits seit einigen Jahren teilautomatisiertes Fahren der Stufe 2 an, mit Funktionen wie Spurhalteassistent, automatische Notbremsung und adaptiver Tempomat. Kürzlich erhielt das Drive-Pilot-System als erstes autonomes Fahrsystem der Stufe 3 die staatliche Zulassung in den USA. Sein bedingt automatisiertes Fahren kann unter bestimmten Bedingungen wie Geschwindigkeiten von bis zu 40 km/h auf der Autobahn und bei dichtem Verkehr das gesamte Fahren übernehmen. Die Stufe 3 erfordert jedoch nach wie vor menschliche Eingriffe, wenn sie gemeldet werden.

Dojo

Ein Unternehmen, das bei der Nutzung aller anfallenden Videodaten und dem Training seiner neuronalen Netze eine Vorreiterrolle spielt, ist Tesla. Dojo ist Teslas eigens entwickelter Trainings-Supercomputer, der sein eigenes KI-Modell zum Trainieren der Daten aus seinen Fahrzeugen verwendet, um die Entwicklung seiner Full Self-Driving (FSD)-Funktionalität zu beschleunigen. Gegenwärtig ist die Verbesserung von FSD durch die Fähigkeit begrenzt, Videodaten von Fahrzeugen zu sammeln und zu verarbeiten. Durch die Entwicklung einer fortschrittlichen Supercomputer-Architektur unter Verwendung eines eigenen Silizium-Systems sagt Tesla voraus, dass Dojo gemessen an der Anzahl der Grafikprozessoren zu den fünf besten Supercomputern der Welt gehören wird. Es wird oft darüber diskutiert, ob Tesla ein reines Autounternehmen oder ein Technologieunternehmen ist; Dojo trägt dazu bei, das Gewicht auf die Technologieseite zu schieben. Ein Analyst von Morgan Stanley schätzte kürzlich, dass der Supercomputer Dojo den Marktwert des Unternehmens um USD 500 Mrd. steigern könnte, und zwar durch neue Märkte wie die schnellere Einführung von Robo-Taxis, Netzwerkdiensten oder das Angebot seiner FSD-Fähigkeiten an andere Automobilhersteller. Insgesamt haben Robo-Taxis und automatisiertes Fahren das Potenzial, unser Leben bequemer zu machen und gleichzeitig die Sicherheit zu verbessern. Da sich die Technologie weiterentwickelt und die Kosten für ihre Einführung sinken, können wir davon ausgehen, dass autonome Fahrzeuge, einschliesslich Robo-Taxis, immer häufiger zu sehen sein werden.

Die Liga der Könige: Die Konvergenz von Sport und digitalen Plattformen

David Goodman

In einer Zeit, in der die traditionellen TV-Zuschauerzahlen für Fussball rückläufig sind, stellt die Kings League einen Paradigmenwechsel in der Sportunterhaltung dar. Mit einem innovativen Turniermodell verbindet sie Elemente des E-Sports mit dem herkömmlichen Fussball und bietet so eine unverwechselbare Verschmelzung von Sport und technologieorientierter Unterhaltung. Es überrascht nicht, dass dieses aufregende neue Format die Aufmerksamkeit und das Engagement eines jüngeren Publikums auf sich gezogen hat und möglicherweise die Sportübertragung verändern wird.

Störung des traditionellen Fussballs

Im Jahr 2022 bemerkte Gerard Piqué, die Legende des FC Barcelona, eine Veränderung in der Art und Weise, wie seine Kinder Fussball über soziale Medienkanäle verfolgten, vor allem die Weiterleitung des Geschehens, um ihrer kurzen Aufmerksamkeitsspanne und ihrem Wunsch nach schnelleren Inhalten gerecht zu werden. Piqué witterte eine Chance und machte sich auf den Weg, den traditionellen Fussball neu zu gestalten und ihn für ein jüngeres Publikum unterhaltsamer zu machen.

Piqué und seine Partner forderten Amateurfussballer auf, sich online für eine neue 7er-Liga zu bewerben. Er erhielt eine überwältigende Resonanz von mehr als 11'000 Bewerbern. Darüber hinaus erarbeiteten Piqué und seine Partner gemeinsam mit den Fans ein neues Regelwerk, das das Spiel beleben und innovative Elemente einführen sollte, die herkömmliche Normen in Frage stellen. Dazu gehören:

- **7-gegen-7-Amateurfussball:** Ein kleineres Teamformat sorgt für ein Spielgeschehen voller Action.
- **Unbegrenzte Auswechslungen:** Die Spieler können während der Spiele jederzeit ausgewechselt werden.
- **Erweiterter Kader:** Jedes Team verfügt über zwölf Spieler und zwei Gastspieler.
- **Verkürztes Hallenfeld:** Das kompakte Spielfeld erhöht die Intensität und Spannung.
- **Strafraum für Karten:** Rote und gelbe Karten sind mit einer bestimmten Strafraumdauer verbunden.
- **Sonntags-Showdowns:** Alle Spiele finden ausschliesslich an Sonntagen statt - dem ultimativen Tag für Fussballfans.



