

Julius Bär

# WIRTSCHAFTS- UND FINANZMARKTPERSPEKTIVEN 2016

Janwillem C. Acket, Chefökonom  
IST INSIGHT Zürich, 13. April 2016

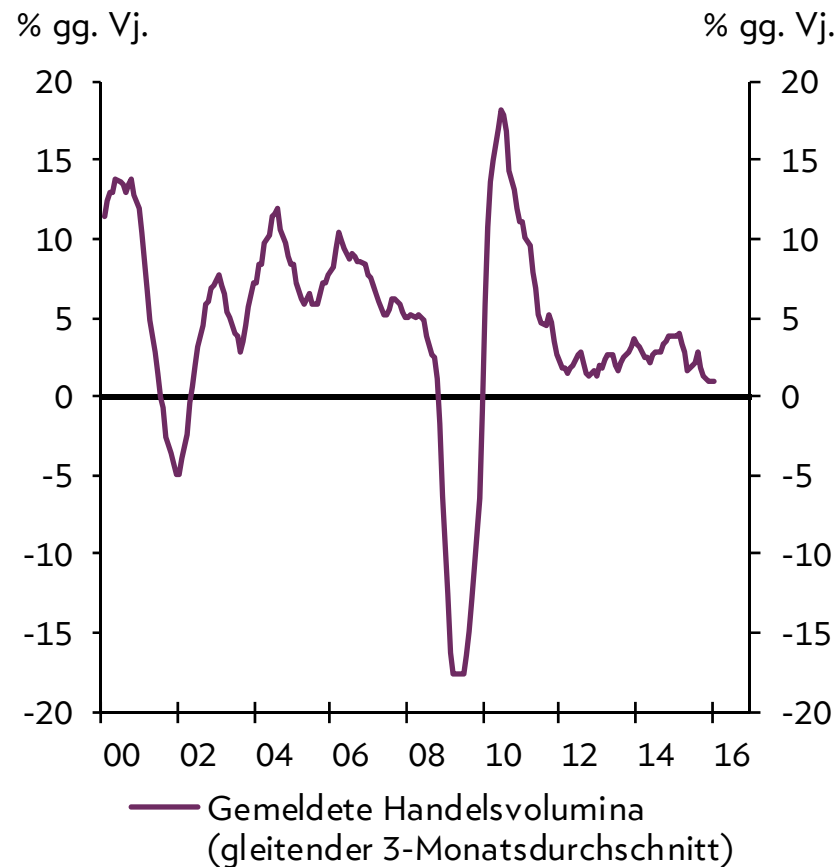
Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments



# ANKUNFT IN EINER WELT DES NIEDRIGEN WACHSTUMS

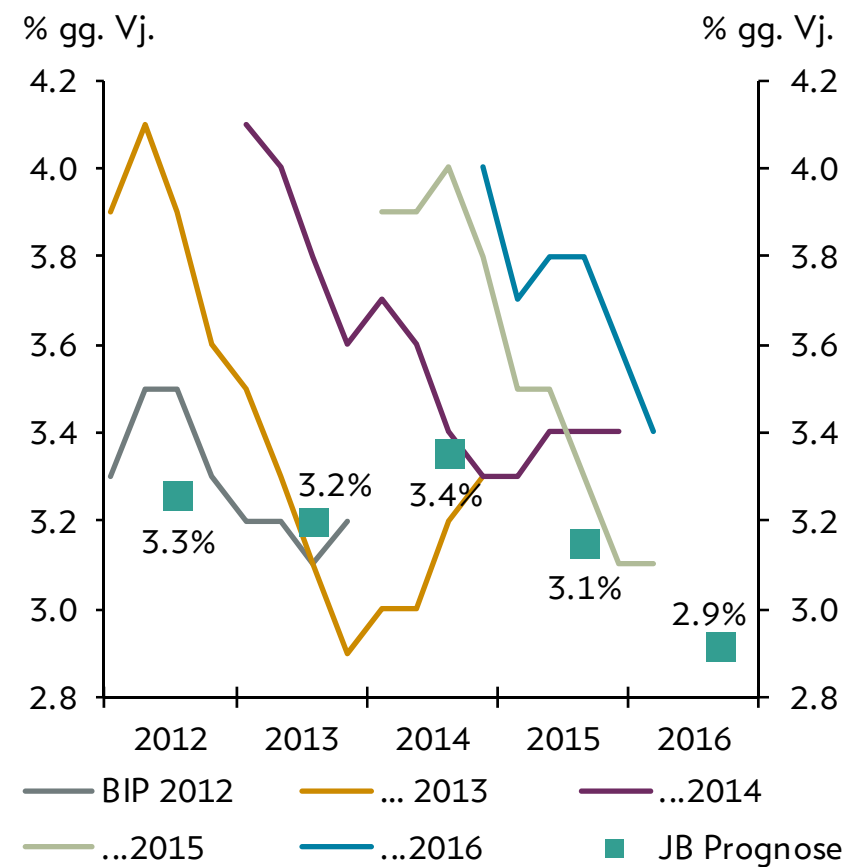
Ursachen: Begrenzte Möglichkeiten zur Wachstumsstimulierung über Verschuldung, schwindender Investitionsboom in den Schwellenländern und Globalisierungsdruck.

## Stark enttäuschender Welthandel deutet auf nachhaltige Nachfrageschwäche hin



Quelle: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Julius Bär

## Internationaler Währungsfonds (IWF) muss oft seinen Weltmarktausblick stützen



Quelle: IWF, Julius Bär (JB)

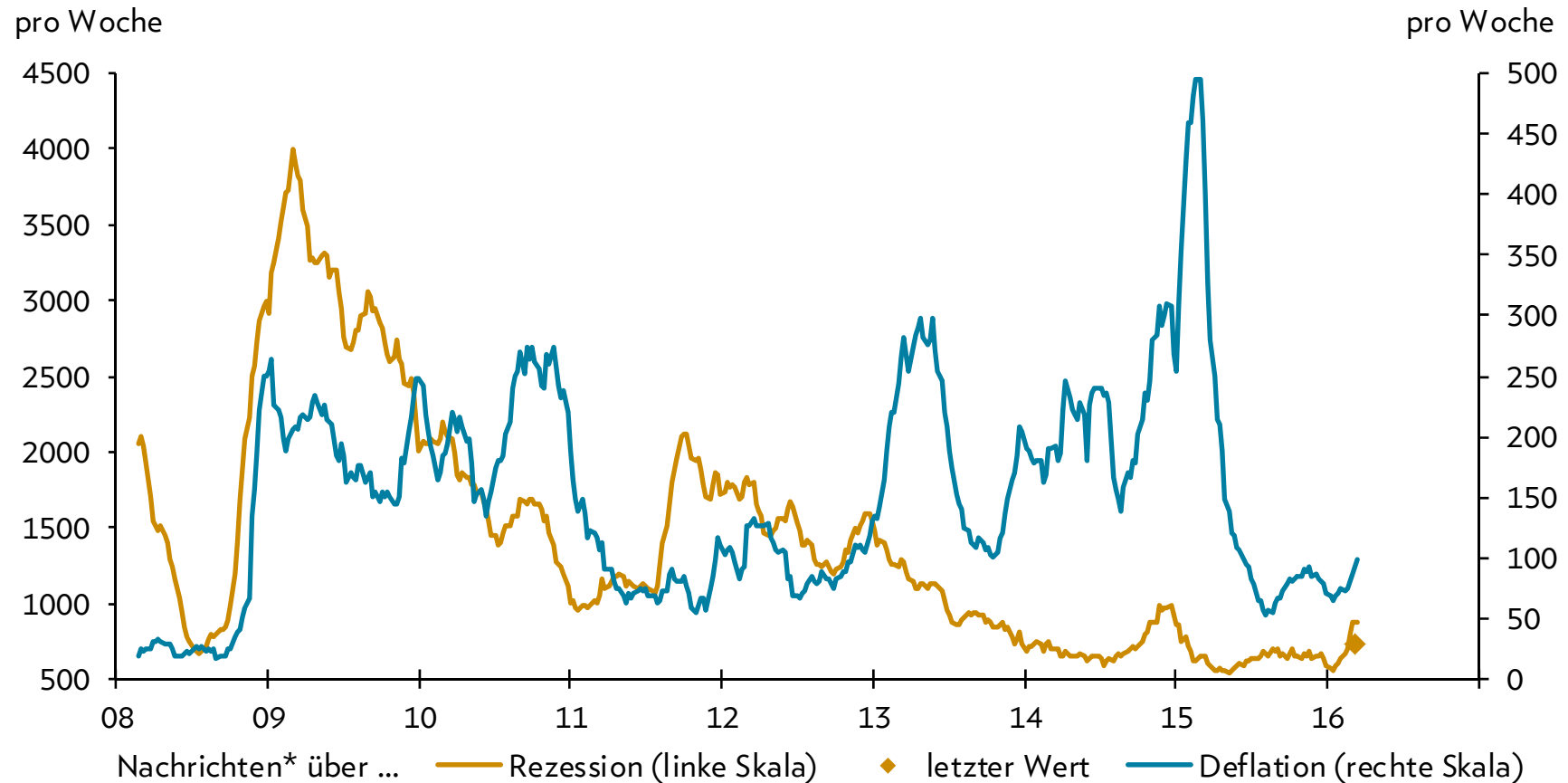
BIP = Bruttoinlandprodukt zu konstanten Preisen

# MEDIALE DARSTELLUNG WIRTSCHAFTLICHER REALITÄTEN

Die Anzahl der Nachrichtenbeiträge über Deflation und Rezession suggeriert, dass die Risiken unterschätzt werden.

## Anzahl Nachrichtenbeiträge auf Bloomberg über Rezession und Deflation

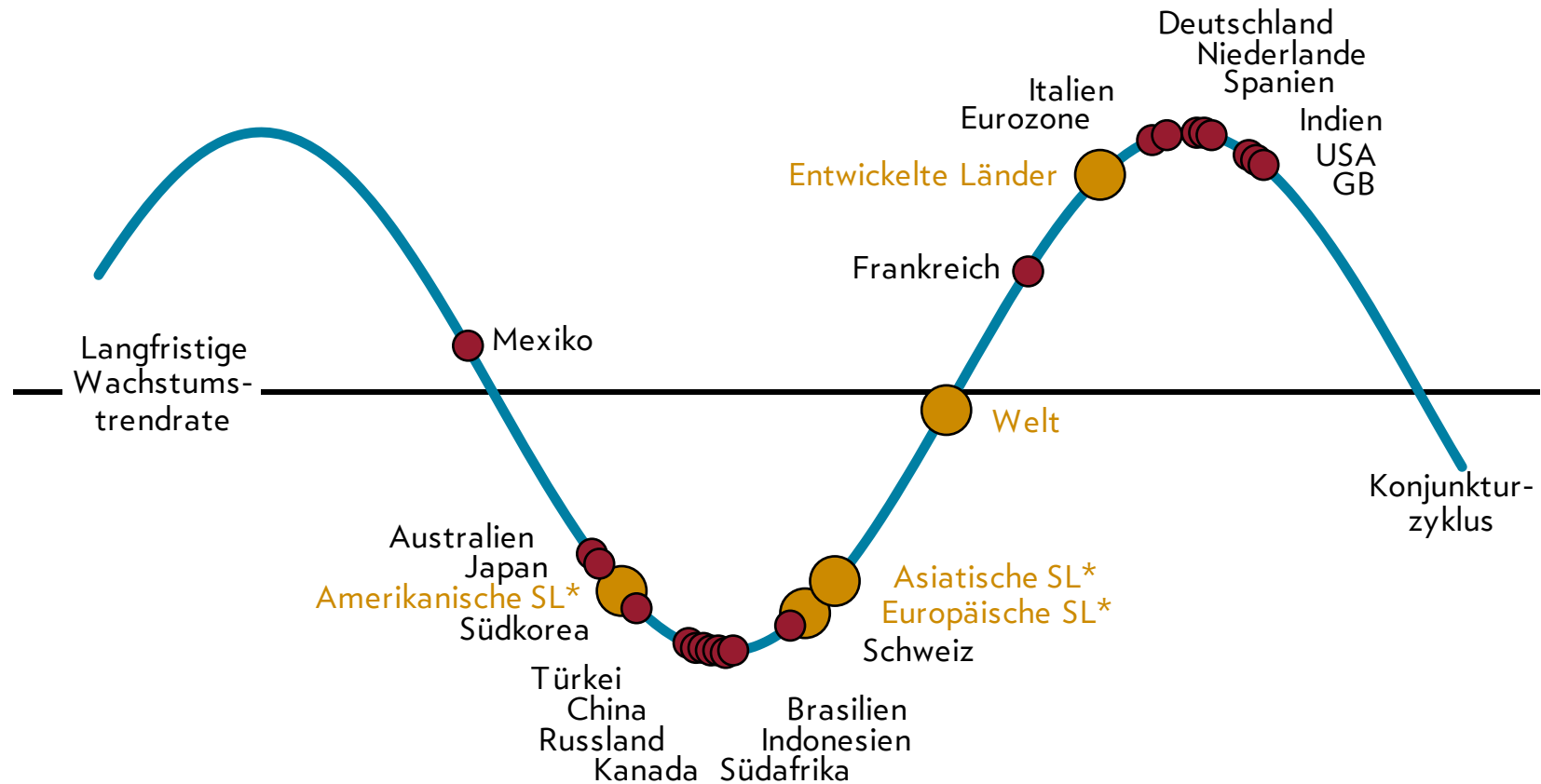
(\* geglättet über 8 Wochen)



Quelle: Bloomberg, Julius Bär

# GLOBALER KONJUNKTURÜBERBLICK – MÄRZ 2016

Ausgeprägte Divergenzen zwischen wichtigen entwickelten Ländern und Schwellenländern\*.

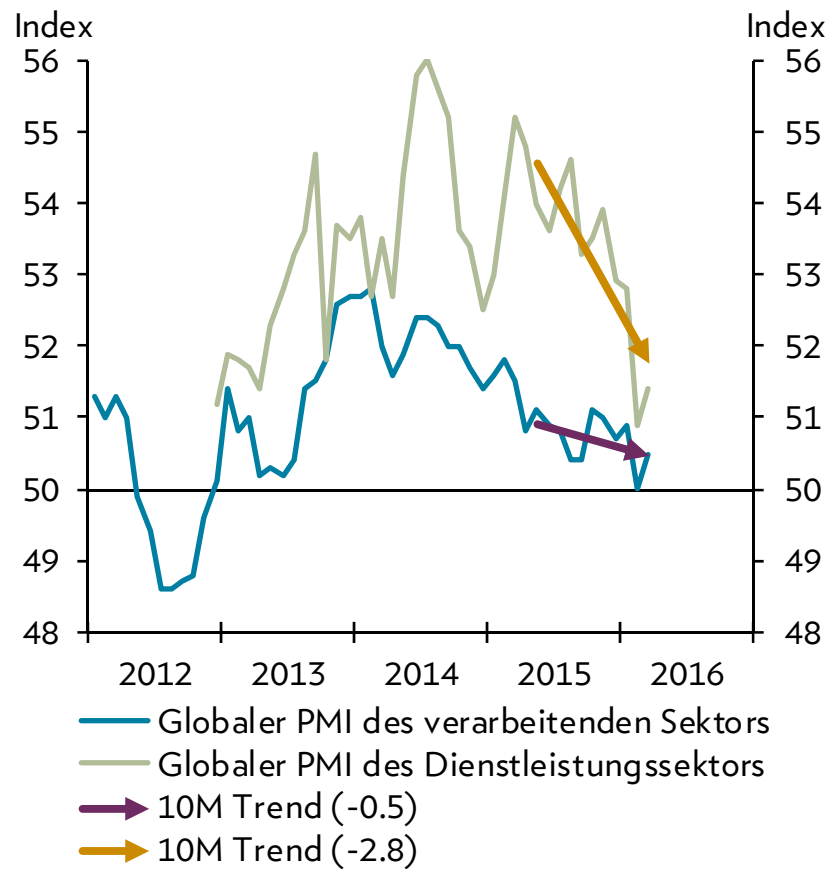


Quelle: Julius Bär  
SL = Schwellenländer

# GLOBALER ZYKLISCHER ABSCHWUNG

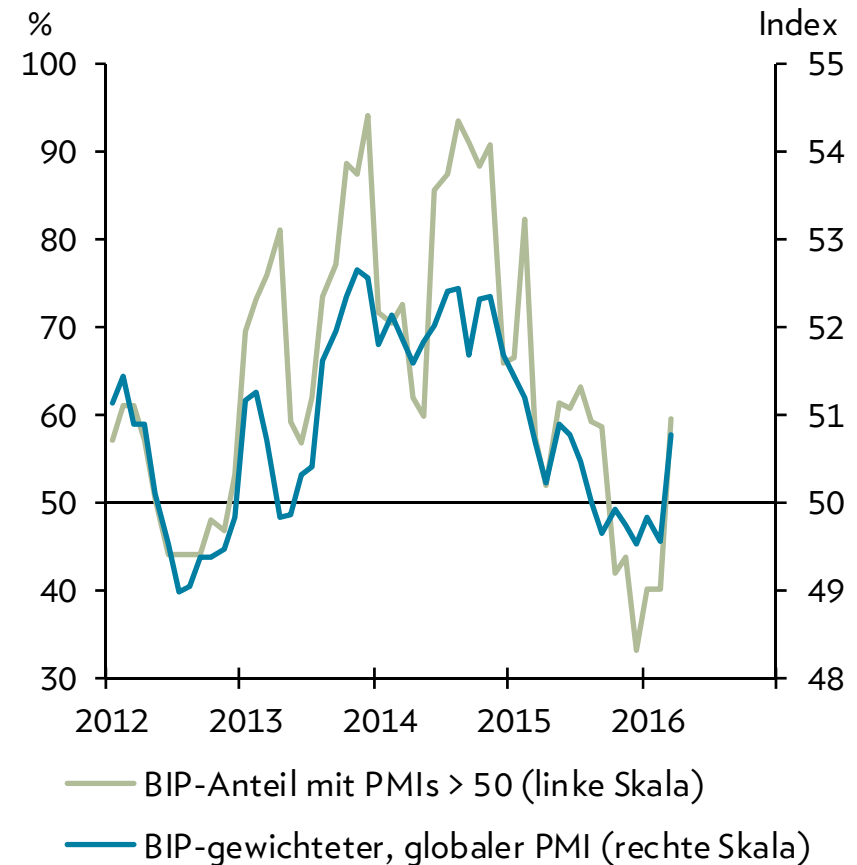
Die Abwärtstendenzen der PMIs sind schon seit 2014 zu beobachten.  
Im verarbeitenden Sektor ist die kurze Rezession im März jedoch zu Ende gegangen.

## Globale Einkaufsmanagerindizes (PMIs)



Quelle: JP Morgan, Datastream, Julius Bär

## Mit dem Bruttoinlandprodukt (BIP) gewichtete PMIs des verarbeitenden Sektors



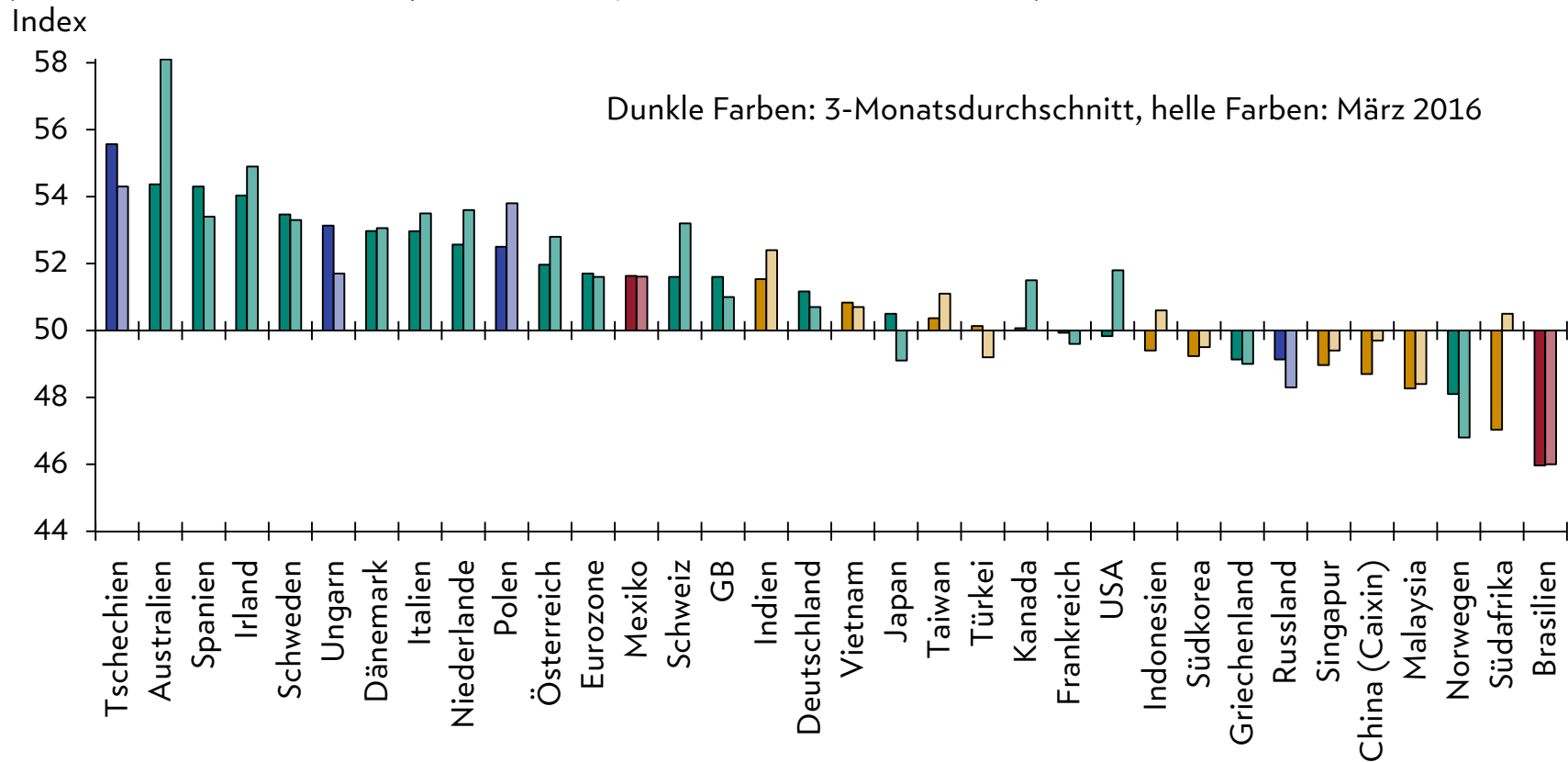
Quelle: Datastream, Julius Bär

# ENDE DER SCHWÄCHE IM VERARBEITENDEN SEKTOR? (1)

Die Dynamik im Industriesektor stabilisiert sich in Europa, verbessert sich in den USA der Schweiz und Indien, trübt sich ein in Japan, findet aber einen Boden in China.