Entfesselte Geheimwaffen

Eine innovative strategische Wendung sorgt für Spannung und Unvorhersehbarkeit. Zu den Boni gehören sofortige Strafen, das vorübergehende Entfernen von Spielern, doppelte Punkte für Tore innerhalb einer Minute, das Stehlen der gegnerischen Karte und eine Jokerkarte für einen der vier Boni. Diese Regeländerungen bringen Spannung und Unvorhersehbarkeit in jedes Spiel.

Hier ist das Geniale - die Macht der Streamer-Partnerschaften

Der vielleicht klügste Schachzug von The Kings League liegt in der Vertriebsstrategie. Im Gegensatz zu den traditionellen Fussballstrukturen haben sich Piqué und seine Partner für ein Streaming-Modell entschieden, bei dem die Spiele live in den sozialen Medien übertragen werden.

Das zieht eine neue Generation von Fussballfans an. Durch die Zusammenarbeit mit beliebten Streamern, die auf Plattformen wie Twitch, YouTube, TikTok und Instagram Millionen Follower haben, hat die Liga eine beeindruckende Fangemeinde von 13 Millionen erreicht.

Die Präsenz der Kings League in den sozialen Medien ist ein Beweis für ihren Erfolg:

- **Twitch:** 2,9 Millionen Follower
- **YouTube:** 718'000 Abonnenten
- **TikTok:** 6,3 Millionen Follower
- **Instagram:** 2,3 Millionen Follower
- **Twitter:** 801'600 Follower

Dank dieses cleveren Konzepts können Fans aus der ganzen Welt die Spiele kostenlos verfolgen.



Vorbei sind die Zeiten von Kabelfernseh-Abonnements oder teuren Streaming-Paketen - jetzt kann jeder die aufregende Action über die Social-Media-Kanäle der Kings League genießen. Die Liga arbeitet auch mit Streaming-Anbietern zusammen, um die Spiele ohne Werbeunterbrechungen auf deren Kanälen zu übertragen.

Monetarisierung der Vision

Im Zeitalter der Digitalisierung ist das Potenzial der Monetarisierung von Streaming-Partnerschaften riesig und ungenutzt. Die Liga macht sich die Macht der Mikrotransaktionen zunutze, d. h. sie ermutigt die Fans, ihre Lieblingsmannschaften und -spieler durch kleine finanzielle Beiträge während der Live-Streams zu unterstützen. Diese können in Form von virtuellen Geschenken, bezahlten Emojis oder Premium-Abonnements erfolgen.

In Zukunft wird es wahrscheinlich viele Möglichkeiten geben, exklusive Pay-per-View-Veranstaltungen zu veranstalten. Während die regulären Spiele kostenlos zu sehen sind, könnten bestimmte Spiele mit hohem Risiko oder Veranstaltungen hinter den Kulissen kostenpflichtig sein, was eine zusätzliche Einnahmequelle darstellen würde.

Unterschätzen Sie niemals die Macht der Fanartikel. Die Liga macht sich ihre Popularität bereits zunutze, indem sie Markenartikel und -kleidung verkauft. Sie arbeitet mit Streaming-Anbietern zusammen, um Artikel in limitierter Auflage zu entwerfen, die ein Gefühl der Exklusivität und Dringlichkeit erzeugen können, das den Absatz fördert.

Das Ziel besteht nicht nur in der Monetarisierung, sondern auch in der Vertiefung des Engagements zwischen Fans, Streamern und der Liga. Wenn sie richtig gemacht wird, kann die Monetarisierung das Gesamterlebnis der Fans verbessern und eine Win-Win-Situation für alle Beteiligten schaffen.

Eine neue Ära für den Sport

Piqué's Vision revolutioniert nicht nur die Art und Weise, wie Fußball gespielt wird - sie ist das Aushängeschild für die Umgestaltung des Sports selbst. Mit ihrem fesselnden Gameplay und ihren strategischen Partnerschaften hat sich die Kings League zu einem Phänomen entwickelt, das sowohl eingefleischte Fans als auch Gelegenheitszuschauer in seinen Bann zieht. Aber was unterscheidet diese Liga von anderen?

Die Antwort liegt mit Sicherheit darin, dass es sich nicht nur um ein weiteres Sportereignis handelt, sondern um ein Erlebnis, das bei der heutigen Generation grossen Anklang findet.

1. Eine Verschmelzung von Sport und Unterhaltung: Die Kings League kombiniert erstklassiges Fussballkönnen mit der ansteckenden Energie und dem Unterhaltungswert beliebter Streamer.

2. Inklusivität im Mittelpunkt: Durch die Nutzung digitaler Plattformen als Vertriebskanäle stellt die Liga sicher, dass jeder, der sich für Fussball begeistert, mitfiebern kann.

3. Freisetzung von Kreativität: Die Zusammenarbeit zwischen Spielern, Fans und Streamern schafft eine Umgebung, in der Kreativität gedeiht und das Spiel mit einzigartigen und unerwarteten Momenten bereichert.

4. Eine globale Gemeinschaft: Die Kings League überwindet geografische Grenzen und vereint Fans aus allen Ecken der Welt mit einer gemeinsamen Leidenschaft für Fussball und digitale Unterhaltung.