## Umfragen bei Einkaufsverantwortlichen (PMIs\*) in Unternehmen des verarbeitenden Sektors

(Entwickelte Länder: Grün; SL Europa: Blau; SL Asien/Afrika: Gelb; SL Lateinamerika: Rot)

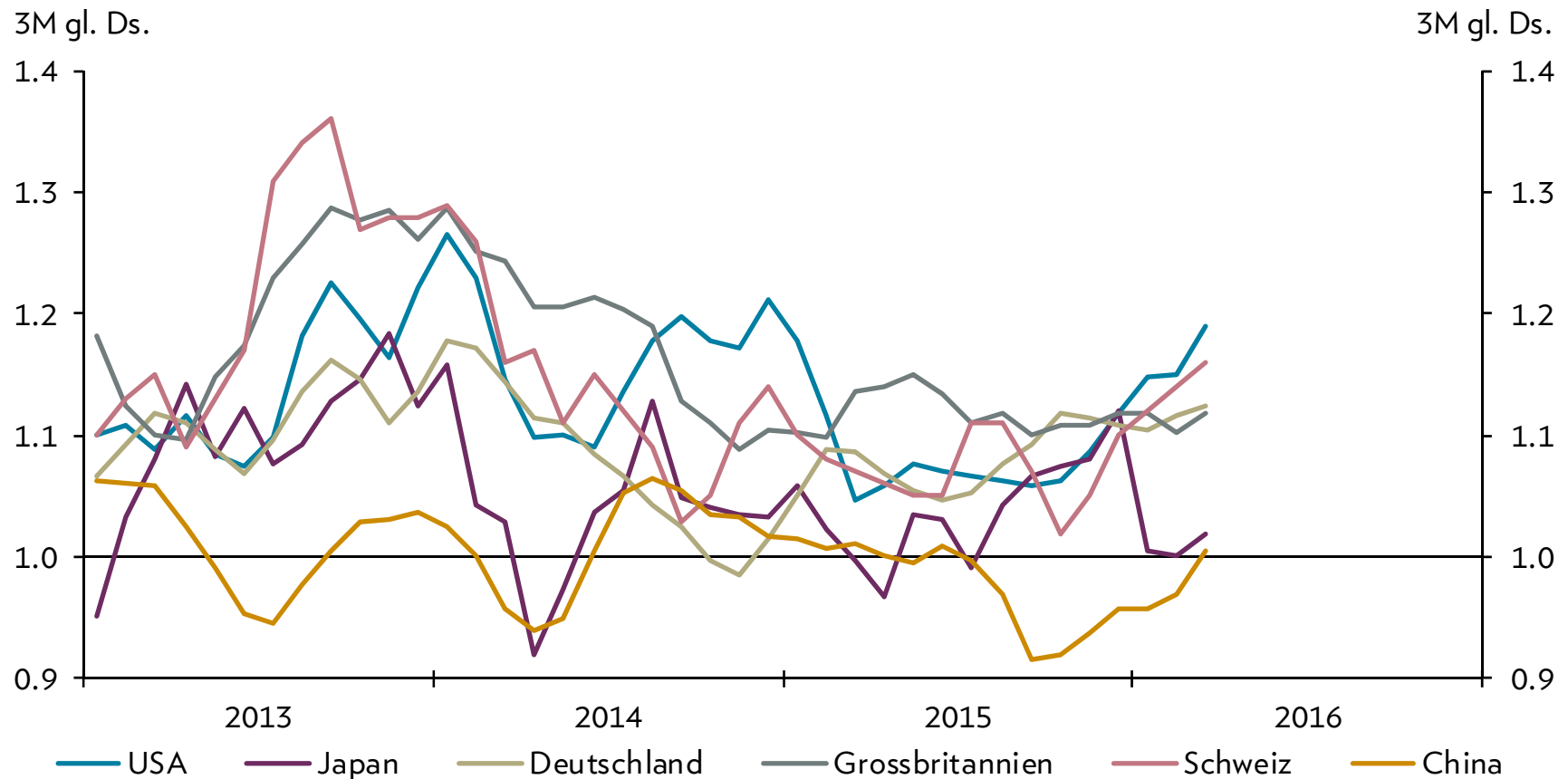


Quelle: Bloomberg Finance L.P., Markit Economics, Julius Bär / SL = Schwellenländer / \* PMI= Purchasing Managers' Index: Werte unter 50 weisen auf eine Schrumpfung der Aktivitäten hin. Werte über 52 signalisieren signifikant verstärkte Unternehmensaktivität.

# ENDE DER SCHWÄCHE IM VERARBEITENDEN SEKTOR? (2)

Für eine Entspannung ist es noch zu früh: Die hoffnungsvollen Anzeichen von den Auftragseingängen zu den Lagerbeständen sind oft tieferen Lagern zuzuschreiben.

## Vorlaufende Komponente des Einkaufsmanagerindexes der Industrie: Auftragseingang/Lager



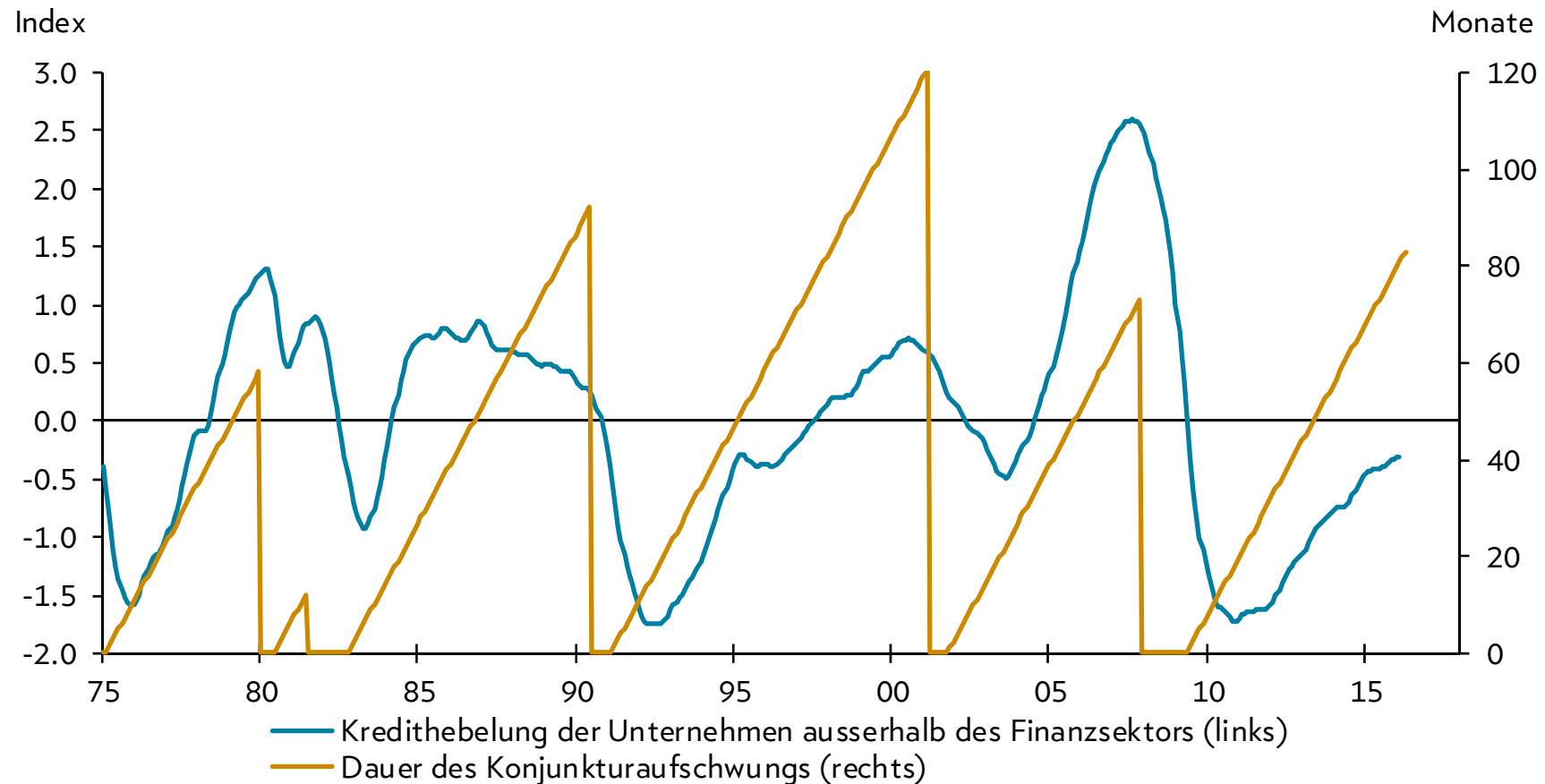
Quelle: Markit Economics, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

# FORTGESCHRITTENER US-KONJUNKTURZYKLUS

Der US-Konjunkturaufschwung kommt 2016 in das siebte Jahr.  
Die moderate Kreditexpansion sorgt noch für ein geringes Rezessionsrisiko.

## Dauer der US-Erholung und Kreditzyklus\*

(\*Kredithebelung im nichtfinanziellen Unternehmenssektor)



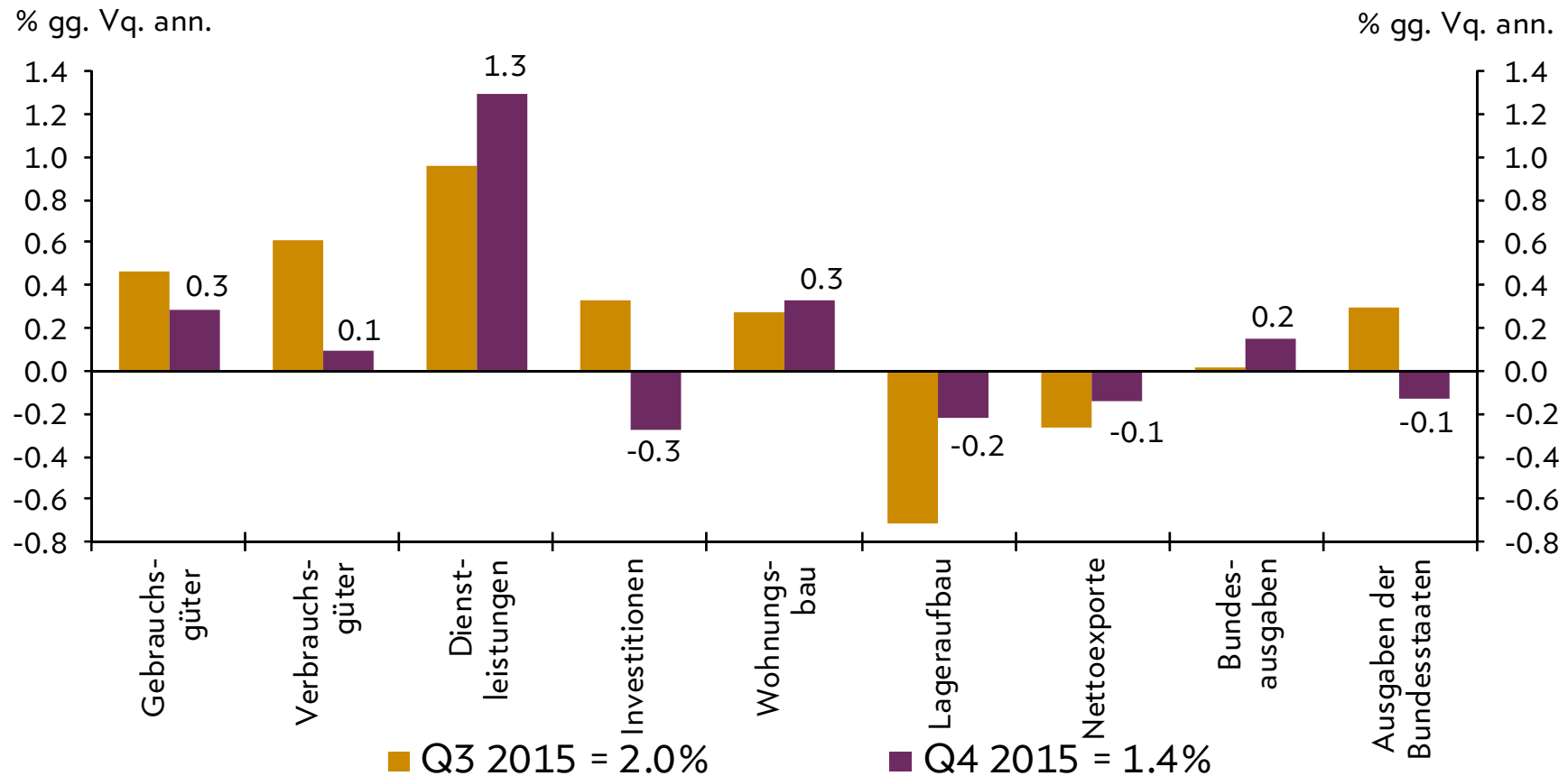
Quelle: NBER, Chicago Fed, Julius Bär



# US-WACHSTUM ERREICHTE HÖHEPUNKT MITTE 2015

Das aufs Jahr hochgerechnete US-Wachstum hat sich im H2 2015 wieder merklich abgeschwächt. Der starke US-Dollar hinterlässt immer stärkere Bremsspuren.

## Komponenten des realen US Bruttoinlandprodukt (BIP)-Wachstums



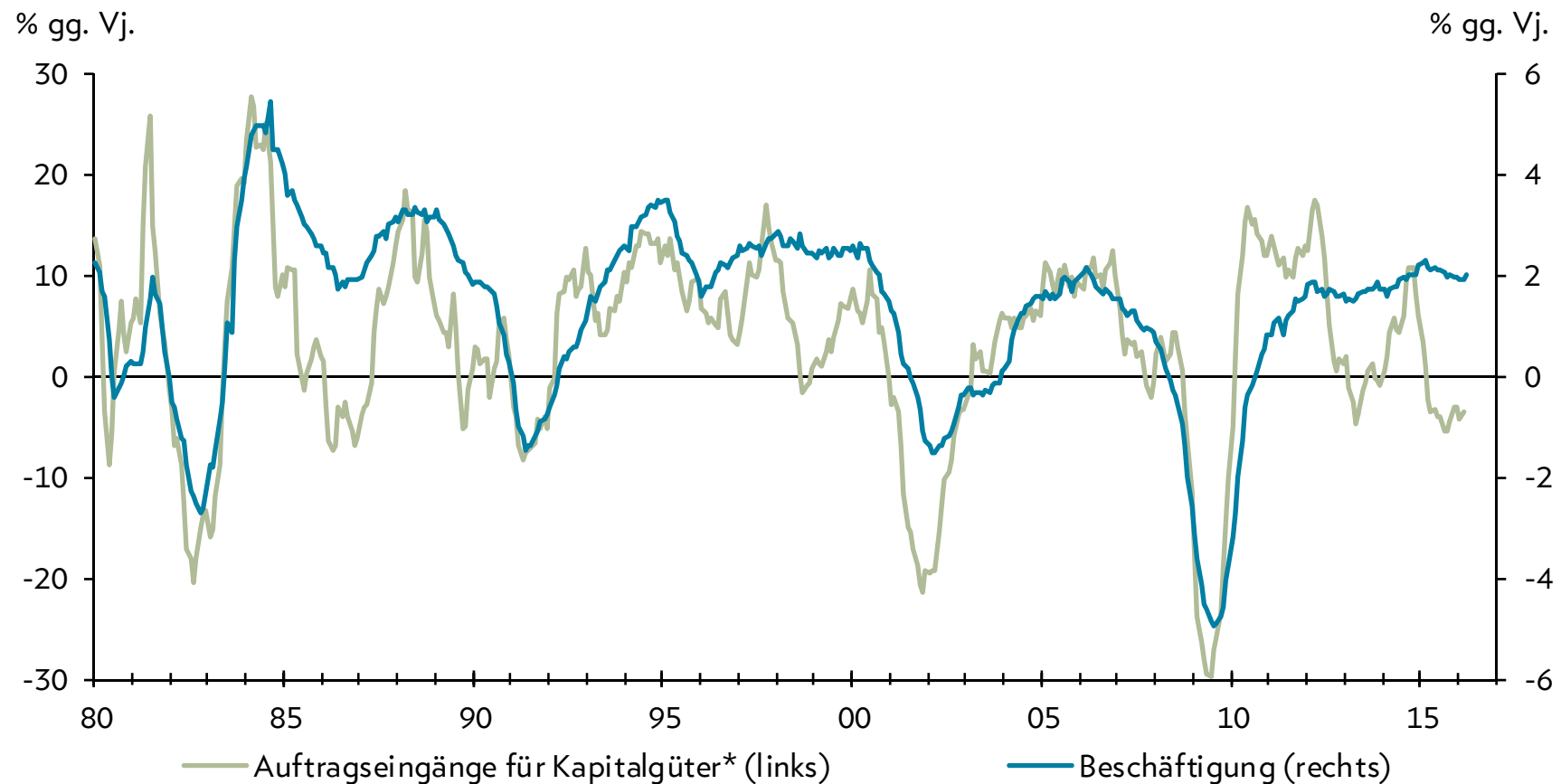
Quelle: Bureau of Economic Analysis, Julius Bär

# US-BESCHÄFTIGUNG UND -INVESTITIONEN IN DIVERGENZ

Der amerikanische Arbeitsmarkt erscheint solide, trotz abnehmenden Bestellungen von Kapitalgütern. Wie lange kann diese Divergenz fortbestehen?

## Beschäftigung und Investitionsausgaben

(\*Auftragseingänge von zivilen Kapitalgütern ohne Flugzeuge, gleitender Durchschnitt über drei Monate)

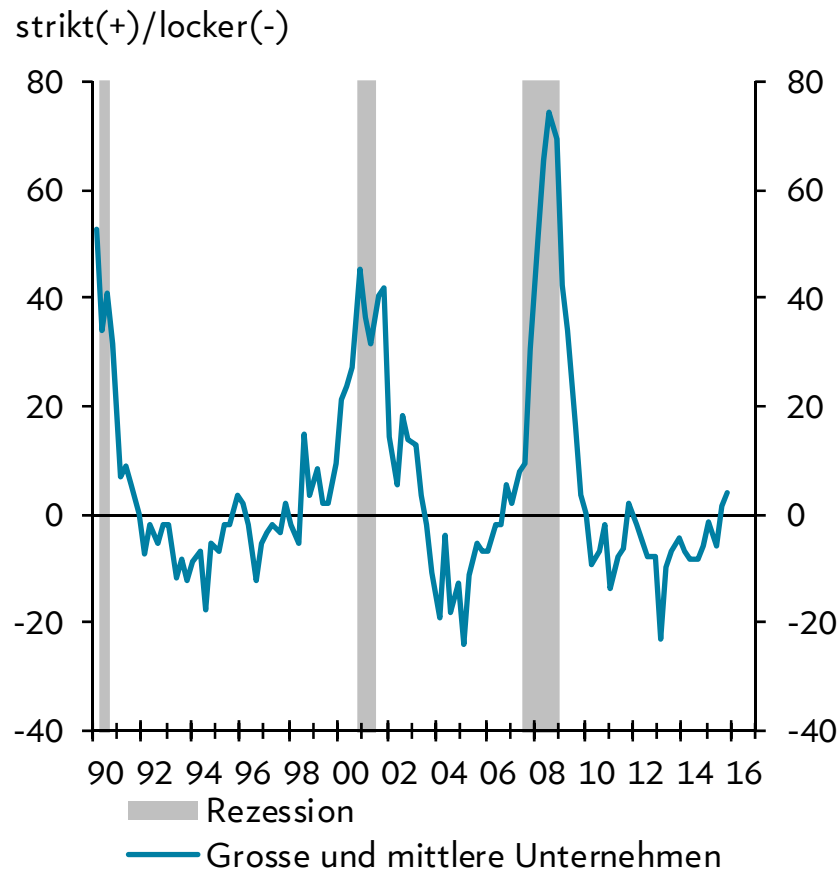


Quelle: Census Bureau, BLS, Julius Bär

# VORSICHTIGERE US FED

Höhere Kreditvergabe-Standards (-Regeln) deuten darauf hin, dass die US Fed das Risiko einer Kreditblasenbildung bereits eingedämmt hat.