Den Sport für das digitale Zeitalter neu erfinden

Die Kings League erfindet den Fussball neu und ist dabei, den Sport im digitalen Zeitalter neu zu definieren. Mit innovativem Gameplay, strategischen Partnerschaften und kostenloser Zugänglichkeit auf verschiedenen Plattformen hat die Liga weltweit Millionen von Menschen begeistert.

An der Schwelle zu dieser neuen Ära lohnt es sich, darüber nachzudenken, dass jede traditionelle Sportart für Innovationen bereit ist. Der Umbruch, den der Fussball ausgelöst hat, dient als Richtschnur und weist den Weg zu einer neu gestalteten Sportlandschaft.

Alle Sportarten, die sich dem digitalen Zeitalter beugen, sind bereit, neu erfunden zu werden, bereit, sich verändern zu lassen. Es ist mehr als eine Veränderung, es ist eine Metamorphose, die neu definieren wird, wie wir spielen, uns verbinden, inspirieren und wachsen. Die Welt ist bereit. Sind Sie es auch?

Der Temu-Effekt: Wie ein asiatischer E-Commerce-Einsteiger die US-Internetlandschaft wachüttelte

Wendy Chen



Im September 2022 hatte eine neu gestartete E-Commerce-Plattform namens Temu durch eine umfangreiche Werbekampagne am Times Square New York einen grossen Auftritt in den USA. In nur vier Monaten wurde Temu mit dem Slogan «Shoppen wie ein Milliardär» zu einer der am häufigsten heruntergeladenen Apps in den USA und überholte WhatsApp, TikTok und Instagram, um sich auf der Liste der bestplatzierten Apps in den Apple und Google Play Stores zu platzieren.

Die Bemühungen von Temu sind jedoch nicht auf die USA beschränkt. Ein halbes Jahr nach dem erfolgreichen Start in den USA dehnte Temu seine Präsenz im März 2023 auf Australien und Neuseeland aus und startete im darauffolgenden Monat seine erste britische Website. Es folgte ein serieller Start in der Eurozone in Deutschland, den Niederlanden, Italien, Frankreich und Spanien. Im August 2023, nur ein Jahr nach der Gründung, ist Temu in mehr als 40 Ländern auf der ganzen Welt vertreten, mit mehr als 100 Millionen aktiven Nutzern allein in den USA und rund 40 Millionen App-Downloads weltweit im September 2023.

Wie funktioniert «Einkaufen wie ein Milliardär»?

Das allgemeine Feedback zu Temu-Waren bezieht sich auf die absurd niedrigen Preise. Man kann ein anständiges Kleid für weniger als USD 2 und tragbare Elektronik für weniger als USD 5 bekommen. Temu hat eine grössere Lagerhaltung und eine umfangreichere Produktvielfalt als viele der Dollar-Stores in der Nachbarschaft und bietet gleichzeitig niedrigere Preise als die meisten E-Commerce-Plattformen (sogar während der Rabatt-Saison).

Das Geheimrezept hinter der preislichen Wettbewerbsfähigkeit von Temu ist sein «voll vertrauenswürdiges Geschäftsmodell», das zwischen dem üblichen 1P-E-Commerce-Modell (die Plattform fungiert als Einzelhändler, der seine Produkte direkt verkauft) und dem 3P-E-Commerce-Modell (die Plattform fungiert als Marktplatz für Einzelhändler, die ihre Produkte selbst verkaufen) liegt.

Im Rahmen eines solchen Modells bezieht Temu die Produkte direkt von den Fabriken und verlangt nichts weiter als den Versand der Pakete an die Temu-Lager in den Zielländern, während Temu sich um den Rest kümmert. Temu kümmert sich um die Kundenakquise, Preisentscheidungen, die logistische Abwicklung und den Kundendienst. Mit einem solchen Modell behält Temu seine Autorität in Bezug auf Qualitätskontrolle, Lieferprozess und Kundenerfahrung (Vorteile des 1P-Modells) und profitiert gleichzeitig von einer grossen Auswahl an Waren und einfacher Skalierbarkeit (Vorteile des 3P-Modells). Darüber hinaus hat Temu durch die Verkürzung der Lieferkette von der Fabrik bis zur Plattform nicht nur Kosten gespart, sondern vermeidet auch das Bestandsrisiko.

US-Internetkonkurrenten: Gewinner und Verlierer inmitten des orientalen Einschlags

Als eine der am schnellsten wachsenden Online-Einzelhandelsplattformen in diesem Jahr hat Temu zweifelsohne viele Geschäftsmodelle in den USA und anderen Zielländern beeinflusst, sowohl online als auch offline.

- **Offline-Einzelhandel:** Als natürlicher Ersatz für die Dollar Stores hat die «Temu-Bedrohung» die Aktienkurse von US-Discountern wie Dollar Tree (DLTR.US), Dollar General (DG.US) und Five Below (FIVE.US) unter Druck gesetzt.
- **E-Commerce:** Der Aufstieg einer neuen E-Commerce-Plattform mit einer atemberaubenden Geschwindigkeit bei der Nutzerakquise hat nicht nur US-Konkurrenten wie Amazon, eBay und Etsy überflügelt, sondern auch etablierte asiatische E-Commerce-Unternehmen wie Shein bedroht. Schätzungsweise 15 % der US-Konsumenten sind bereits mit der Marke in Berührung gekommen, so dass andere Plattformen bereits nach wenigen Monaten eine so grosse Verbreitung erreicht haben, wie es Jahre gedauert hat. Es überrascht daher nicht, dass die Konkurrenten des Unternehmens mehrere Kampagnen zur Bekämpfung des Problems geplant haben.
- **Werbetechnologie:** Mit einem 30-Sekunden-Werbespot während des Super Bowls 2023, der USD 14 Mio. kostete, ist Temu zusammen mit seiner Muttergesellschaft Pinduoduo (PDD.US) zu einem der grössten Akteure in der US-Werbebranche geworden. Diese aggressive globale Expansionskampagne hat zusammen mit den Gegenmassnahmen der etablierten Unternehmen (wie Shein) zu einem bemerkenswerten inkrementellen Wachstum der Ausgaben für digitale Werbung im Jahr 2023 geführt.

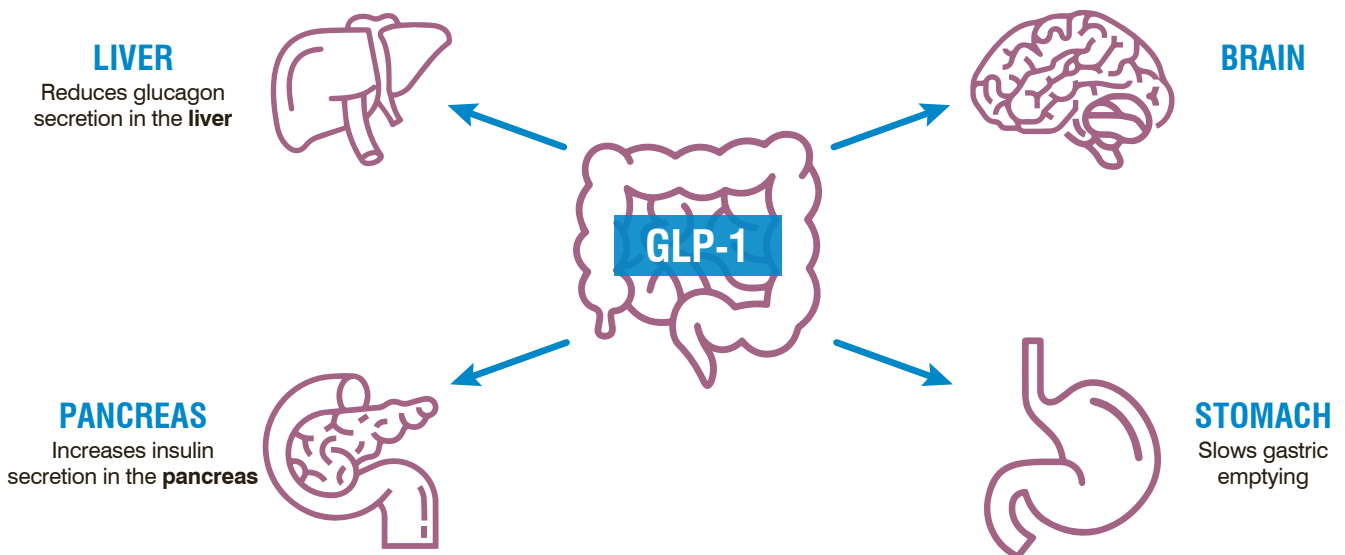
Der Aufstieg der GLP-1-Medikamente zur Gewichtsabnahme

Kevin Kruczynski

Glucagon-like Peptide-1 (GLP-1)-Medikamente verändern die Gesundheitsszene. Diese Medikamente, wie Ozempic und Wegovy (Markennamen für Semaglutid), werden als bahnbrechend für die Behandlung von Diabetes und Fettleibigkeit gepriesen. Sie ahmen die Wirkung des körpereigenen Hormons GLP-1 nach, unterdrücken den Appetit, tragen zur Gewichtsabnahme und zur besseren Kontrolle des Blutzuckerspiegels bei. Die Ergebnisse sind verblüffend: In den Studien haben die Patienten innerhalb von 18 Monaten zwischen 15 % und 26 % ihres Körpergewichts verloren, je nach Medikament und Dosis. Wir sind der Ansicht, dass GLP-1-Medikamente aufgrund der grossen Marktchancen für Medikamente zur Gewichtsreduzierung - weltweit gibt es über 650 Millionen fettleibige Erwachsene - äusserst attraktiv und profitabel sind; vor diesem Hintergrund gehen einige Analysten davon aus, dass der Markt für Medikamente gegen Fettleibigkeit der grösste Pharmamarkt der Geschichte werden könnte.