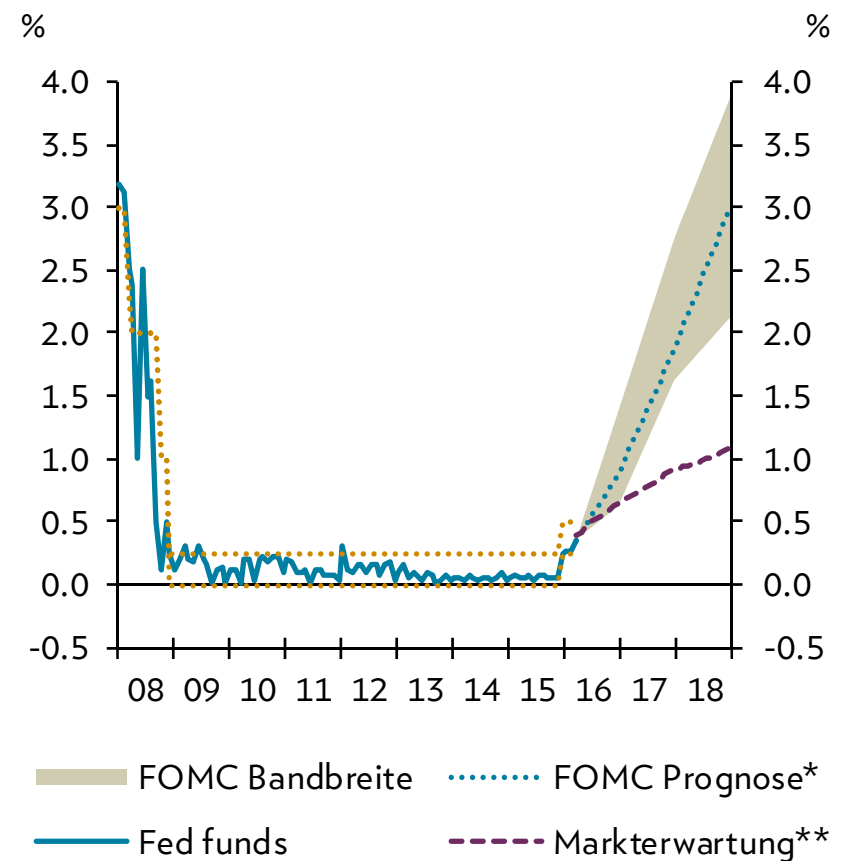
## US-Kreditvergabe-Standards und Rezessionen



Quelle: Fed, NBER, Julius Bär

## US Fed Funds-Zielzins und Prognosen

(\* Median der "Dots"; \*\* impliziert durch die OIS Kurve)

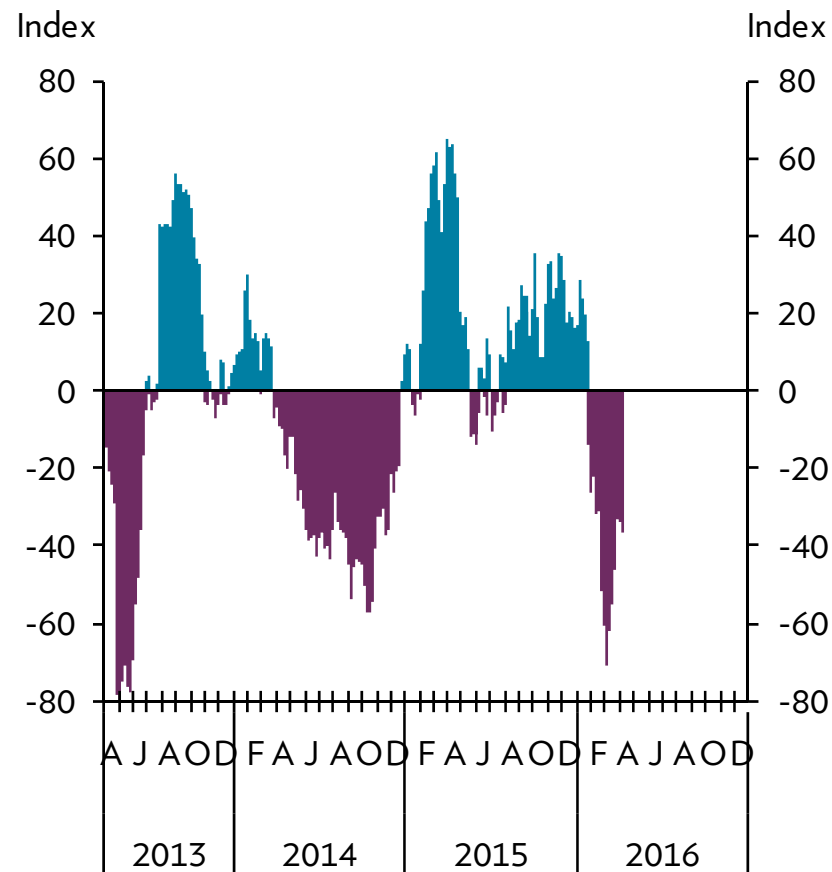


Quelle: Fed, Bloomberg, Julius Bär

# VERÄNDERTE WAHRNEHMUNGEN: EUROZONE UND USA

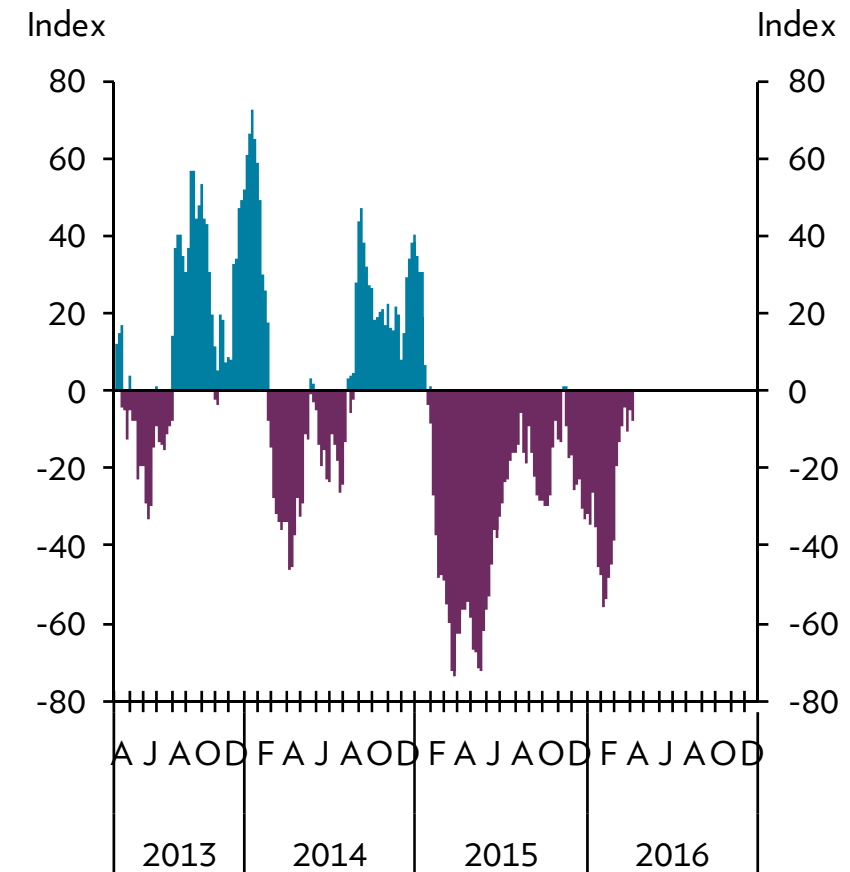
Jüngste Marktwahrnehmungen der Wirtschaftslage suggerieren eine Konjunkturverschlechterung in der Eurozone und eine Erholung in den USA.

## Starke Negativüberraschungen in der Eurozone



Quelle: Citi, Julius Bär

## Rückgang der länger anhaltenden negativen Überraschungen in den USA

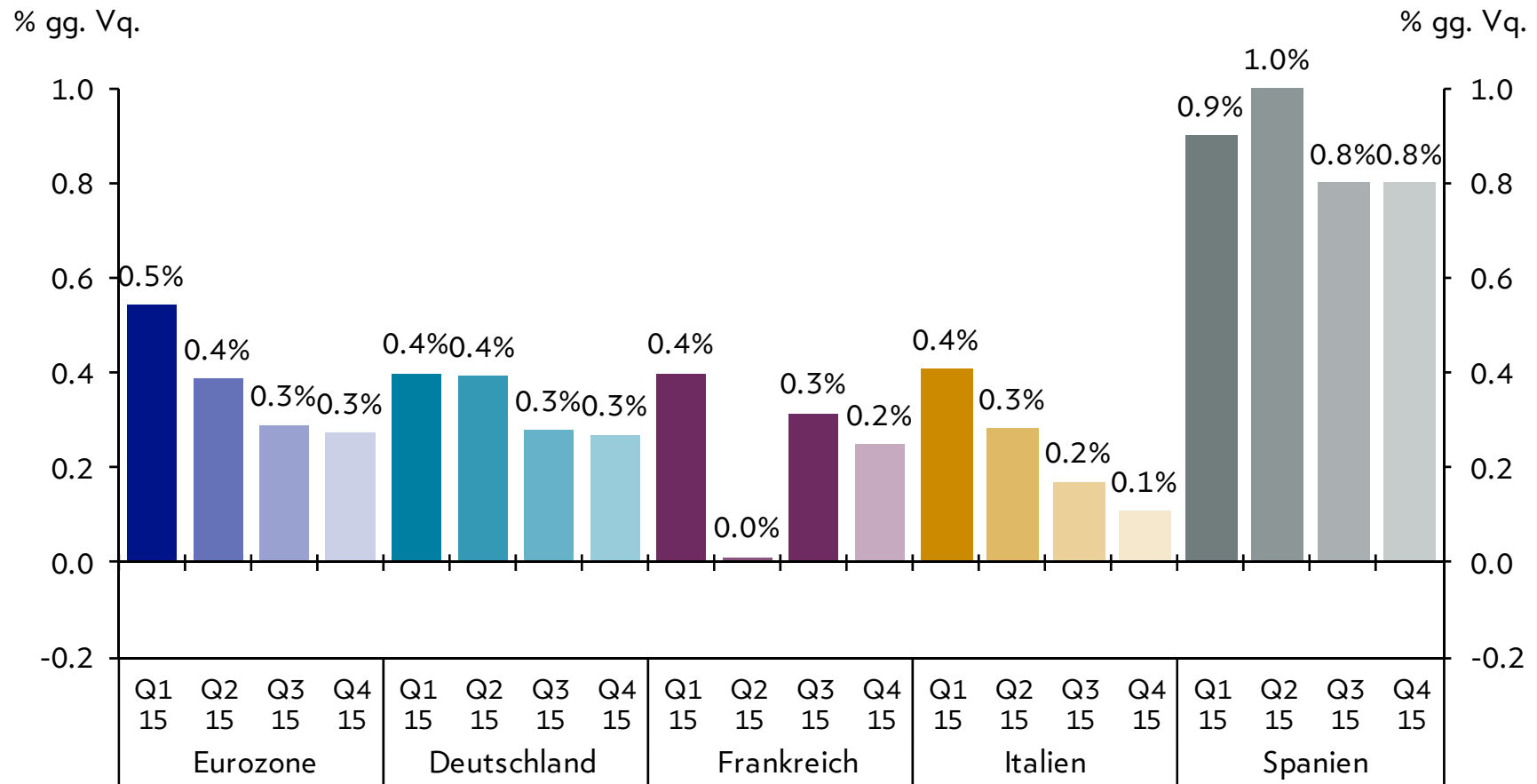


Quelle: Citi, Julius Bär

# EUROZONE: STARK UNTERSCHIEDLICHES WACHSTUM

Spanien überrascht positiv, Frankreich ist stark volatil.

## Stark divergierendes Quartalswachstum der "Grossen 4"

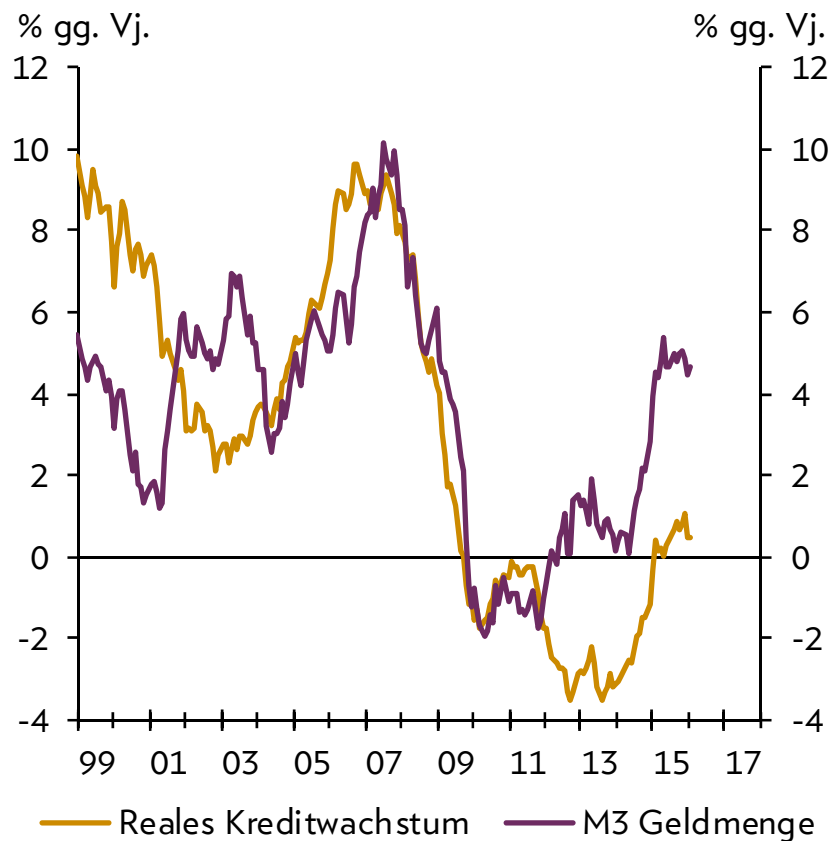


Quelle: Eurostat, Julius Bär

# EUROZONE: VERHALTENE KREDITVERGABE

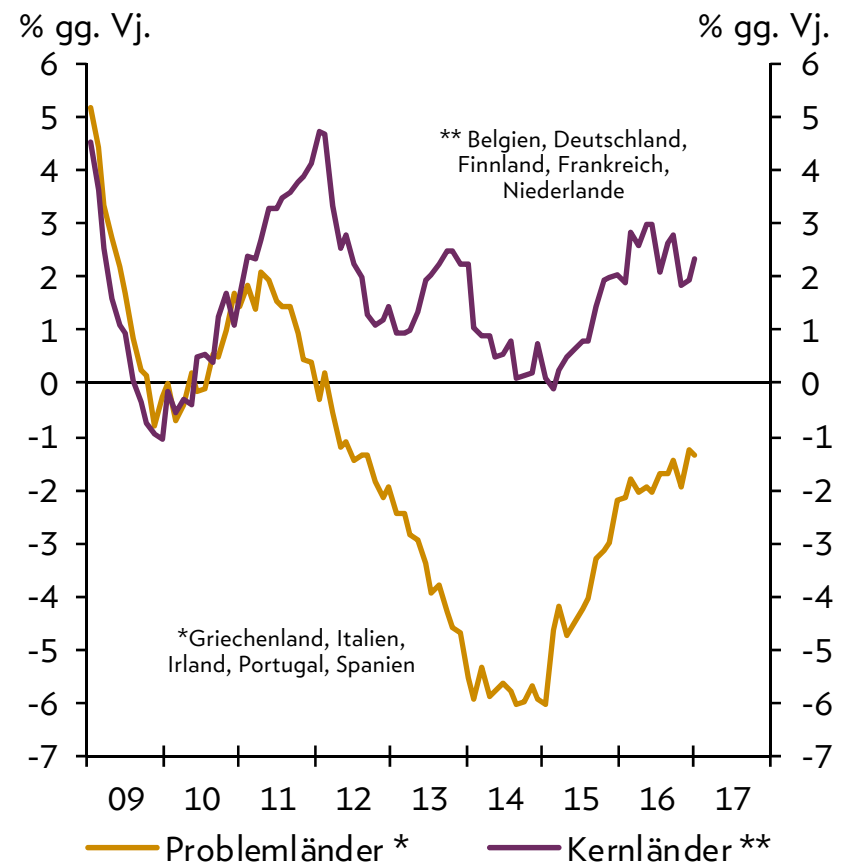
Die Eurozone kommt trotz EZB-Stimulierung nur langsam aus der Kreditklemme.  
Das Kreditwachstum bleibt sowohl im Kern als auch in der Peripherie zu tief.

## Kreditvergabe und M3 Geldmenge erholen sich langsam



Quelle: Europäische Zentralbank (EZB), Julius Bär

## Klarer Nord-Süd-Graben bei der Kreditzuteilung



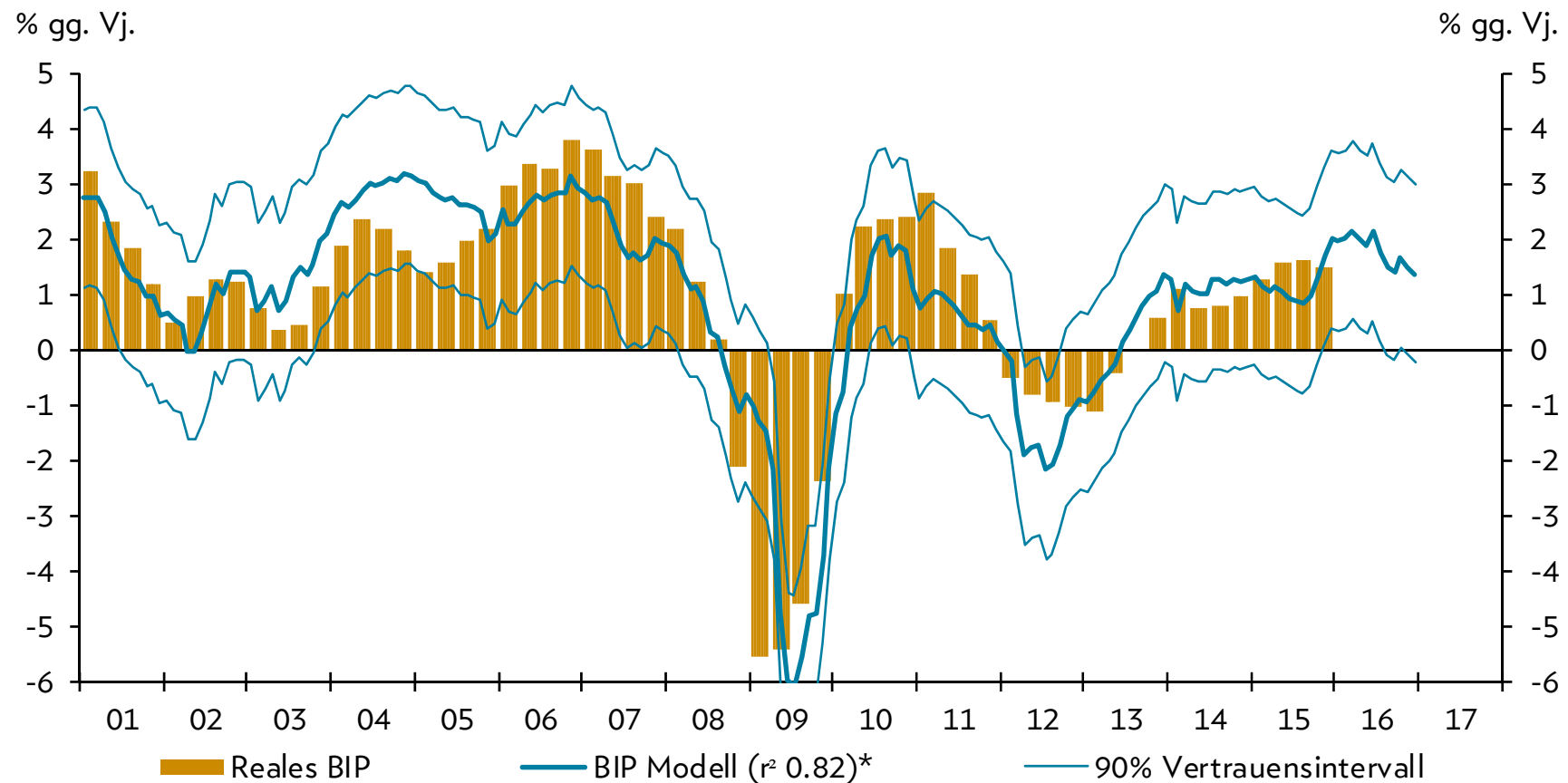
Quelle: EZB, Eurostat, Julius Bär

# EUROZONE: WACHSTUM AUF DEM HÖHEPUNKT IN H1 2016

Die global rezessive Entwicklung des verarbeitenden Sektors kühlt die Konjunktur der Eurozone allmählich ab. 2017 rechnen wir mit geringerem Wachstum als in 2016.

## Wachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP) der Eurozone und modellbasierter\* Ausblick

(\* EUR/USD, ZEW-Umfrage, Geldmenge M1, Rendite von Unternehmensanleihen)

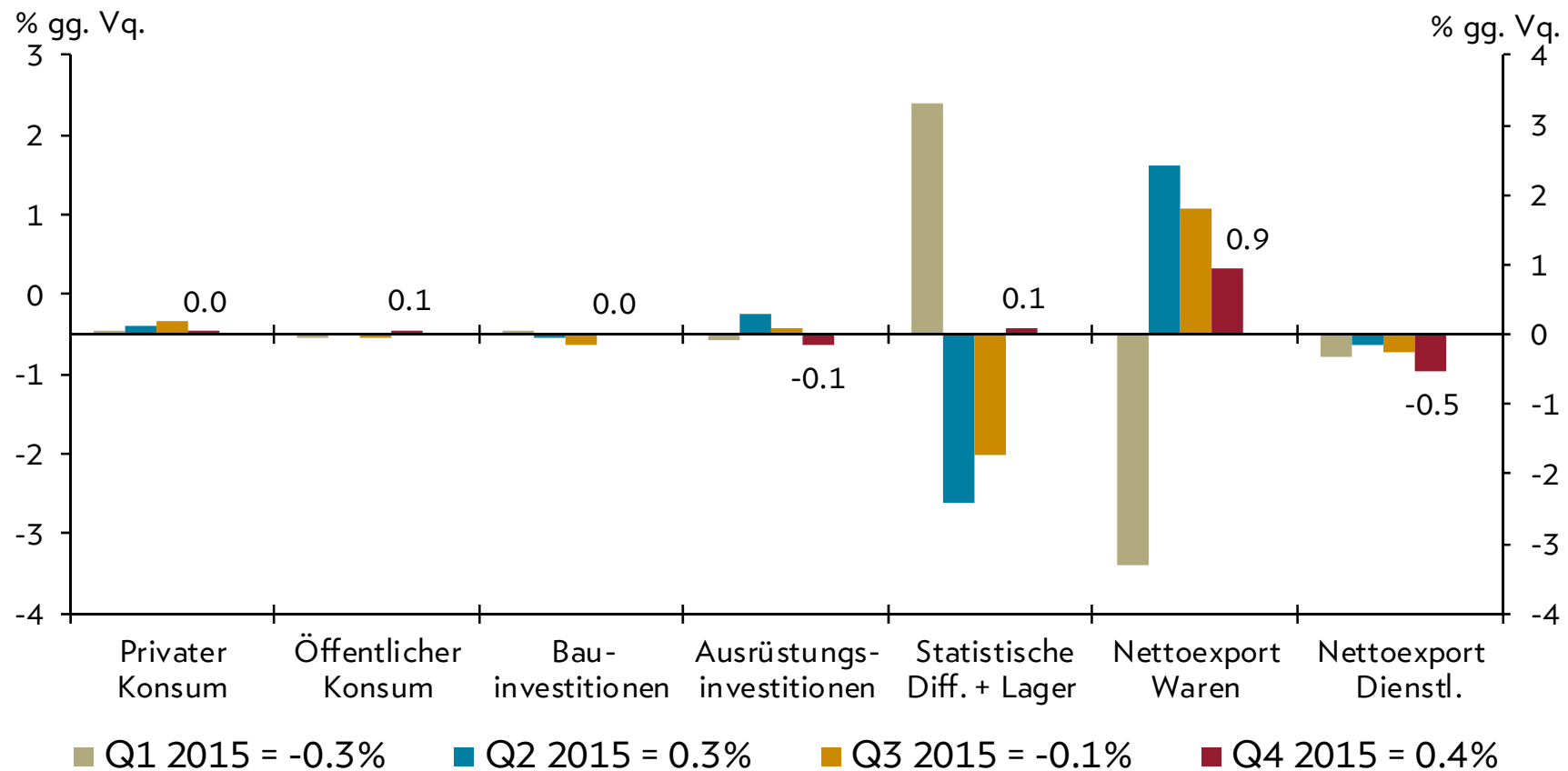


Quelle: Eurostat, Julius Bär

# SCHWEIZ: REZESSION, ODER DOCH NICHT?

Das Realwachstum überraschte positiv im Q4 2015. Im Durchschnitt wuchs die Wirtschaft im 2015 real um 0.9%, schrumpfte aber nominal um -0.4% zum Vorjahr.