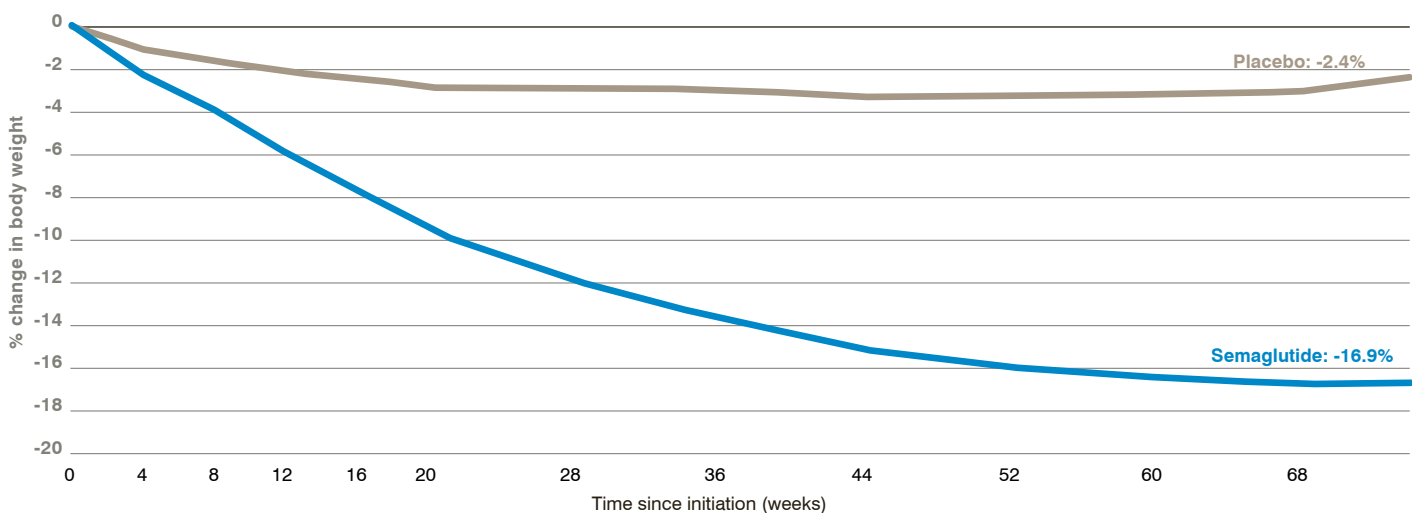
GLP-1-Wirkungsmechanismus beim Anstieg des Blutzuckerspiegels

Creates sense of satiety in the brain



Quelle: [Novo Nordisk Investor Presentation 2022](#).

Abbildung 4: Die zulassungsrelevante STEP 1-Studie zeigte einen Gewichtsverlust von mehr als 16%.



Quelle: Novo Nordisk

Es überrascht nicht, dass der Aufstieg der GLP-1-Medikamente einen Welleneffekt hatte, der über die Pharmaunternehmen hinausging und auch andere Branchen wie den Lebensmitteleinzelhandel, Konsumgüter, Restaurants und medizinische Geräte betraf. Traditionelle Abnehmerunternehmen wie Jenny Craig haben das Zittern zu spüren bekommen, und einige haben ihre Abnehmzentren aufgrund der Popularität dieser Medikamente geschlossen. Andere haben sich angepasst und diese Medikamente in ihre Abnehmprogramme aufgenommen. Einzelhändler mit Apotheken wie Walmart und Kroger meldeten zunächst einen Anstieg der Kundenfrequenz aufgrund von GLP-1-Verordnungen, aber in letzter Zeit meldete Walmart einen Rückgang der durchschnittlichen Warenkorbgröße und der gekauften Kalorien. Auf der anderen Seite werden die Pharmaunternehmen, die sich auf diesen Bereich konzentrieren, die offensichtlichen Nutzniesser sein; es dürfte auch ein Segen für die Krankenversicherungsbranche sein, da die Bevölkerung langfristig gesünder wird. Eine Vorhersage ging noch einen Schritt weiter und schlug vor, dass einer der weniger offensichtlichen Nutzniesser die Fluggesellschaften sein könnten, da sie Treibstoff einsparen könnten, wenn der durchschnittliche Passagier ein paar Kilogramm leichter wäre.

Die Aktienkurse von Medizintechnikunternehmen, insbesondere von solchen, die sich auf die Behandlung von Diabetes und Fettleibigkeit spezialisiert haben, beginnen, den Druck zu spüren. Es ist jedoch nicht alles schlecht und düster. GLP-1-Medikamente haben zwar eine grosse Wirkung, sind aber auch nicht ohne Rückschläge. Nebenwirkungen, Kostenprobleme und Probleme mit der Ausdauer der Patienten können dazu führen, dass Medizinprodukte für manche eine attraktivere Option darstellen. Dies unterstreicht die Notwendigkeit, eine breite Palette von Behandlungsmöglichkeiten für optimale Patientenergebnisse bereitzuhalten. Auf dem Diabetesmarkt wird beispielsweise nicht erwartet, dass die kontinuierliche Glukoseüberwachung (CGM) und die Insulinpumpen von den neuen Medikamenten verdrängt werden, da es Bedenken hinsichtlich des Zugangs der Patienten, der Komplikationen und des Patientenabfalls gibt. Dexcom wies vor kurzem darauf hin, dass die Verwendung von CGM-Geräten bei Patienten mit Typ-2-Diabetes, die GLP-1-Medikamente einnehmen, zunimmt. Auch im Segment der Gewichtsabnahme bieten bariatrische Operationen im Vergleich zu Medikamenten weiterhin nachhaltigere klinische Ergebnisse. Trotz des vielversprechenden Potenzials von GLP-1-Medikamenten ist nicht zu erwarten, dass sie medizinische Geräte vollständig ersetzen werden. In Zukunft werden wahrscheinlich GLP-1-Präparate und Medizinprodukte nebeneinander existieren, wobei beide eine wichtige Rolle in der Patientenversorgung spielen werden.