**Wachstumsbeiträge zum Bruttoinlandprodukt 2015: Die Netto-Warenexporte bewahren, trotz Aufwertungsschock des Frankens, vom 15. Januar 2015, vor einer Rezession!**



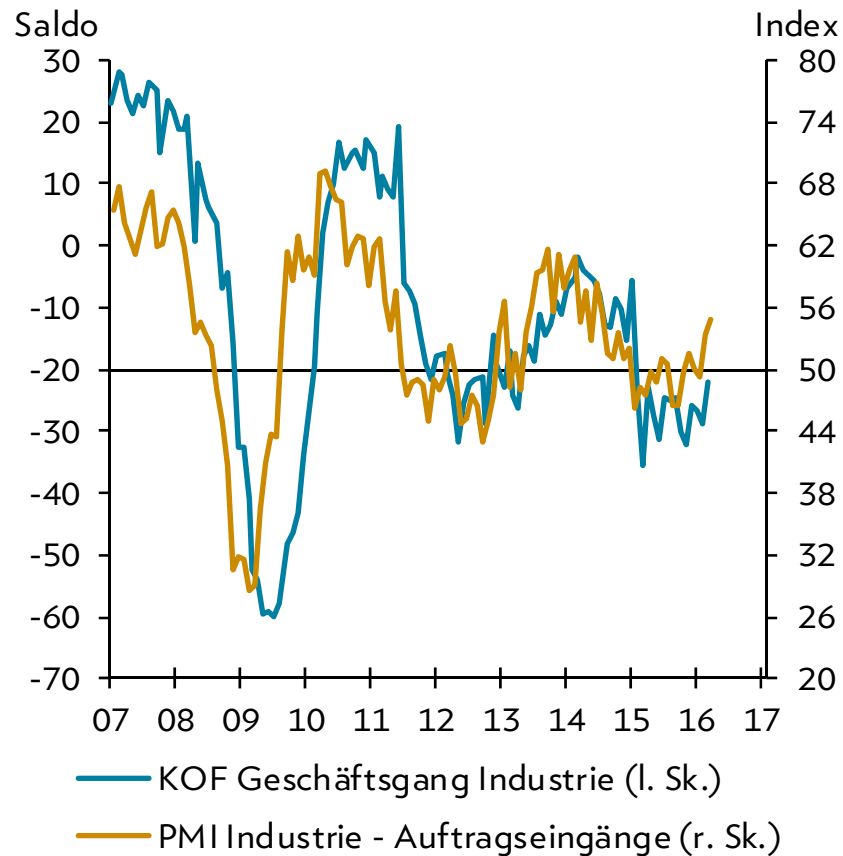
Quelle: SECO, Julius Bär



# SCHWEIZ: VOR EINER ERHOLUNG IM 2016

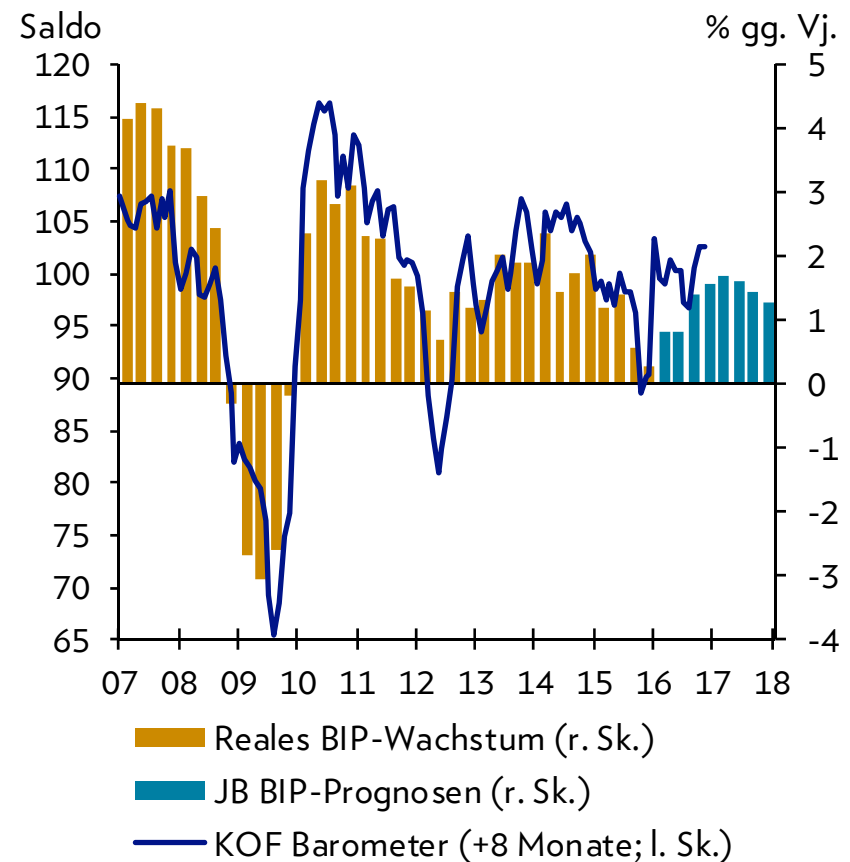
Wichtige Schweizer Vorlaufindikatoren signalisieren unzweideutig eine Konjunkturerholung, was ausgerechnet den «sicheren Hafen» Franken festigt.

## Schweizer Geschäftsklima vor Erholung, da die neuen Bestellungen zunehmen



Quelle; Datastream, KOF, Julius Bär

## KOF-Barometer erwartet den Aufschwung, unsere Prognose signalisiert eine Erholung

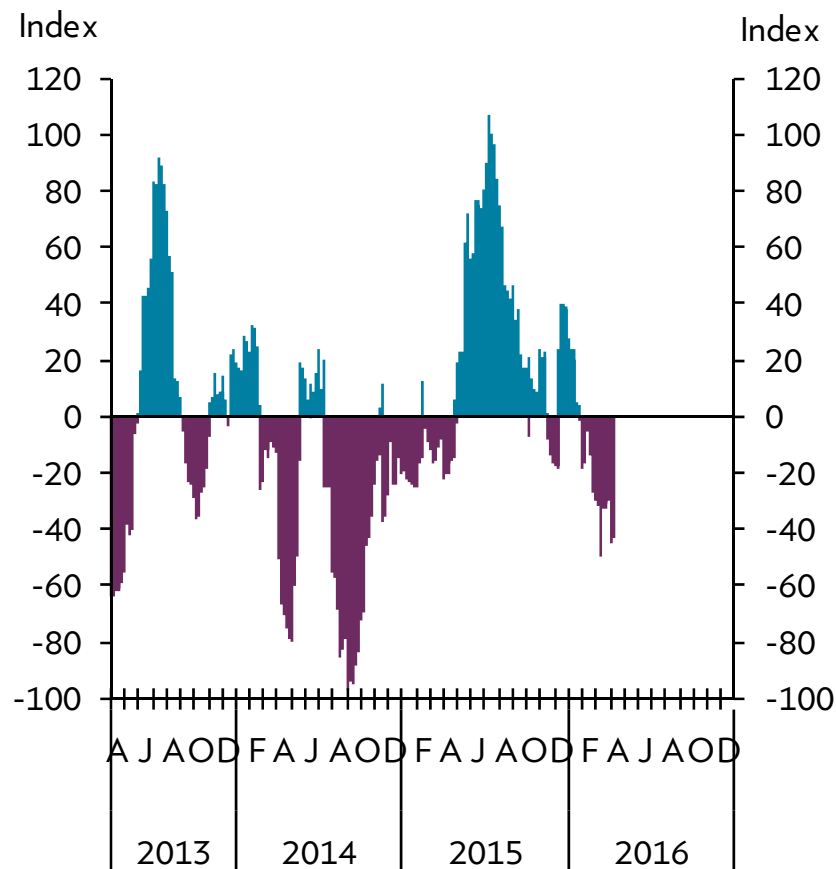


Quelle: KOF, SECO, Julius Bär

# JAPAN: BESCHEIDENE ERHOLUNG IN GEFAHR

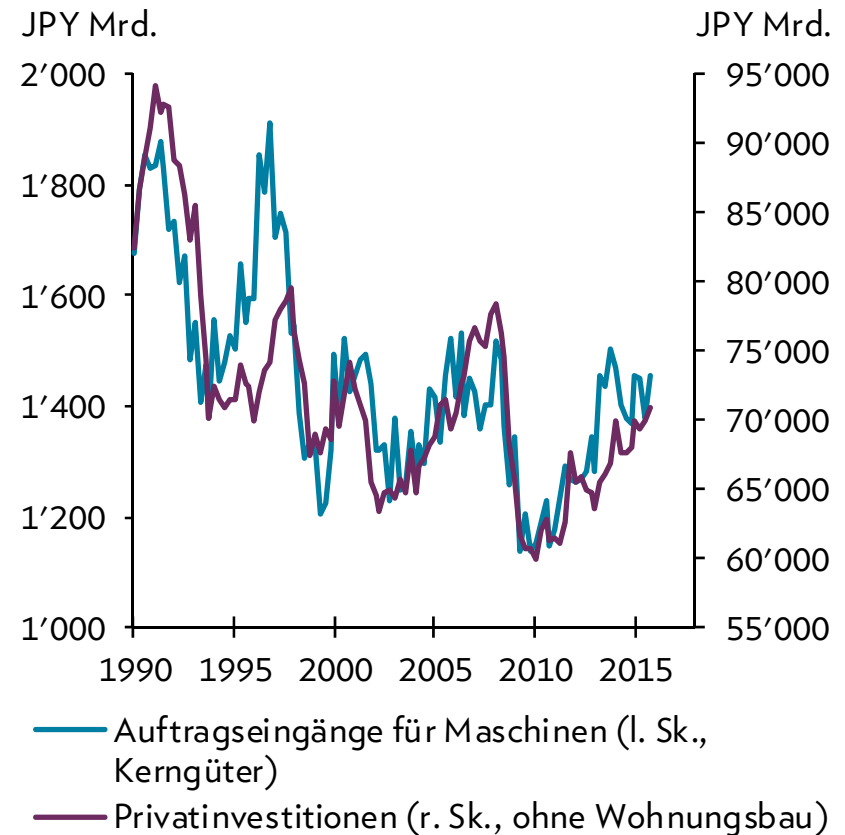
Die globale Nachfrageschwäche, ein stärkerer Yen und verhaltener Privatkonsum bereiten der japanischen Wirtschaft ernstzunehmenden Gegenwind.

## Citi-Überraschungsindex für Wirtschaftsdaten von Japan



Quelle: Citi, Julius Bär

## Steigende Unternehmensinvestitionen: auch noch im 2016?



Quelle: Cabinet Office, Julius Bär

# FRAGILE KONJUNKTUR IN DEN OECD-LÄNDERN

Mehrere der grossen entwickelten Volkswirtschaften werden 2016 ein schwächeres Wachstum verzeichnen.

## Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts, in % zum Vorjahr

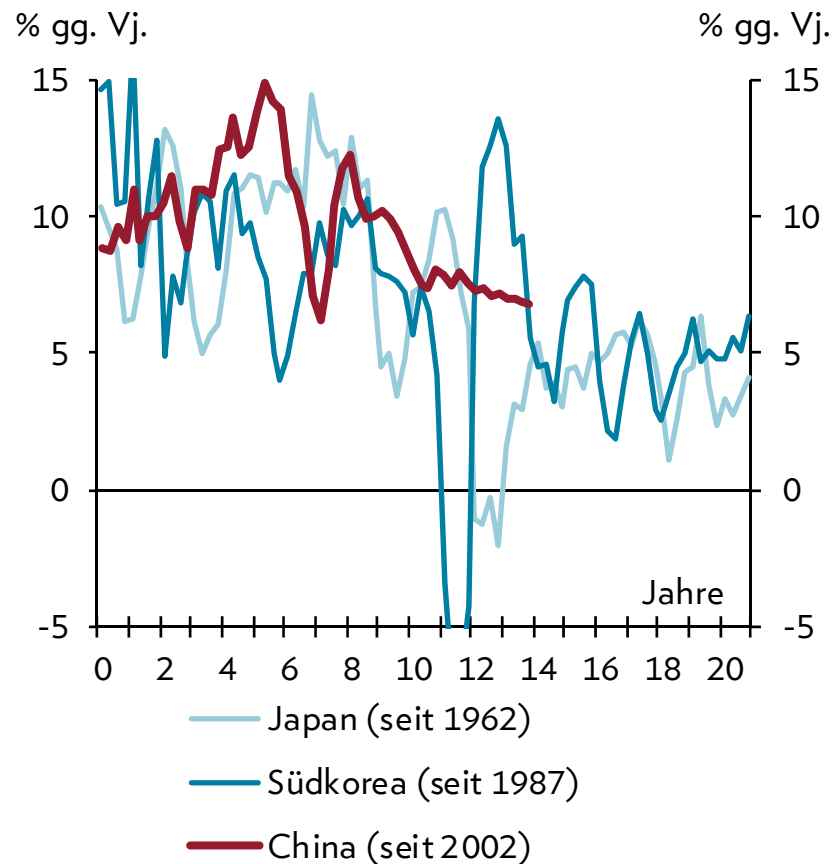
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
USA	1.6	2.2	1.5	2.4	2.4	1.6	1.8
Japan	-0.5	1.7	1.4	0.0	0.5	0.8	0.9
Grossbritannien	2.0	1.2	2.2	2.9	2.3	1.9	2.0
Eurozone	1.6	-0.8	-0.3	0.9	1.5	1.5	1.2
Deutschland	3.7	0.4	0.3	1.6	1.7	1.6	0.9
Frankreich	2.1	0.2	0.8	0.2	1.1	1.4	1.0
Italien	0.6	-2.9	-1.8	-0.3	0.6	0.9	0.8
Spanien	-1.0	-2.6	-1.7	1.4	3.2	2.8	2.4
Schweiz	1.9	1.1	1.8	1.9	0.9	1.1	1.5

Quelle: Datastream, Julius Bär

# CHINAS NÄCHSTE 5 JAHRE: 6.5% P.A. IST SEHR AMBITIÖS

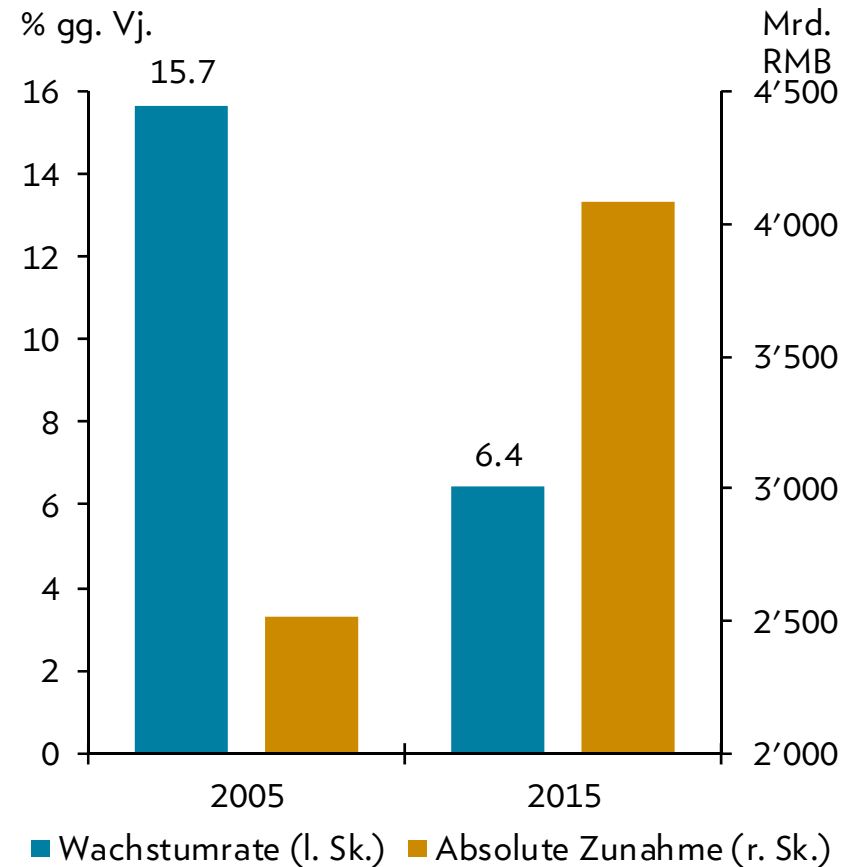
Ein Vergleich der früheren Modernisierungswellen Japans und Südkoreas zeigt unvermeidbare Wachstumsverlangsamungen: 5% Wachstum p.a. erscheint realistischer.

## Wachstumsvergleich der Modernisierungswellen Japans und Südkoreas mit China



Quelle: NBS, Bank of Korea, OECD, Julius Bär

## Nominelle Wachstumsraten in % und entsprechende absolute Zunahmen in RMB



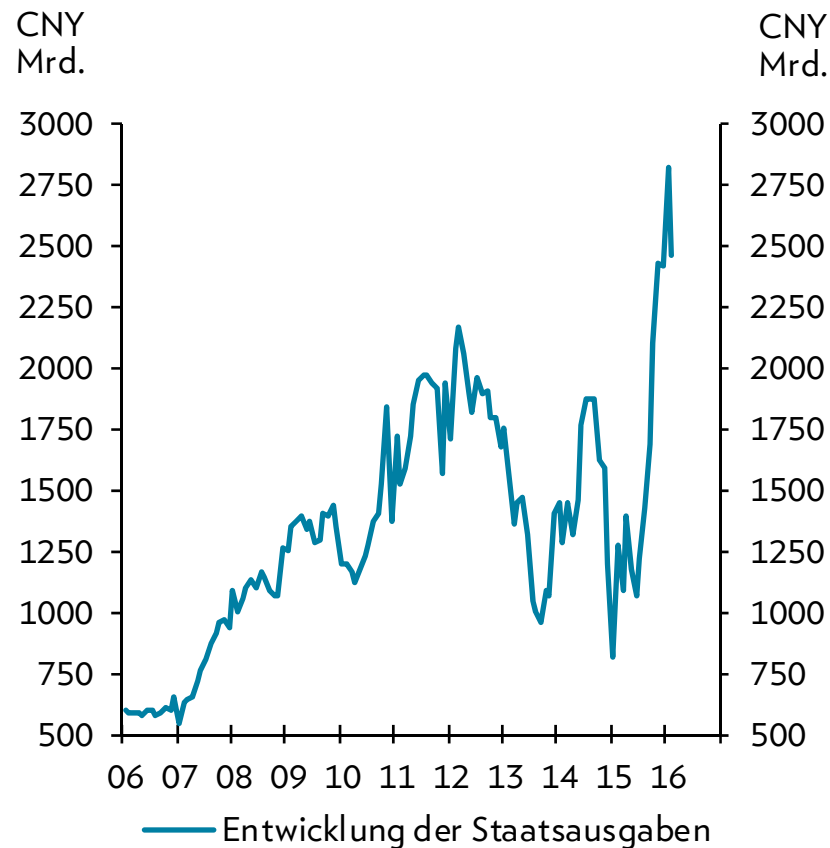
Quelle: Datastream, Julius Bär

# CHINA REAGIERT AUF WACHSTUMSVERLANGSAMUNG

Der Fokus von Chinas Behörden liegt bei den Staatsausgaben, um Finanzlöcher zu stopfen, während sich die monetären Bedingungen nur langsam lockern.

## Chinas Fiskalimpuls

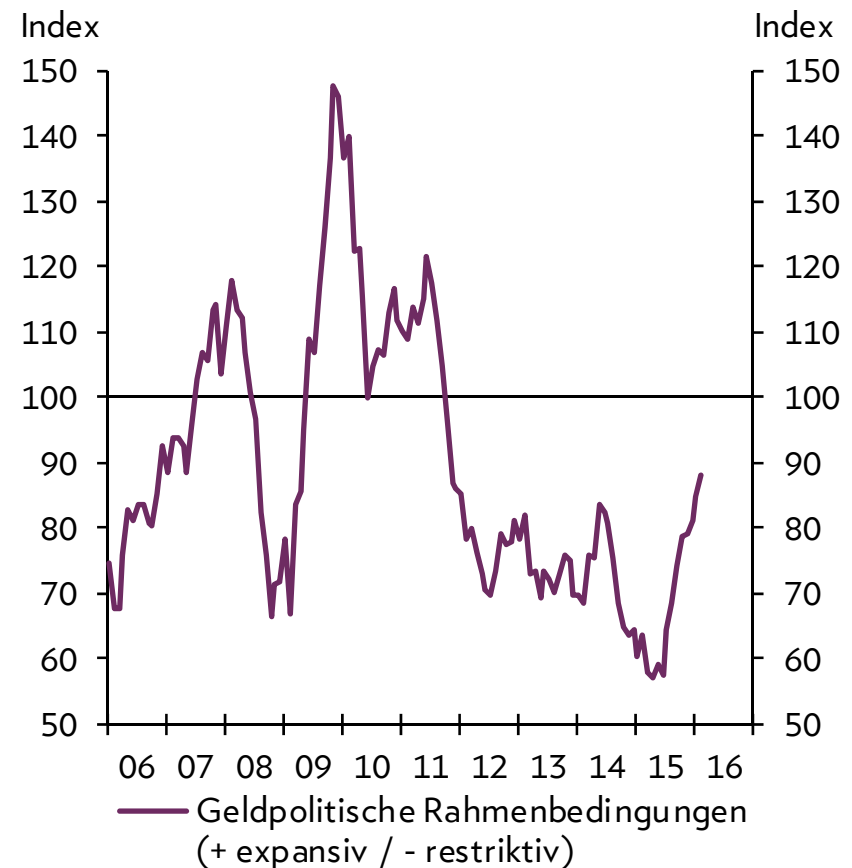
(annualisierte Veränderung der Staatsausgaben)



Quelle: Datastream, Julius Bär

## Chinas geldpolitische Rahmenbedingungen

(Realzinsen, realer Wechselkurs und Kreditwachstum)

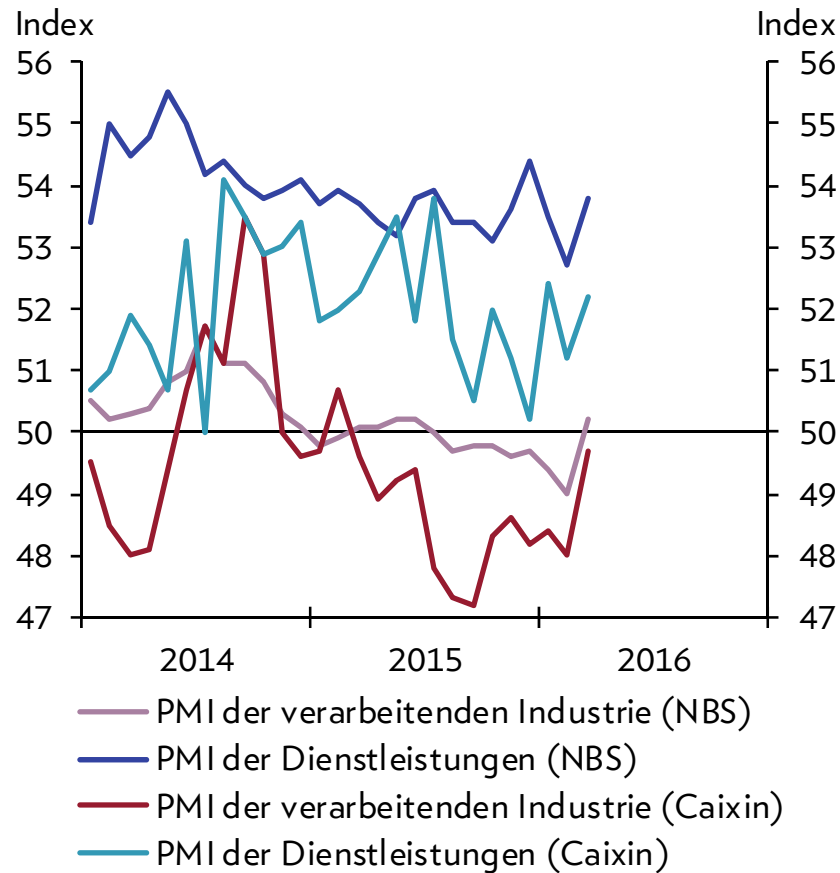


Quelle: US Fed, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

# CHINA: TALSOHLE KÖNNTE ERREICHT SEIN

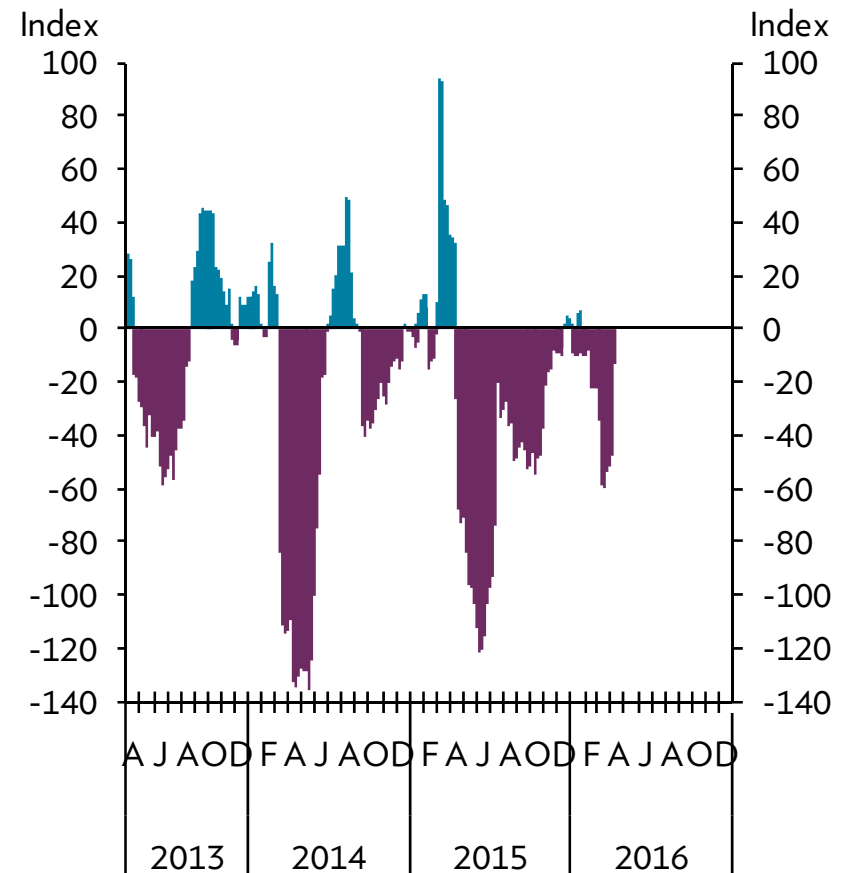
Schwächen im Industrie- und, wenngleich abnehmend, auch im Immobiliensektor werden in den kommenden Monaten weiter auf das Wachstum drücken.