GLP-1-Medikamente sind in der Tat transformativ, aber sie sind nicht ohne Herausforderungen. Da sie die medizinische Landschaft weiter verändern werden, wird ein ausgewogener Ansatz, der sowohl Arzneimittel als auch Medizinprodukte umfasst, für nachhaltige Patientenergebnisse entscheidend sein.

Ausblick

Mark Hawtin

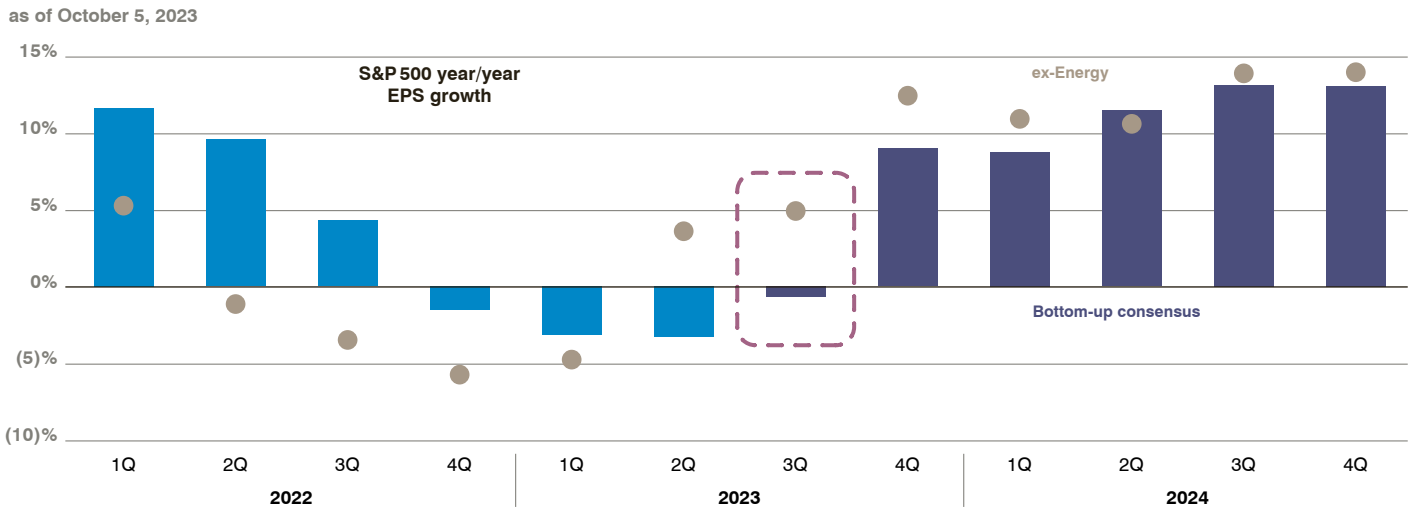
Die Marktbewegung bei den Anleiherenditen dürfte viel zu der Behauptung beigetragen haben, dass die Zinsen ihren Höhepunkt erreicht haben. Wie im ersten Abschnitt dieses Newsletters dargelegt, deuten die Renditen auf drei weitere Zinserhöhungen seitens der Fed hin. Vor diesem Hintergrund und angesichts der durch eine Kombination aus Kursschwäche und positiven Gewinnrevisionen pro Aktie (EPS) bedingten Bewertungskompression bei Wachstumsaktien sehen wir das Umfeld für Q4 2023 als konstruktiv an. Natürlich haben die tragischen Ereignisse in Israel die allgemeine Unsicherheit erhöht, und es gibt keine Möglichkeit, die längerfristigen Auswirkungen oder das Ausmass, in dem sich dies zu einem viel grösseren Nahostkonflikt entwickeln könnte, abzuschätzen. Alles in allem glauben wir jedoch, dass die Rahmenbedingungen für das Unternehmenswachstum bis zum Ende des Jahres positiv sind.

Gleichzeitig gibt es klare Bewertungsbereiche, die sehr überzeugend aussehen. Die offensichtlichsten Engagements im Bereich der Künstlichen Intelligenz dürften für den Moment mehr als ausgereicht haben, aber es gibt auch Randthemen, von denen wir glauben, dass sie stark profitieren werden, und zwar in Form von Software-as-a-Service (SaaS)-Unternehmen sowie in den Nicht-Computerbereichen des Investitionsthemas Rechenzentren. Ausgehend von einem Trend zur Optimierung von Rechenzentren über drei bis vier Quartale, hat dies einige Nachfragebereiche für Investitionen in Rechenzentren nahezu zum Erliegen gebracht. Wir glauben, dass sich dies im 4. Quartal ändern wird und dass das Thema Speicher im Jahr 2024 wieder reif für Investitionen sein wird.