## Chinesische Vorlaufindikatoren



Quelle: National Bureau of Statistics China (NBS), Caixin/Markit, Julius Bär

## Citi-Überraschungsindex für Wirtschaftsdaten von China



Quelle: Citi, Julius Bär

# SCHWELLENLÄNDER KONJUNKTURELL UNTER DRUCK

Die meisten wichtigen Schwellenländer sind mit ernstzunehmenden strukturellen Problemen konfrontiert und teilweise in der Rezession.

## Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts, in % zum Vorjahr

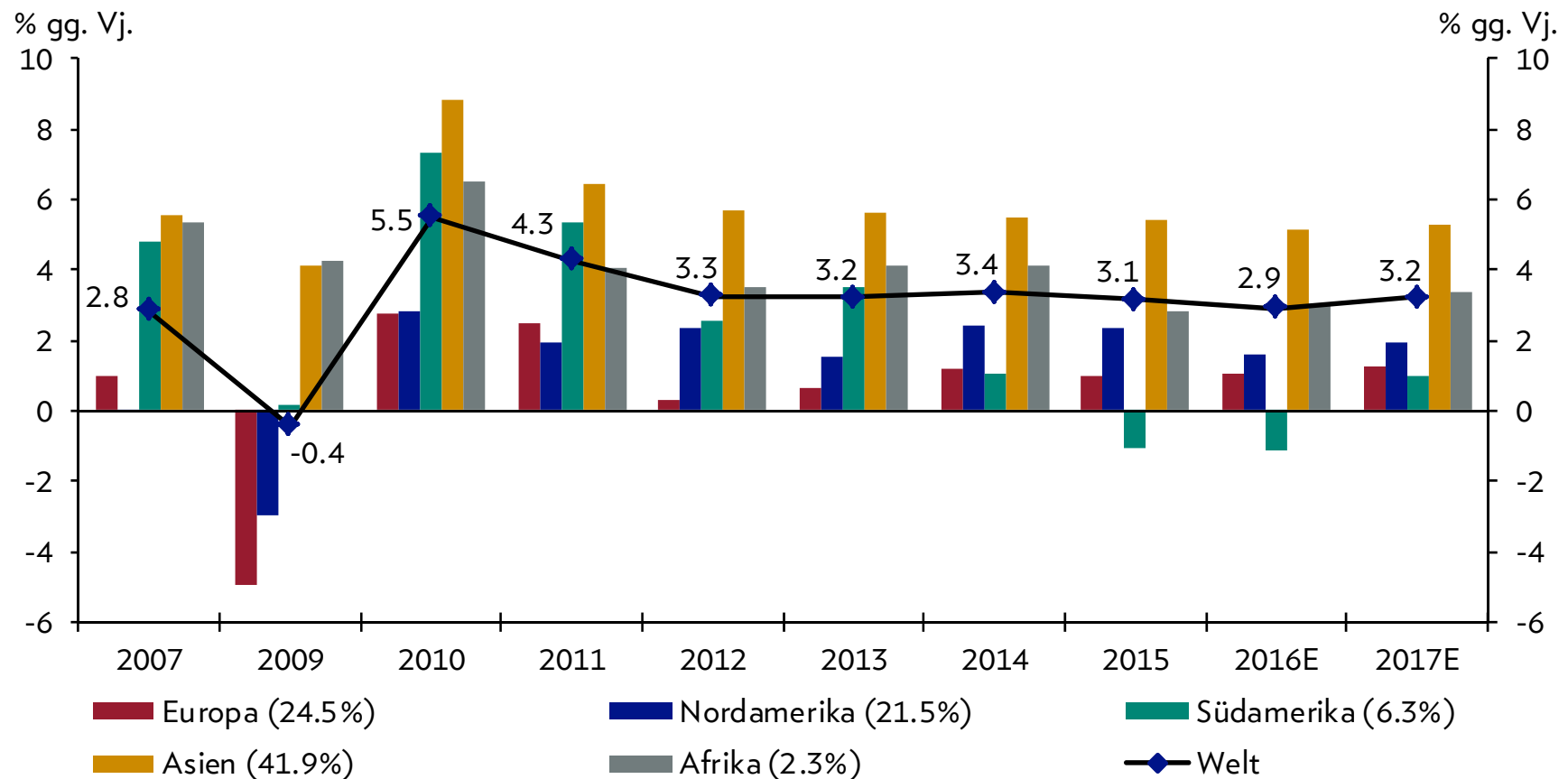
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Brasilien	3.9	1.9	3.0	0.1	-3.9	-4.0	0.0
Mexiko	4.0	4.0	1.4	2.3	2.6	2.5	3.0
Russland	4.3	3.4	1.3	0.6	-3.7	-3.0	-1.0
Türkei	8.8	2.1	4.2	2.9	3.0	1.0	2.0
China	9.5	7.8	7.7	7.3	6.9	6.2	6.3
Indien	7.9	5.9	6.3	7.0	7.3	6.5	7.0
Indonesien	6.2	6.0	5.6	5.0	4.8	5.0	5.0
Südafrika	3.2	2.2	2.2	1.6	1.3	1.0	1.5

Quelle: Datastream, Julius Bär

# ASIEN, DAS GLOBALE WACHSTUMS-SCHWERGEWICHT

2016 ist mit dem bescheidensten globalen Wachstum seit 2011 zu rechnen, wobei eine ausgeprägte Schwäche von Südamerika ausgeht.

## Wachstum des realen Bruttoinlandproduktes, global und kontinental



Quelle: Datastream, Julius Bär

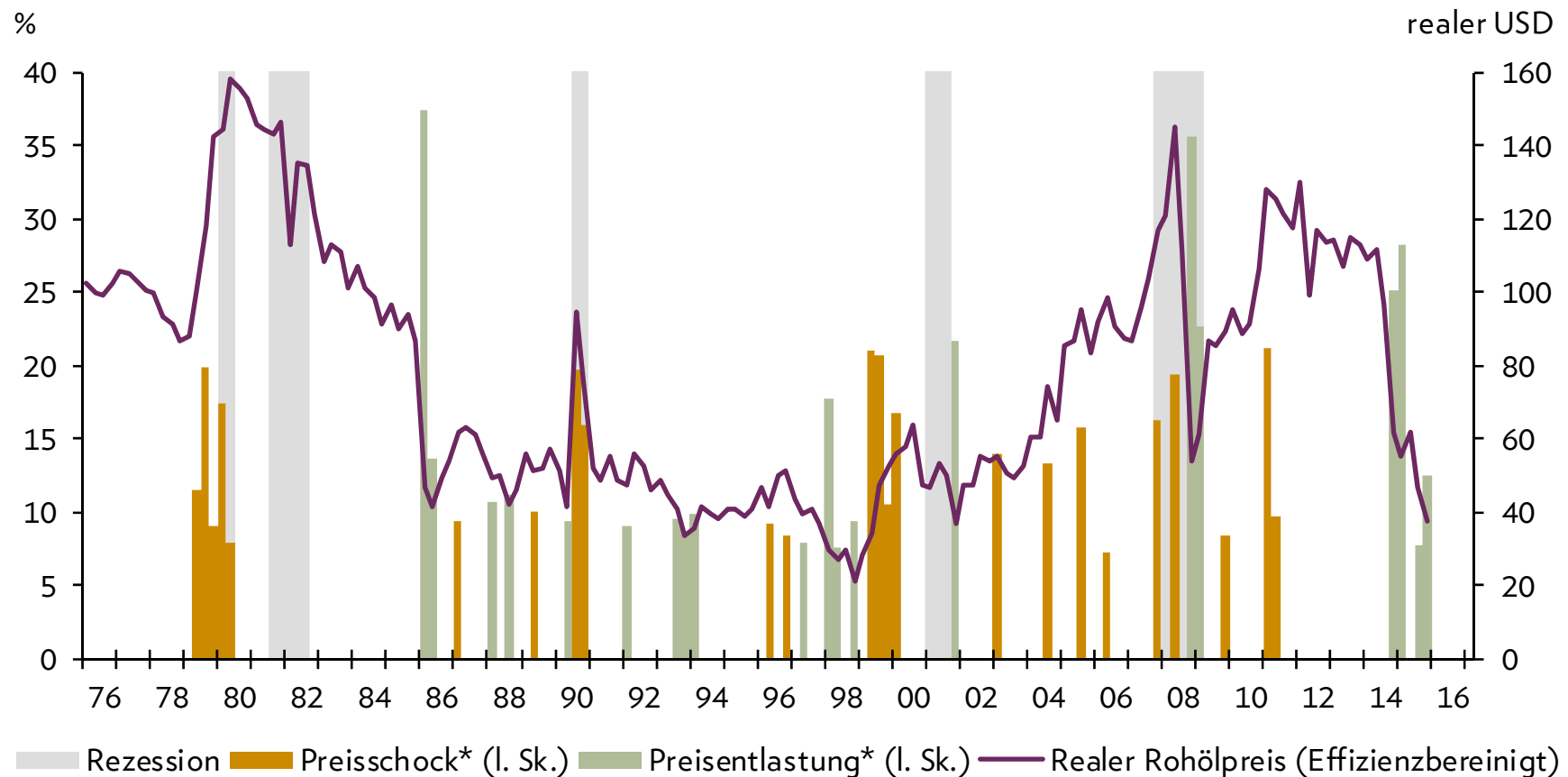


# KEIN STARKER IMPULS VOM ROHÖL FÜR 2016

Keine Wiederholung des deutlichen Rohölpreizrückgangs von 2014 und 2015 bedeutet, dass 2016 ohne diesen Wachstumsimpuls auskommen muss.

## Realer effizienzbereinigter Rohölpreis mit jeweiligen Preisschocks und -entlastungen\*

(\* Realer Rohölpreis liegt deutlich über/unter dem Maximum/Minimum der vergangenen vier Quartale)



Quelle: Datastream, Julius Bär

# TIEFE ROHSTOFFPREISE BLEIBEN BESTEHEN

Rohstoffpreise und Welthandel reflektieren die verhaltene Konjunktorentwicklung.  
Neue Anbieter und Innovationen halten die Rohstoffpreisentwicklung unter Druck.

## Veränderungen gegenüber Vorjahr in % und USD/bbl

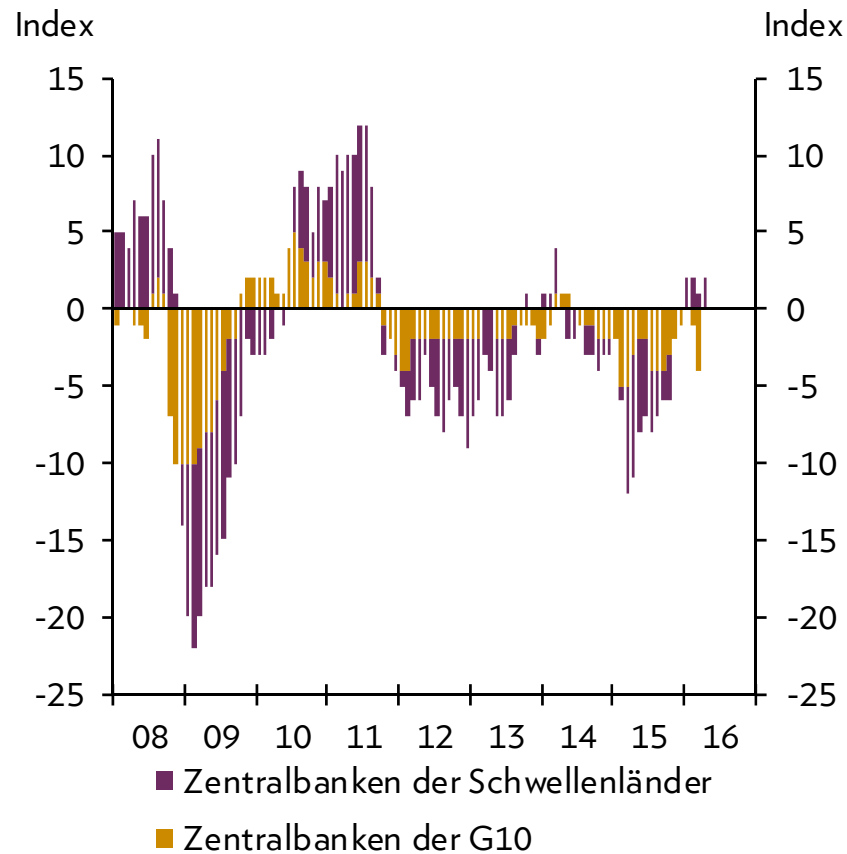
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Rohstoffe (ohne Energie)	18.3	-12.8	-5.3	-4.3	-20.1	-5.6	3.2
Brent Crude Oil (USD/bbl)	110.9	112.0	108.8	98.9	52.4	39.3	45.8
Brent Crude Oil	39.3	1.0	-2.8	-9.1	-47.1	-25.0	16.5
Welthandel	5.1	1.6	2.2	3.0	1.7	2.4	4.2

Quelle: Datastream, Julius Bär

# FEHLENDE WACHSTUMSIMPULSE DER ZENTRALBANKEN

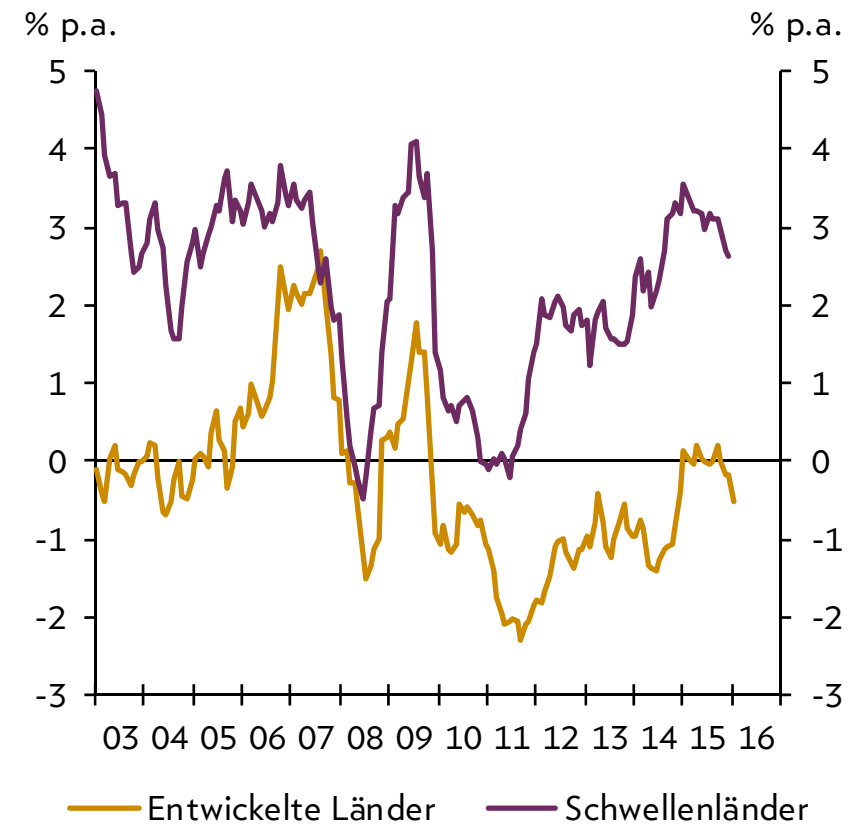
2015 haben viele Zentralbanken ihre Leitzinsen gesenkt, aber die Realzinsen nahmen seither nur wenig ab. 2016 dürften geldpolitische Impulse weitgehend fehlen.

## Zentralbanken haben 2015 auf breiter Front weiter die Zinsen gesenkt



Quelle: Datastream, Julius Bär

## Realzinsen sind gestiegen und relativ hoch geblieben für die Schwellenländer



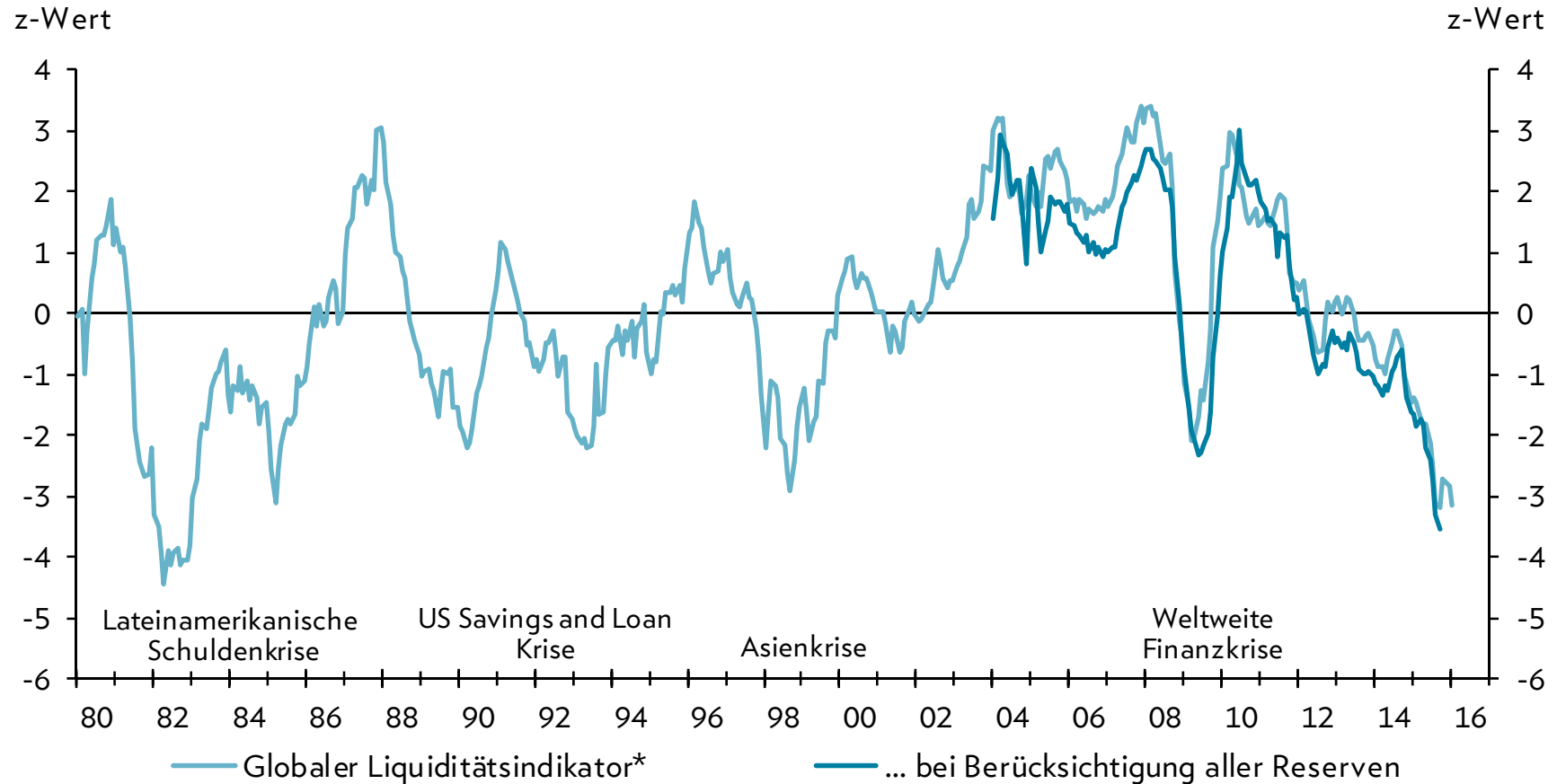
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

# Globale Liquidität ist wieder eng geworden

Der stärkere US Dollar und die Abnahme der Währungsreserven deuten auf knappe globale Liquiditätsbedingungen hin, wie wir sie in früheren Stressperioden hatten.

## Globaler monetärer Indikator\*

(\* jährliches Wachstum der offiziellen Währungsreserven minus die jährliche Veränderung des breiten US Dollar-Indexes der US Federal Reserve, normalisiert)



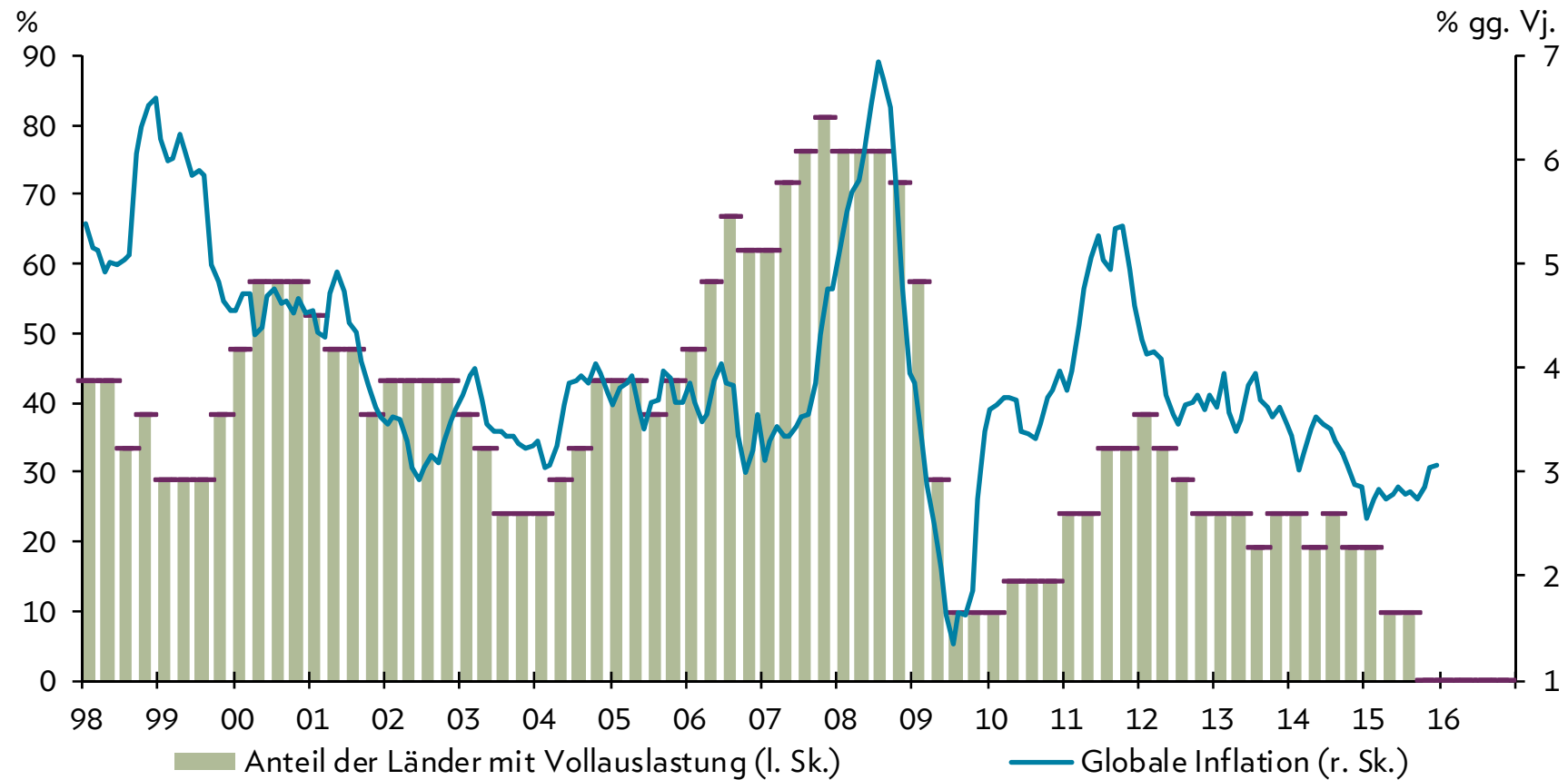
Quelle: Datastream, Julius Bär

# ERHEBLICHE DEFLATIONSRISIKEN IN 2016

Vollauslastung ist die notwendige Bedingung für Inflation.  
2016 wird es kein wichtiges Land geben, in welchem Vollauslastung herrschen sollte.

## Globale Inflation und Vollauslastung\* der Volkswirtschaften

(\*gemessen an der Produktionslücke in 21 Ländern)



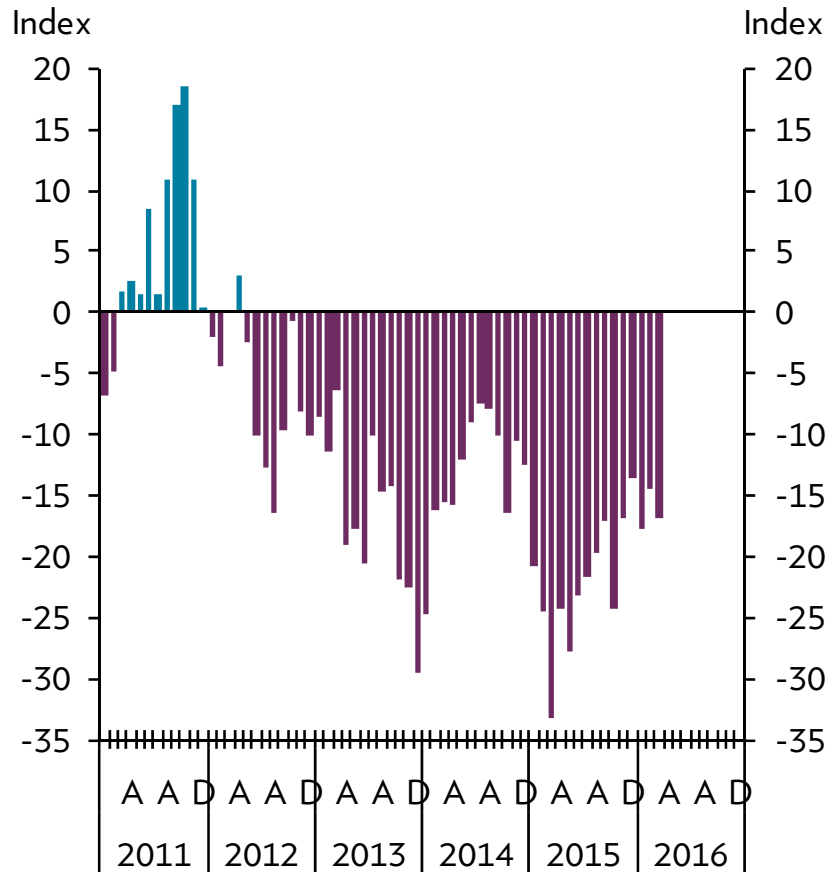
Quelle: IWF, Oxford Economics, Julius Bär

# NEGATIVE TEUERUNGSÜBERRASCHUNGEN

Negative Teuerungsüberraschungen zeigen sich sowohl bei den entwickelten Ländern wie auch bei den Schwellenländern als ein andauerndes Phänomen.

## Entwickelte Volkswirtschaften (G10)

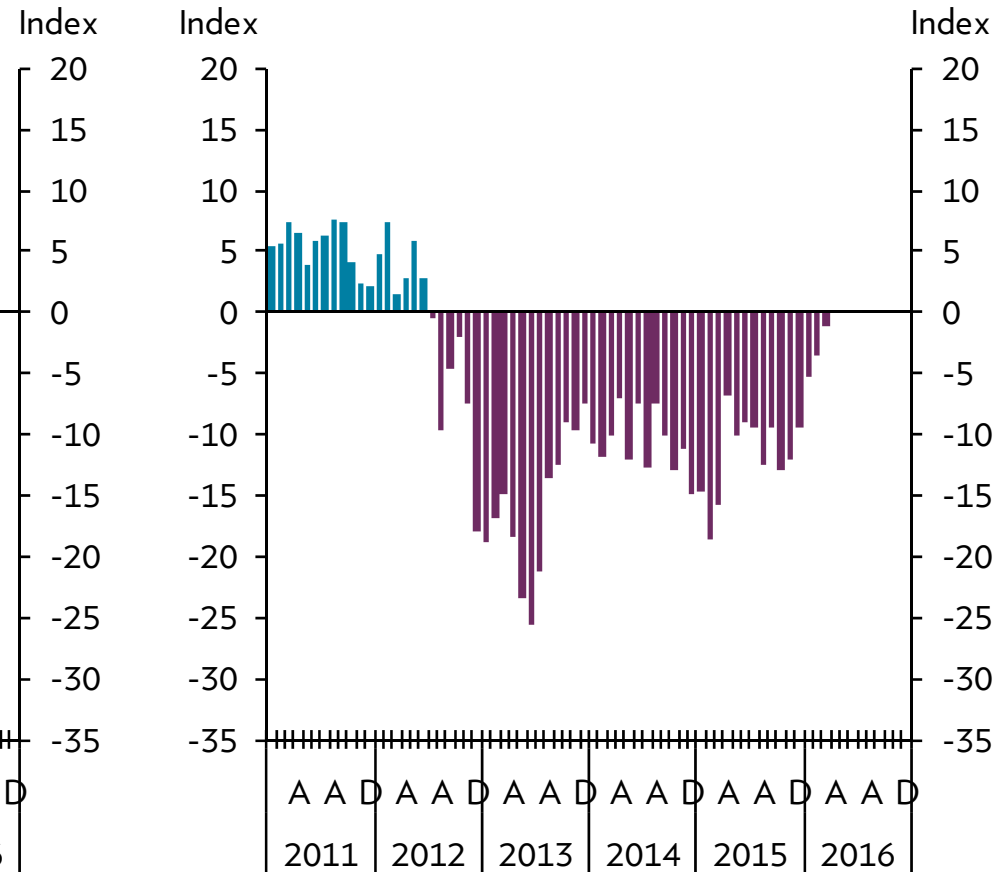
Citi-Überraschungsindex zur Teuerung



Quelle: Citi, Julius Bär

## Schwellenländer

Citi-Überraschungsindex zur Teuerung



Quelle: Citi, Julius Bär

# ENTWICKELTE LÄNDER: KAUM TEUERUNG

Trotz positiver Konjunkturdynamik dürfte die Teuerung, wegen des latenten Überangebots an den Märkten, auf tiefen Niveaus verharren.

## Veränderung der Konsumentenpreise, in % zum Vorjahr

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
USA	3.2	2.1	1.5	1.6	0.1	1.3	2.2
Japan	-0.3	-0.0	0.4	2.8	0.8	0.0	1.6
Grossbritannien	4.5	2.8	2.6	1.5	0.1	0.7	1.7
Eurozone	2.7	2.5	1.4	0.4	0.0	0.4	1.6
Deutschland	2.5	2.1	1.6	0.8	0.1	0.4	2.0
Frankreich	2.3	2.2	1.0	0.6	0.1	0.4	1.6
Italien	2.9	3.3	1.2	0.2	0.1	0.5	1.4
Spanien	3.1	2.4	1.5	-0.2	-0.6	0.2	1.5
Schweiz	0.2	-0.7	-0.2	-0.0	-1.1	-0.6	0.2

Quelle: Datastream, Julius Bär

# SCHWELLENLÄNDER: STRUKTURBEDINGTE INFLATION

Schlechte Wirtschaftspolitik und steigender Reformbedarf schlägt sich nieder in schwindender Wettbewerbsfähigkeit, schwachen Währungen und höherer Inflation.

## Veränderung der Konsumentenpreise, in % zum Vorjahr

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Brasilien	6.6	5.4	6.4	6.0	9.3	7.0	6.0
Mexiko	3.4	4.1	3.8	4.0	2.7	3.0	3.0
Russland	8.5	5.1	6.7	7.8	15.6	8.0	6.5
Türkei	6.5	8.9	7.5	8.9	7.7	7.5	6.5
China	5.4	2.7	2.6	2.0	1.4	1.3	1.9
Indien	9.6	9.7	10.0	6.7	4.9	5.5	5.0
Indonesien	5.4	4.3	7.0	6.4	6.4	5.0	4.5
Südafrika	5.0	5.7	5.8	6.1	4.6	5.5	5.5

Quelle: Datastream, Julius Bär

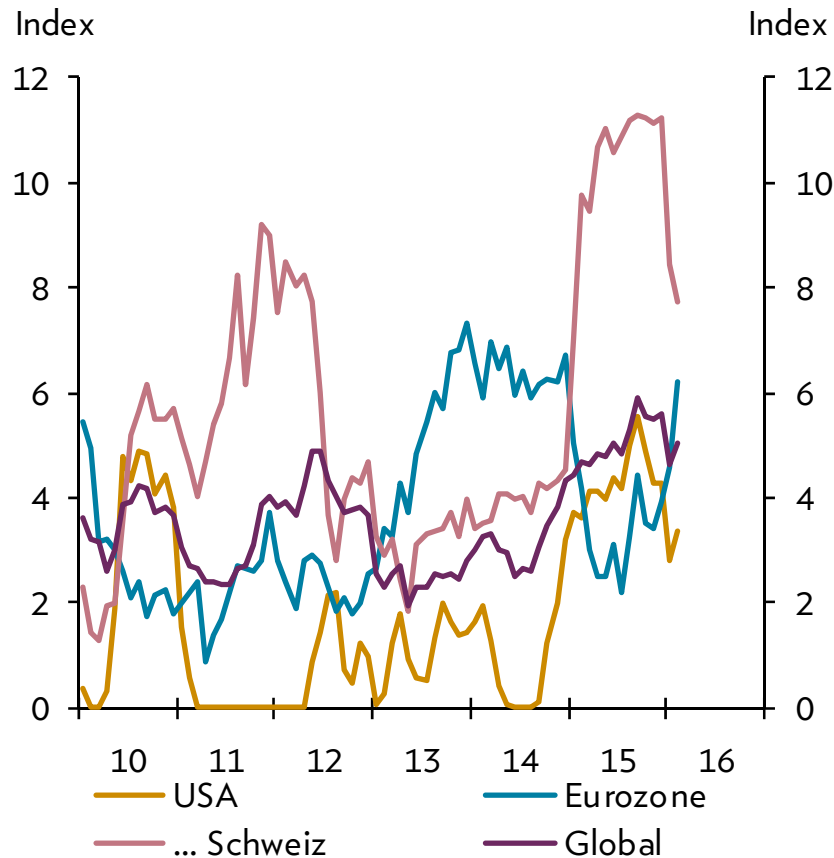


# RÜCKKEHR DER GLOBALEN DEFLATIONSÄNGSTE

Globale Nachfrageschwäche erhöht die Deflationsrisiken. Starke Abwertungen haben diese Risiken bei der Eurozone und Japan nur temporär aufgeschoben.

## Deflations-Risikoindex: USA, Eurozone, CH

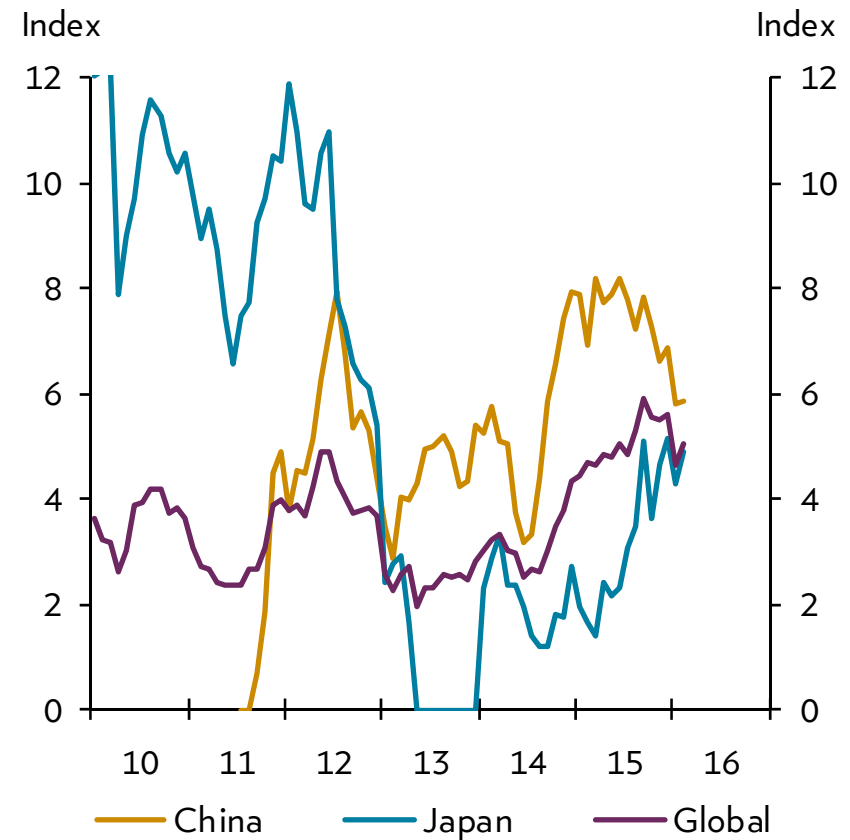
(Kernteuerung, Inflations- und Wachstumserwartungen, Wechselkurs, Geldmenge, Aktienmarkt, Produktionslücke und Potentialwachstum)



Quelle: Datastream, Julius Bär

## Deflations-Risikoindex: China und Japan

(Kernteuerung, Inflations- und Wachstumserwartungen, Wechselkurs, Geldmenge, Aktienmarkt, Produktionslücke und Potentialwachstum)



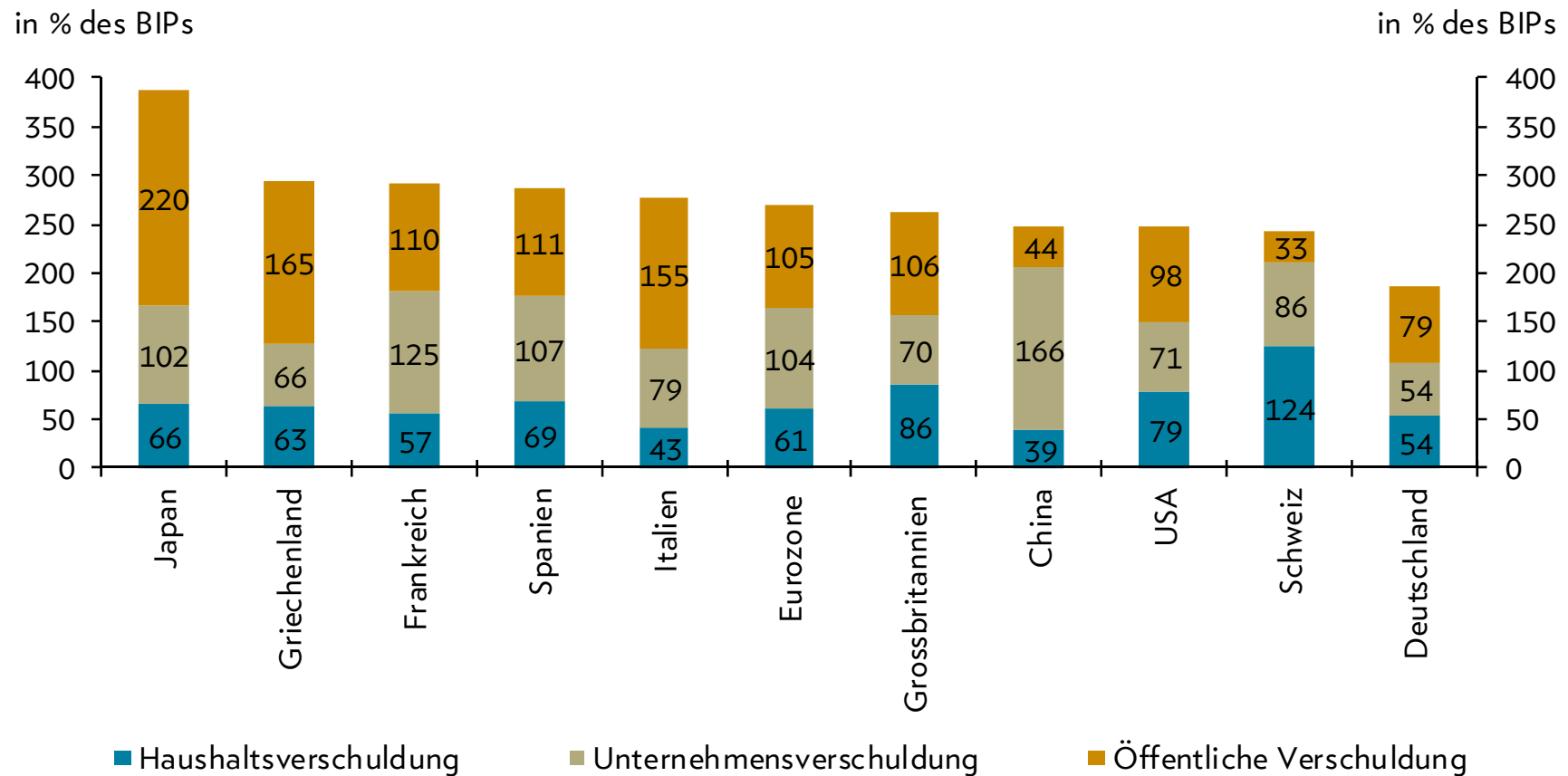
Quelle: Datastream, Julius Bär

# DEFLATION ERHÖHT DIE SCHULDENBÜRDE ZUSÄTZLICH

Mit ausbreitender Deflation erhöhen sich auch real die Schulden.  
Anleihekäufe der Zentralbanken (QE\*) lindern dieses Phänomen nur bedingt.

## Schuldenstand diverser Volkswirtschaften im Vergleich

Status: Ende Q3 2015



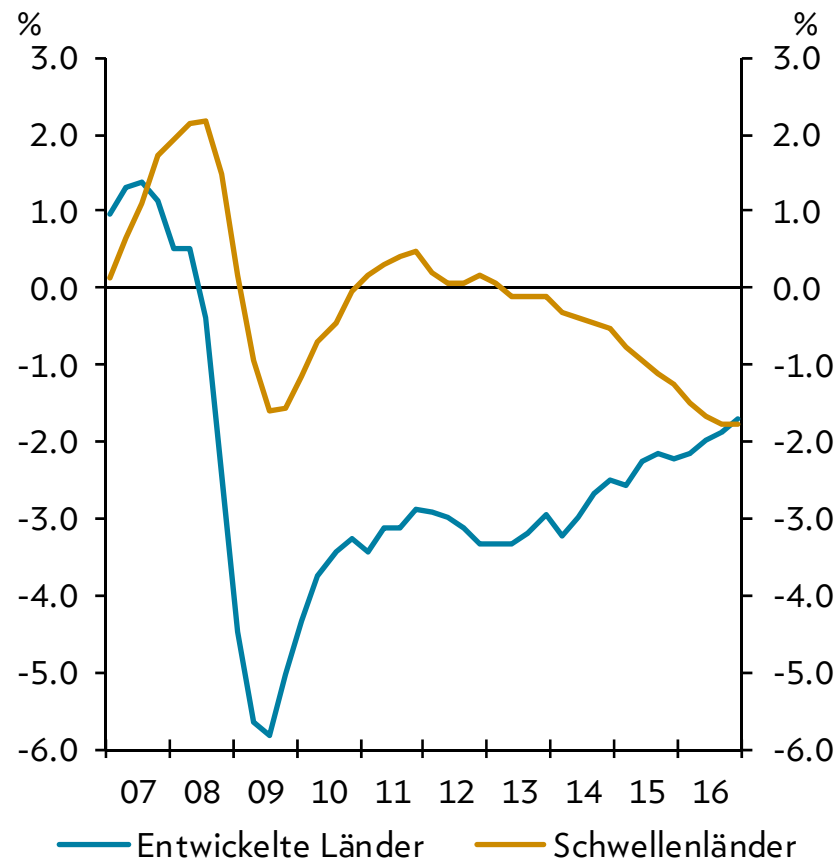
Quelle: BIZ, Julius Bär

\* QE= Quantitative Easing = Quantitative Lockerungen, d.h. grosse Ankaufprogramme von Anleihen der Notenbanken

# SCHWELLENLÄNDER VOR HERAUSFORDERUNGEN

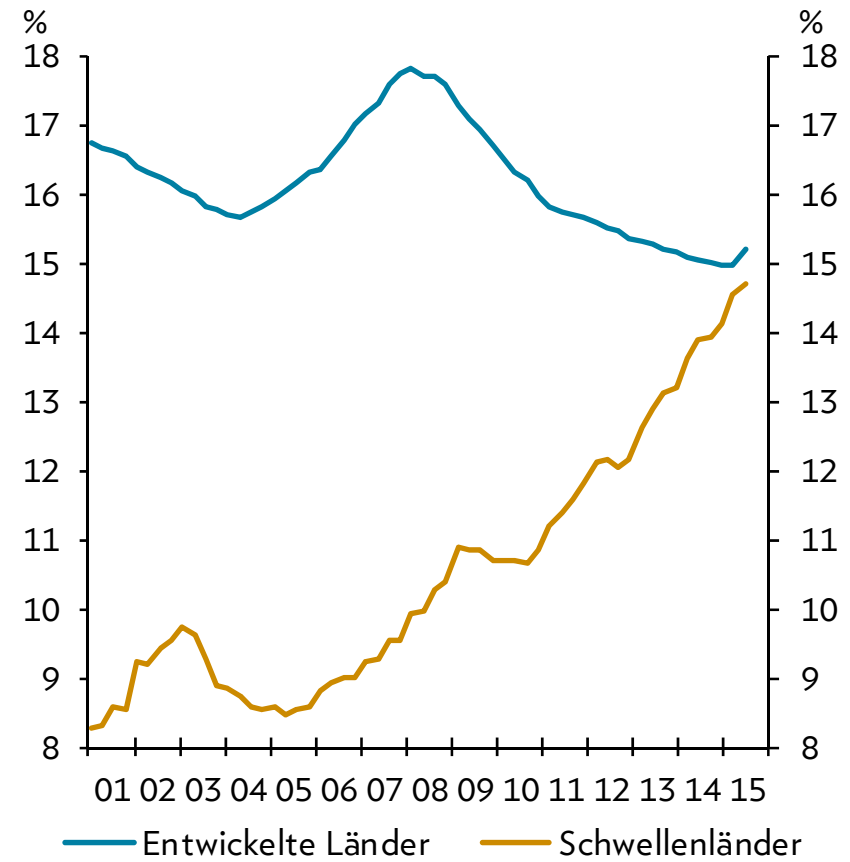
Während sich die entwickelten Länder allmählich erholen, leiden die Schwellenländer unter weniger Nachfrage, Überkapazitäten und zunehmendem Schuldendienst.