Ein weiterer Bereich mit sehr gedrückten Bewertungen ist China, wo die Wachstumswerte aus fundamentaler Sicht lächerlich billig erscheinen. Das technische Bild ist immer noch sehr uneinheitlich und daher ist es schwierig, einen ganzheitlichen Ansatz zu verfolgen, aber wir sind sehr daran interessiert, uns insbesondere bei den inländischen Namen zu engagieren, die von den allgemeinen disruptiven Trends profitieren.

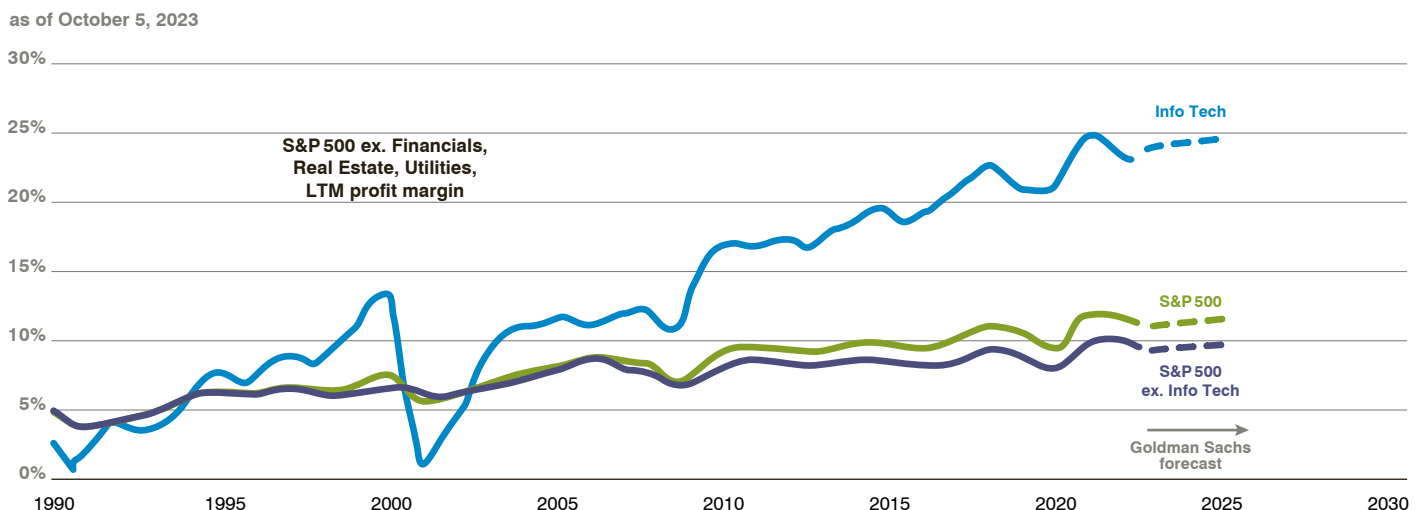
Da die Zinssätze ihren Höhepunkt erreicht zu haben scheinen, die Inflation nach unten tendiert und die Bewertungen angemessener sind, ist unserer Ansicht nach die Bühne für ein erneutes Wachstum bereitet. Die beiden nachstehenden Diagramme zeigen, dass sich das Gewinnwachstum in den USA auf breiterer Marktbasis abgeschwächt hat. Gleichzeitig steigen die Gewinnspannen von Wachstumsunternehmen, gemessen an der Informationstechnologie, weiter an und entfernen sich vom Marktdurchschnitt, was den Wert dieser Unternehmen in einem Umfeld mit geringem Wachstum weiter steigert.

Abbildung 5: Der Konsens erwartet, dass das EPS-Wachstum des S&P500 im 2. Quartal sinkt



Quelle: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung und aktuelle oder künftige Trends.

Abbildung 6: Die Margen von Info Tech waren doppelt so hoch wie die des S&P500



Quelle: FactSet, Goldman Sachs Global Investment Research. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für die künftige Wertentwicklung und aktuelle oder künftige Trends.

Schliesslich macht die Kompression der relativen Bewertung der M7-Namen (siehe erster Abschnitt) die Q3-Berichtssaison zu einem potenziellen positiven Katalysator für Neubewertungen. Während Apple mit dem Erfolg der Einführung des iPhone 15 und Tesla mit weiteren Preissenkungen zur Ankurbelung der Stückzahlnachfrage mit Fragezeichen behaftet sind, könnten die wirtschaftlich sensibleren Namen durchaus positiv überraschen; das wären Amazon im Einzelhandel, Meta und Google in der Werbung und Microsoft in der breiteren Verbraucher- und Unternehmensnachfrage. Viele Unternehmen, mit denen wir gesprochen haben, haben darauf hingewiesen, dass die IT-Ausgaben nach einer Zeit der Unsicherheit wieder anziehen, was sich in einem höheren Auftragsbestand widerspiegelt. Es wird erwartet, dass diese Ausgaben immer noch etwas stärker wachsen werden als das allgemeine Wachstum, was sich in vielen unserer Anlageziele widerspiegeln sollte.