## Nachfragerücke in den entwickelten Ländern und in den Schwellenländern



Quelle: Oxford Economics, Julius Bär  
Werte für 2016 sind Prognosen

## Schuldendienst als Anteil am verfügbaren Einkommen

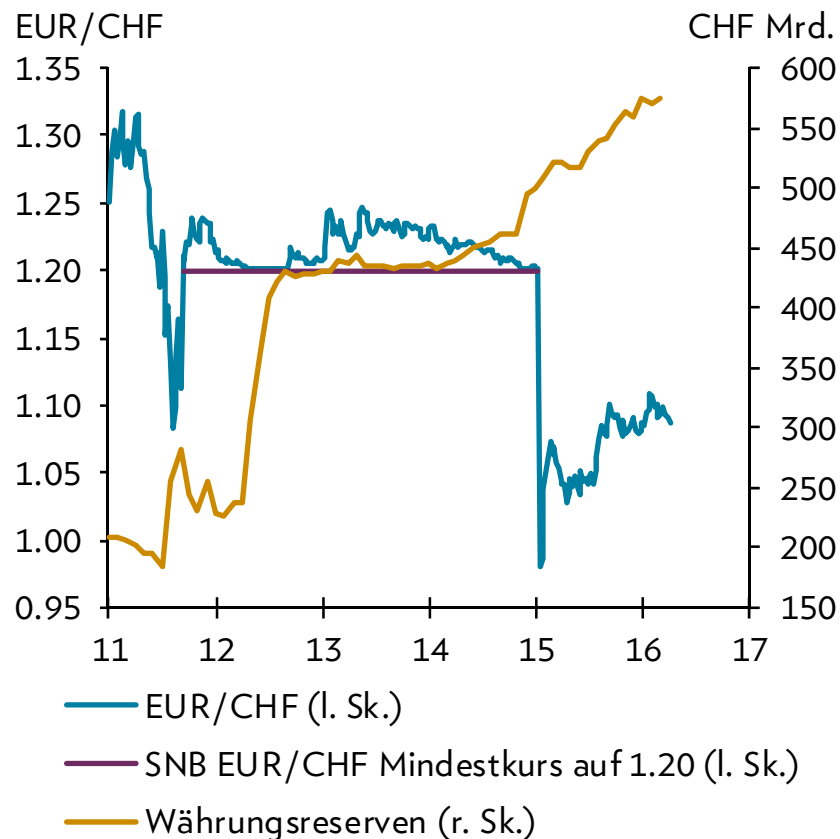


Quelle: BIZ, Julius Bär

# SNB: DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK\* AUSGELIEFERT

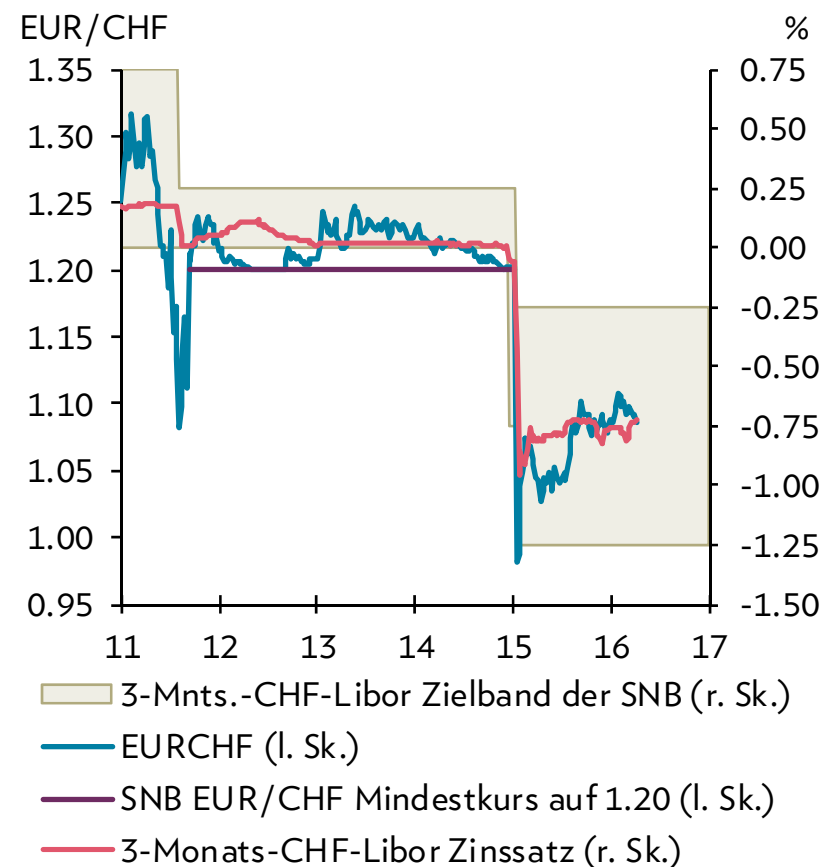
Der Schweizerfranken bleibt stark überbewertet\*\*. Eine weniger expansive EZB\* und eine restriktivere US Fed würden der SNB helfen, den Franken schwächen.

## Devisenmarktinterventionen lassen die SNB-Bilanz weiterhin anschwellen



Quelle: Schweizerische Nationalbank (SNB), Julius Bär  
 \*\* Faire Bewertung: EUR/CHF = 1.28 bzw. USD/CHF = 0.98)

## Negativer Zins: Schärfste Waffe um den Franken zu schwächen

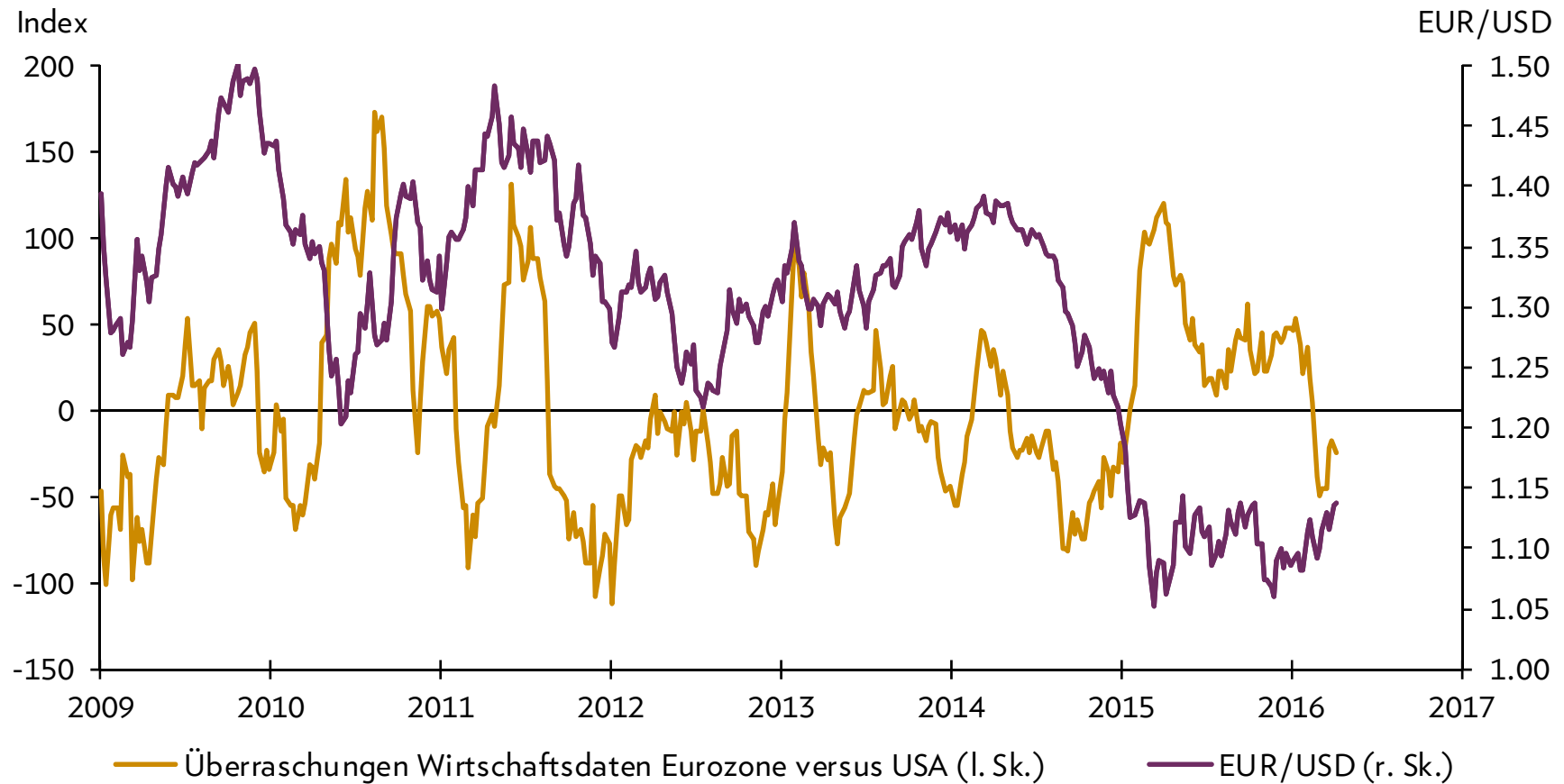


Quelle: Schweizerische Nationalbank, Julius Bär

# DIVERGIERENDE DATEN UND DEWISENMÄRKTE

Die Wirtschaftsdaten aus der Eurozone haben jüngst im Vergleich zu den USA deutlich negativer überrascht. Davon ist der EUR/USD Wechselkurs unbeeindruckt.

## Datenüberraschungen der Eurozone versus den USA und EUR/USD Wechselkurs

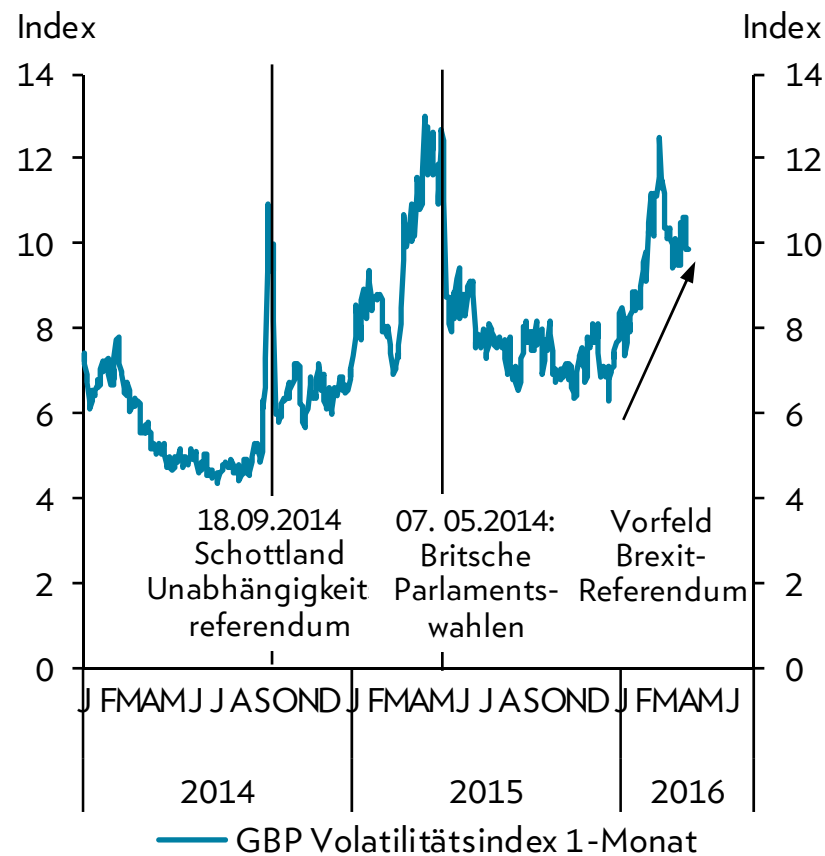


Quelle: Citi, Julius Bär

# GBP: “BREXIT”-RISIKEN BELASTEN DAS BRITISCHE PFUND

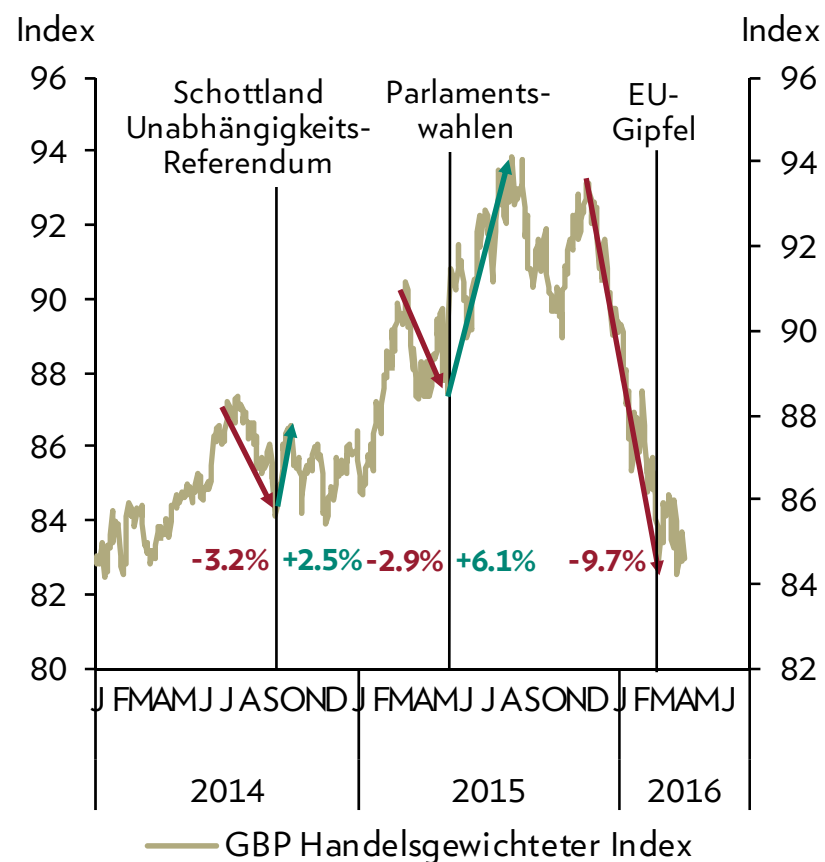
Politische Unsicherheit kann zwar kurzfristig die Volatilität erhöhen, aber langfristig bestimmen Inflations- und Zinserwartungen die Stärke des britischen Pfundes.

## GBP-Volatilität während politischen Vorkommnissen



Quelle : Datastream, Julius Bär

## GBP während politischen Vorkommnissen

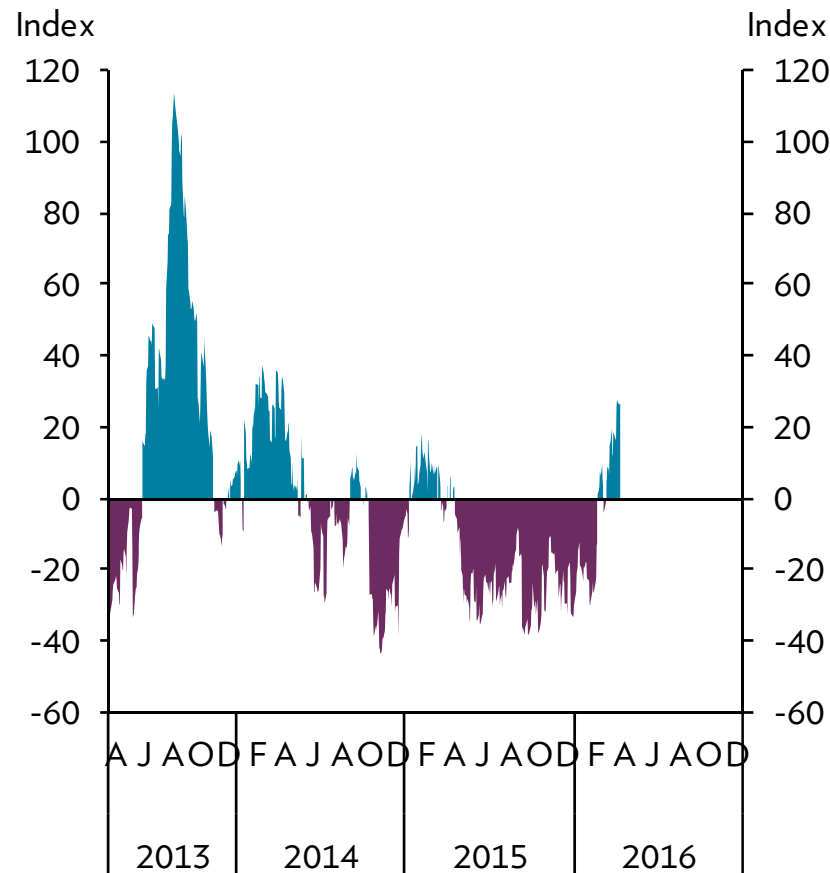


Quelle : Bank of England, Julius Bär

# UK-ZINSAUSBLICK: SINKENDE ERWARTUNGEN

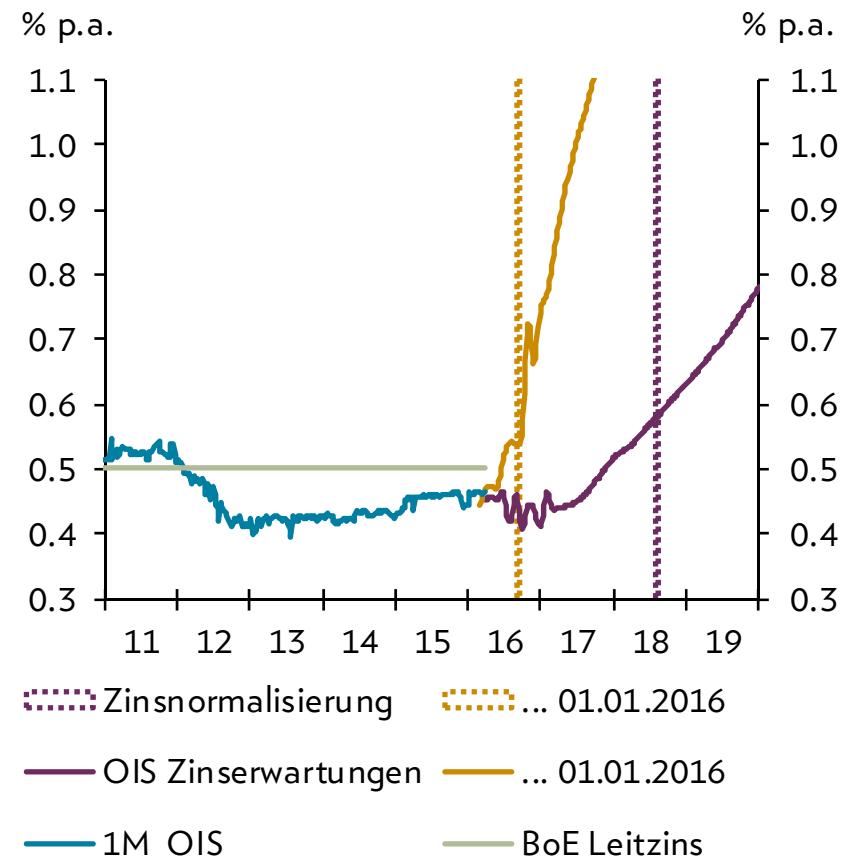
Weniger Wachstum und eine langsamer als erwartete Rückkehr der Inflation wird die Zinsnormalisierung der BoE bis mindestens 2017 verzögern. Dies schwächt das GBP.