Wichtige Angaben und Informationen

Die hierin enthaltenen Informationen dienen ausschließlich Informationszwecken und stellen keine Anlageberatung dar. Die hierin enthaltenen Meinungen und Einschätzungen können sich ändern und spiegeln die Sichtweise der Manager im aktuellen wirtschaftlichen Umfeld wider.

Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der hierin enthaltenen Informationen wird keine Haftung übernommen. Historische Marktbewegungen sind kein Indikator für aktuelle oder zukünftige Entwicklungen.

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Indikator für aktuelle oder zukünftige Trends. Die hierin erwähnten Finanzinstrumente dienen lediglich der Veranschaulichung und sind nicht als direktes Angebot, Anlageempfehlung oder Anlageberatung zu verstehen. Die erwähnten Wertpapiere wurden aus dem von den Portfoliomanagern abgedeckten Wertpapieruniversum ausgewählt, um dem Betrachter ein besseres Verständnis der dargestellten Themen zu ermöglichen, und es sollte nicht davon ausgegangen werden, dass sie profitabel waren oder sein werden. Die aufgeführten Wertpapiere werden nicht notwendigerweise von irgendeinem Portfolio gehalten oder stellen eine Empfehlung der Portfoliomanager dar und sind nicht notwendigerweise repräsentativ für Investitionen, die in der Zukunft getätigt werden.

Es wird keine Garantie oder Zusicherung gegeben, dass die Anlageziele der von GAM eingesetzten Strategien erreicht werden. Die Anlagestrategien sind spekulativ und mit erheblichen Risiken verbunden und daher nicht für alle Anleger geeignet. Der Wert von Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. **Die Ergebnisse der Vergangenheit sind nicht notwendigerweise ein Indikator für zukünftige Ergebnisse. Die Anleger könnten ihre Anlagen ganz oder teilweise verlieren.**

Verweise auf Indizes und Benchmarks sind hypothetische Darstellungen von Gesamtergebnissen und spiegeln nicht die Performance einer tatsächlichen Anlage wider. Anleger können nicht in Indizes investieren, die nicht den Abzug der Gebühren des Anlageverwalters oder anderer Handelskosten widerspiegeln. Solche Indizes werden nur zu Illustrationszwecken zur Verfügung gestellt. Indizes werden nicht verwaltet und es fallen keine Verwaltungsgebühren, Transaktionskosten oder andere mit einer Anlagestrategie verbundene Kosten an. Daher sind Vergleiche mit Indizes nur bedingt möglich. Es kann nicht garantiert werden, dass ein Portfolio einem bestimmten Index oder einer Benchmark entspricht oder diese übertrifft.

Dieses Dokument enthält zukunftsgerichtete Aussagen, die sich auf die Ziele, Möglichkeiten und die zukünftige Entwicklung der US-Märkte im Allgemeinen beziehen. Zukunftsgerichtete Aussagen können durch die Verwendung von Begriffen wie «glauben», «erwarten», «vorhersehen», «sollten», «geplant», «geschätzt», «potenziell» und ähnlichen Begriffen gekennzeichnet sein. Beispiele für zukunftsgerichtete Aussagen sind u.a. Schätzungen in Bezug auf die Finanzlage, die Betriebsergebnisse und den Erfolg oder Misserfolg einer bestimmten Anlagestrategie. Sie unterliegen verschiedenen Faktoren, einschließlich, aber nicht beschränkt auf allgemeine und lokale wirtschaftliche Bedingungen, Veränderungen des Wettbewerbs innerhalb bestimmter Branchen und Märkte, Änderungen der Zinssätze, Änderungen in der Gesetzgebung oder Regulierung sowie andere wirtschaftliche, wettbewerbsbezogene, staatliche, regulatorische und technologische Faktoren, die sich auf die Geschäftstätigkeit eines Portfolios auswirken und dazu führen können, dass die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von den prognostizierten Ergebnissen abweichen. Solche Aussagen sind zukunftsorientiert und beinhalten eine Reihe von bekannten und unbekanntem Risiken, Ungewissheiten und anderen Faktoren, und dementsprechend können die tatsächlichen Ergebnisse erheblich von denen abweichen, die in solchen zukunftsorientierten Aussagen widerspiegelt oder in Erwägung gezogen werden. Potenzielle Anleger werden darauf hingewiesen, dass sie sich nicht auf zukunftsgerichtete Aussagen oder Beispiele verlassen sollten. Weder GAM noch eine seiner Tochtergesellschaften oder Direktoren noch eine andere natürliche oder juristische Person übernimmt eine Verpflichtung, zukunftsgerichtete Aussagen aufgrund neuer Informationen, späterer Ereignisse oder anderer Umstände zu aktualisieren. Alle hierin gemachten Aussagen beziehen sich nur auf das Datum, an dem sie gemacht wurden.

3468 26/10/2023