## Citi-Überraschungsindex für Wirtschaftsdaten von Grossbritannien



Quelle : Citi., Julius Bär

## BoE-Zinsausblick



Quelle : Bloomberg Finance L.P., Julius Bär  
OIS = Overnight indexed swaps

# WECHSELKURS-PROGNOSEN (1)

## Wechselkurse – Hauptwährungen

	<b>Dez. 2015</b>	<b>07.04.2016</b>	<b>+3M</b>	<b>+12M</b>
EUR/USD	1.09	1.14	1.13	1.15
USD/JPY	120.4	108.4	108.0	110.0
EUR/GBP	0.73	0.81	0.82	0.84
GBP/USD	1.48	1.41	1.38	1.37
EUR/CHF	1.08	1.09	1.09	1.10
USD/CHF	1.00	0.96	0.96	0.96
EUR/SEK	9.19	9.26	9.14	9.10
EUR/NOK	9.60	9.45	9.36	9.40
USD/CAD	1.39	1.31	1.30	1.30
AUD/USD	0.73	0.75	0.73	0.74
NZD/USD	0.68	0.68	0.64	0.66

Quelle: Datastream, Julius Bär



## WECHSELKURS-PROGNOSEN (2)

### Wechselkurse – Schwellenländer

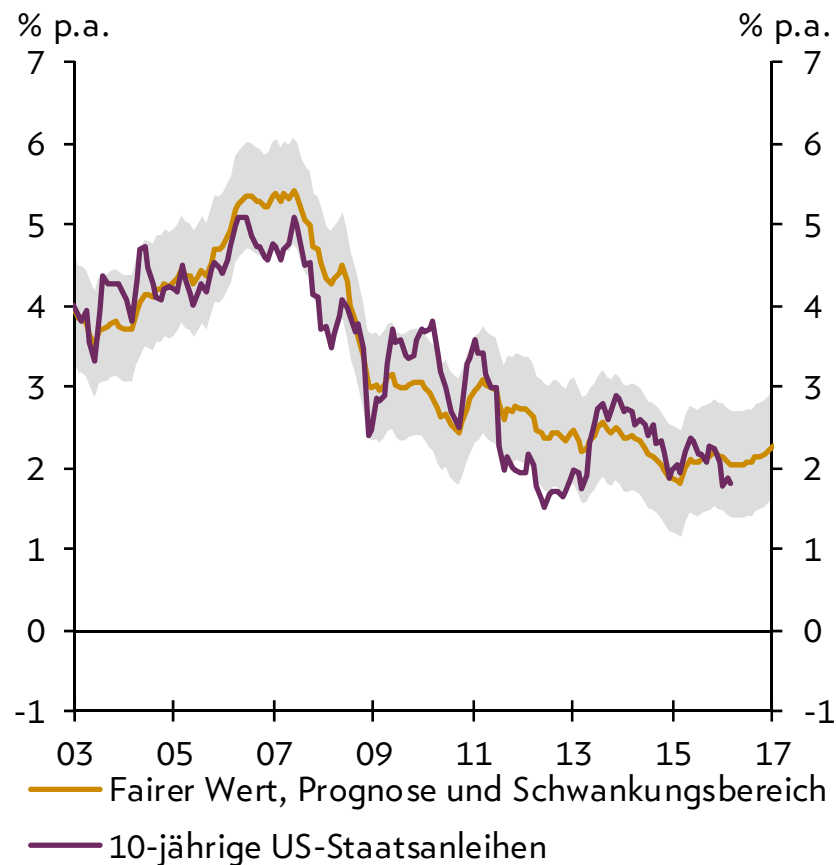
	<b>Dez. 2015</b>	<b>07.04.2016</b>	<b>+3M</b>	<b>+12M</b>
USD/CNY	6.49	6.47	6.56	6.70
USD/IDR	13785	13160	13700	14800
USD/INR	66.16	66.53	68.00	68.00
USD/KRW	1173	1151	1160	1140
USD/SGD	1.42	1.35	1.38	1.35
USD/BRL	3.96	3.70	3.81	4.10
USD/MXN	17.27	17.89	17.20	17.00
EUR/CZK	27.02	27.02	27.10	27.00
EUR/HUF	316	312	310	308
EUR/PLN	4.29	4.30	4.40	4.50
USD/RUB	79.3	77.7	71.0	78.0
USD/TRY	3.17	3.25	3.06	3.30
USD/ZAR	16.8	17.3	15.5	16.8

Quelle: Datastream, Julius Bär

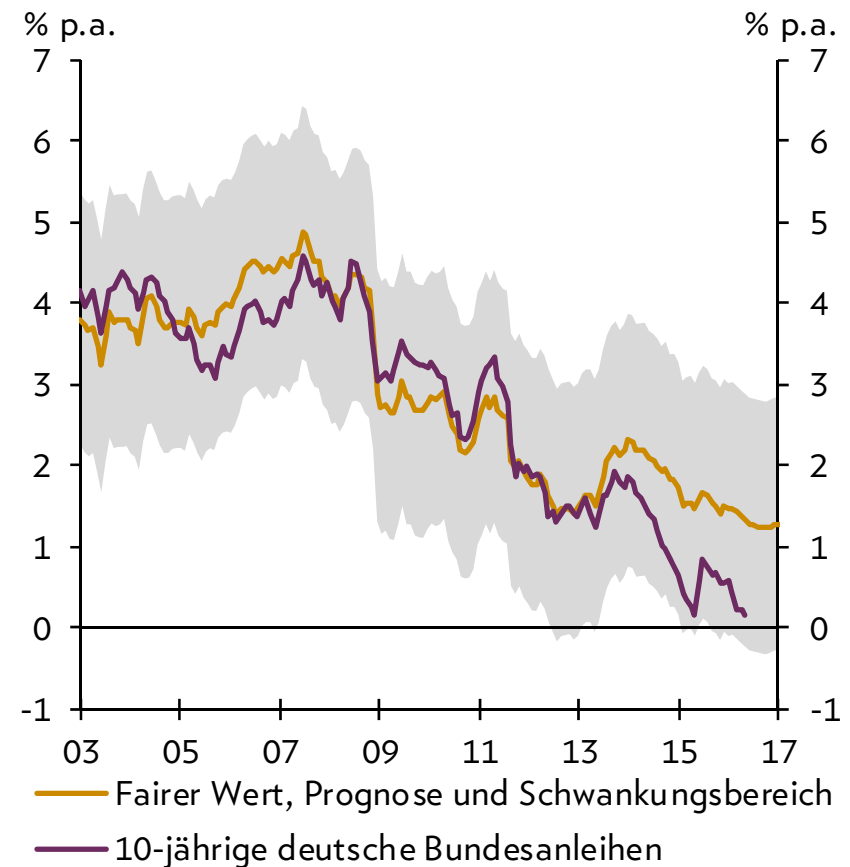
# VERZERRUNG AN DEN ANLEIHEMÄRKTEN HILFT USD

Seit die US Fed im Mai 2013 den Abbau von QE3\* erwog, haben die US-Renditen einen leichten Aufwärtstrend; in der Eurozone hält die EZB-Politik die Renditen tief.

## Die Rendite der 10-jährigen US Treasuries erscheint heute gerechtfertigt



## 10-jährige Bundesanleihen sind nach wie vor überbewertet



# PERSPEKTIVEN FÜR ANLEIHERENDITEN

Die grosse Zinswende am Anleihenmarkt lässt auf sich warten,  
solange die Konjunktur fragil bleibt.

## Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen, in %

	<b>Dez. 2015</b>	<b>07.04.2016</b>	<b>+3M</b>	<b>+ 12M</b>
USA	2.24	1.69	1.75	2.20
Japan	0.30	-0.05	0.00	0.45
Grossbritannien	1.88	1.33	1.25	1.60
Euro-Länder	0.61	0.09	0.30	1.00
Schweiz	-0.18	-0.45	-0.30	0.30

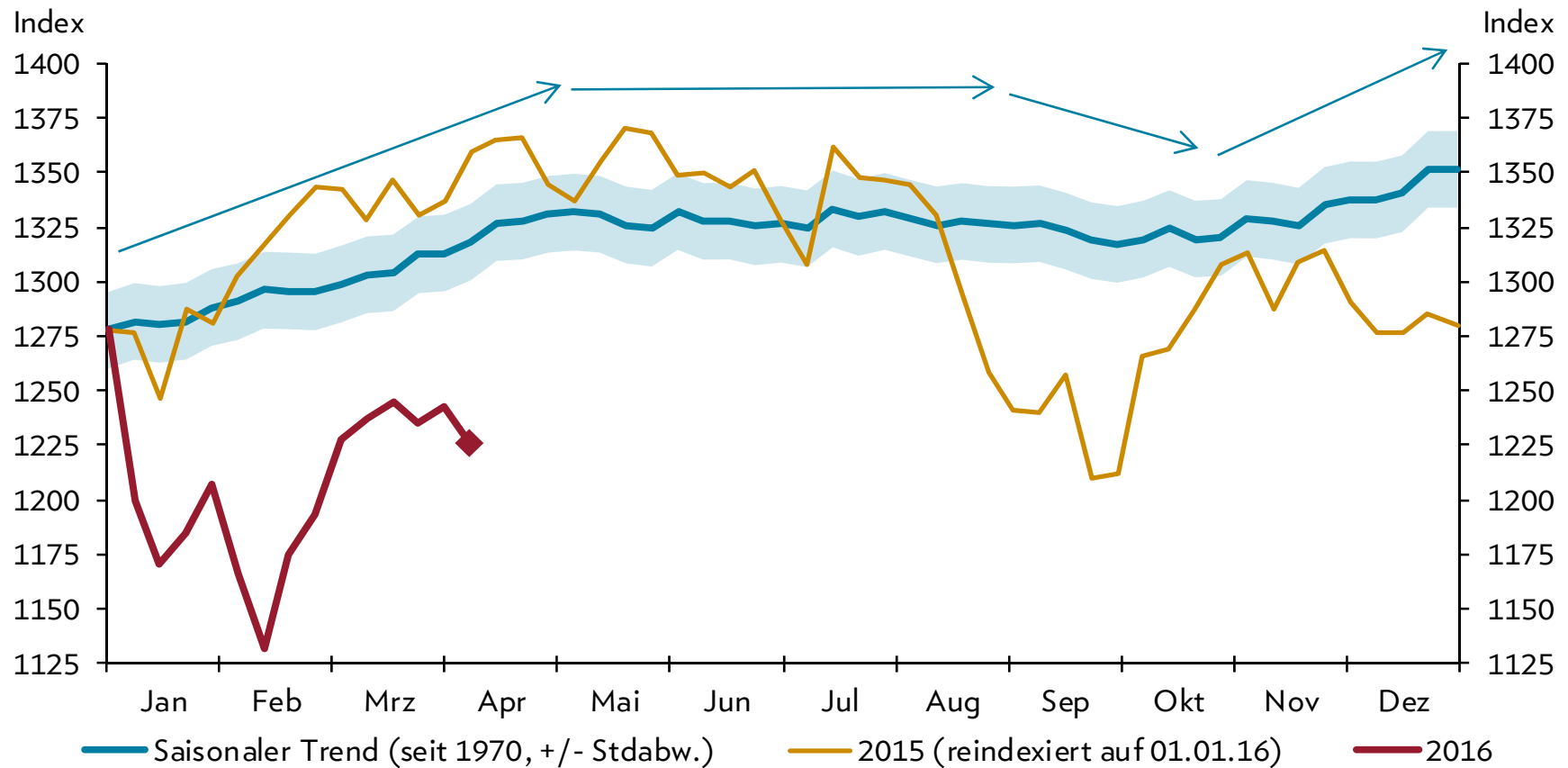
Quelle: Datastream, Julius Bär

# AKTIENMARKTSAISONMUSTER, JÜNGERE KURSVERLÄUFE

Zumeist verliehen Notenbanken, Politiker und Unternehmen den Aktienmärkten Impulse, weniger die Konjunktur. Letztere dürfte 2016 in den Vordergrund treten.

## MSCI Welt – langfristiges, saisonales Muster

\* Skaliert auf 1. Januar 2016



Quelle: MSCI, Julius Bär Strategy Research

# FAIRE AKTIENMARKTBEWERTUNGEN AUF 3 UND 12 MONATE: „ROSINENPICKEN“ BLEIBT ANGESAGT

## Aktienmärkte

## Julius Bär Basis-Szenario\*

Region	Index	2014	2015	Spot	Index		Index		Ertrag pro Aktie		
		Rendite	Rendite	07.04.16	+3M	Rendite	+12M	Rendite	2015	2016E	2017E
USA	S&P 500	11.4%	-0.7%	2'042	2'030	-0.6%	2'000	-2.1%	116.4	122.0	126.0
Eurozone	Eurostoxx 50	1.2%	3.8%	2'872	2'950	2.7%	3'100	7.9%	222.8	233.0	244.0
Deutschland	DAX 30	2.7%	9.6%	9'531	9'800	2.8%	10'500	10.2%	798.7	840.0	880.0
Frankreich	CAC 40	-0.5%	8.5%	4'246	4'375	3.0%	4'700	10.7%	315.1	327.0	340.0
Niederlande	AEX	5.6%	4.1%	429	435	1.4%	450	4.9%	25.8	27.0	28.0
Spanien	IBEX 35	3.7%	-7.2%	8'293	8'550	3.1%	9'000	8.5%	585.1	620.0	660.0
Italien	FTSE MIB	0.2%	12.7%	16'818	17'700	5.2%	19'500	15.9%	796.9	1175.0	1300.0
GB	FTSE 100	-2.7%	-4.9%	6'137	6'100	-0.6%	6'200	1.0%	391.5	400.0	430.0
Schweiz	SMI	9.5%	-1.8%	7'761	7'800	0.5%	8'200	5.7%	488.6	500.0	525.0
Schweden	OMX	9.9%	-1.2%	1'331	1'360	2.2%	1'450	8.9%	91.5	93.0	96.0
Japan	Nikkei	7.1%	9.1%	15'750	16'100	2.2%	17'250	9.5%	1097.0	1150.0	1250.0
Hong Kong	Hang Seng	1.3%	-7.2%	20'266	20'500	1.2%	21'500	6.1%	1886.2	1950.0	2050.0
Singapur	Straits Times	6.2%	-14.3%	2'814	2'800	-0.5%	2'800	-0.5%	225.5	225.0	235.0
Australien	S&P/ASX200	1.1%	-2.1%	4'964	5'025	1.2%	5'250	5.8%	347.1	320.0	330.0
Schwellenländer	MSCI GEM	-4.6%	-17.0%	809	840	3.8%	883	9.2%	62.0	66.8	77.1

Quelle: Julius Bär Strategy Research

\* Basierend auf fundamentalen Berechnungen. Abweichungen von der offiziellen Anlagepolitik sind möglich. Schätzungen sind mit «E» gekennzeichnet.

# UNSERE FAVORITEN AUS DER AKTUELLEN AKTIEN-EMPFEHLUNGSLISTE

Sektor	Nordamerika	Europa	Rest der Welt
<b>Energie</b>	Exxon Mobil	Royal Dutch Shell	
<b>Rohstoffe/Chemie</b>	PPG Industries, Sherwin-Williams Company	Givaudan, Smurfit Kappa	Toray Industries
<b>Investitionsgüter</b>	Danaher, Honeywell, Stanley Black & Decker, United Technologies	Assa Abloy, Schneider Electric	China Everbright International, China State Construction International, CK Hutchison
<b>Zykl. Konsumgüter</b>	Home Depot	Compass Group, H&M	Ctrip.com, Sands China, Sony Corporation
<b>Nichtzykl. Konsumg.</b>	CVS Health Corporation, Kroger, PepsiCo	Associated British Foods, Lindt & Sprüngli, Nestlé, Reckitt-Benckiser	Hengan International
<b>Gesundheitsbereich</b>	Celgene, Gilead Sciences, Medtronic, Pfizer, Zimmer Biomet	Fresenius Medical Care, Roche	Shanghai Fosun Pharmaceuticals-H
<b>Finanzdienstleist.</b>	Affiliated Managers Group, Simon Property, Wells Fargo	Helvetia, Munich Re, Societe Generale, UBS, Unibail-Rodamco	AIA Group, Ping An Insurance-H, Stockland
<b>IT</b>	Adobe Systems, Akamai Technologies, Alphabet Inc., Cognizant Technology Solutions, Mastercard, Visa	SAP	Baidu, Broadcom Limited, Tencent Holdings
<b>Telekommunikation</b>		Deutsche Telekom, Orange	China Mobile
<b>Versorger</b>	American Water Works	SUEZ	Beijing Enterprises Water, China Longyuan Power, China Resources Gas

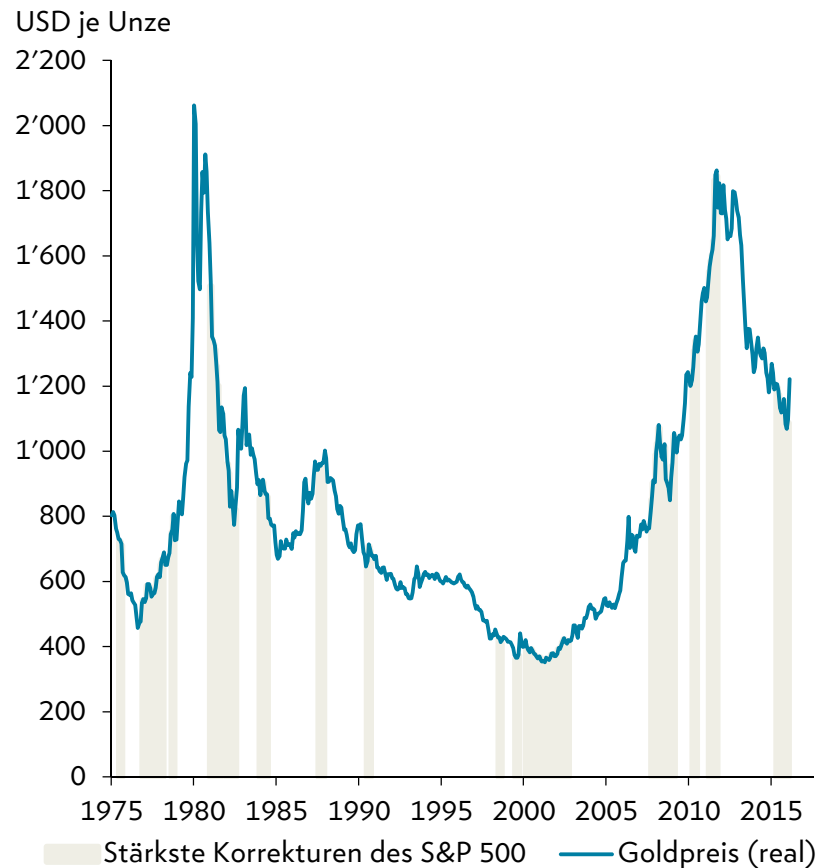
= zyklisch    
 = defensiv    
 = nicht zyklisch

Quelle: Julius Bär Equity Research

# GOLD

Es ist wieder die Zeit gekommen, Gold als Versicherung ins Portfolio aufnehmen zu können. Innerhalb der Gruppe der Edelmetalle ist es der einzige «sichere Hafen».

## Gold im Vergleich zu den grössten Aktienmarktkorrekturen



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

## Wertentwicklung während der grössten Aktienmarktkorrekturen

Anfang	Ende	S&P 500	Staatsanleihen	Gold	Goldaktien	Silber
Okt 07	Mrz 09	-57%	32%	25%	-31%	-4%
Mrz 00	Okt 02	-49%	29%	12%	65%	-14%
Aug 87	Dez 87	-34%	0%	8%	-38%	-12%
Dez 76	Mrz 78	-27%	0%	37%	-25%	15%
Jul 90	Okt 90	-20%	-1%	7%	-8%	-11%
Apr 11	Okt 11	-19%	54%	6%	-12%	-37%
Jul 98	Aug 98	-19%	4%	-6%	-33%	-13%
Jan 81	Sep 81	-18%	-1%	-25%	-21%	-41%
Jan 82	Aug 82	-17%	1%	-15%	-25%	-23%
Apr 10	Jul 10	-16%	19%	5%	2%	-3%
Mai 15	Feb 16	-14%	13%	3%	-8%	-8%
Jul 75	Sep 75	-14%	0%	-11%	-17%	-1%
Sep 78	Nov 78	-14%	0%	1%	-9%	7%
Jan 84	Jul 84	-13%	-1%	-10%	-26%	-15%
Jul 99	Okt 99	-12%	-2%	24%	39%	5%
<b>Durchschnitt</b>		<b>-23%</b>	<b>10%</b>	<b>4%</b>	<b>-10%</b>	<b>-10%</b>

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär (Staatsanleihen: US Treasuries)

# Julius Bär



# WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE (1/2)

**Allgemeines:** Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen wurden zum Zeitpunkt der Redaktion dieser Publikation produziert und können sich ohne Vorankündigung ändern. Diese Publikation dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt keine Offerte oder Aufforderung von Julius Bär oder in ihrem Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder mit ihnen verbundenen Finanzinstrumenten oder zur Beteiligung an einer bestimmten Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung dar. Die Äusserungen und Kommentare, inklusive jene in Bezug auf die Anlagestrategie, widerspiegeln die derzeitigen Ansichten der Verfasser, können jedoch von Meinungsäusserungen anderer Einheiten der Julius Bär Gruppe oder sonstiger Drittparteien abweichen. Andere Einheiten der Julius Bär Gruppe haben möglicherweise in der Vergangenheit Publikationen veröffentlicht oder werden in der Zukunft Publikationen veröffentlichen, die mit der vorliegenden Publikation nicht übereinstimmen und zu abweichenden Ergebnissen von den hierin enthaltenen Informationen kommen. Julius Bär ist nicht verpflichtet, den Empfängern dieser Publikation solche abweichenden Veröffentlichungen zukommen zu lassen.

**Eignung:** Anlagen in den in dieser Publikation erwähnten Anlagekategorien sind unter Umständen nicht für alle Empfänger geeignet. Diese Publikation ist ohne Rücksicht auf die Ziele, die Finanzlage oder die Bedürfnisse eines bestimmten Anlegers erstellt worden. Bevor ein Anleger ein Geschäft abschliesst, sollte er prüfen, ob sich das betreffende Geschäft angesichts seiner persönlichen Umstände und Ziele für ihn eignet. Die Kunden sollten nur nach gründlicher Lektüre des relevanten Produktmerkblatts, der Zeichnungsvereinbarung, des Informationsprospekts, des Verkaufsprospekts oder anderer Angebotsdokumente im Zusammenhang mit der Wertschriftenemission oder anderen Finanzinstrumenten Investitions-, Handels- oder sonstige Entscheidungen treffen. Diese Publikation sollte nicht isoliert ohne den vollständigen Research-Bericht (falls verfügbar) gelesen werden, der auf Wunsch zur Verfügung gestellt werden kann. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlage-, Rechts-, Buchführungs- oder Steuerberatung dar noch eine Zusicherung, dass sich eine Anlage oder Anlagestrategie in bestimmten persönlichen Umständen eignet oder angemessen ist; sie sind auch keine persönliche Empfehlung für einen bestimmten Anleger. Jeglicher Verweis auf eine bestimmte steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Umständen jedes Anlegers ab, welche sich später ändern können. Julius Bär empfiehlt allen Anlegern, unabhängigen professionellen Rat über die jeweiligen finanziellen Risiken sowie die Rechts-, Aufsichts-, Kredit-, Steuer- und Rechnungslegungsfolgen einzuholen.

**Informationen/erwähnte Prognosen:** Obwohl die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Angaben aus Quellen stammen, die als zuverlässig gelten, wird keine Zusicherung bezüglich ihrer Richtigkeit oder Vollständigkeit abgegeben. Insbesondere umfassen die Informationen in dieser Publikation möglicherweise nicht alle wesentlichen Angaben zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten. Bank Julius Bär & Co. AG, ihre Tochtergesellschaften und verbundenen Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Verluste infolge der Verwendung dieser Publikation ab. Wichtige Quellen für die Erstellung dieser Publikation sind u. a. nationale und internationale Medien, Informationsdienste (z. B. Reuters, Bloomberg Finance L.P.), öffentlich zugängliche Datenbanken, Wirtschaftszeitungen und Zeitschriften (z. B. Financial Times, Wall Street Journal), öffentlich verfügbare Unternehmensangaben sowie die Veröffentlichungen der Ratingagenturen. Einstufungen und Bewertungen in dieser Publikation sind deutlich als solche bezeichnet. Sämtliche zur Erstellung dieser Publikation verwendeten Informationen und Angaben beziehen sich auf vergangene oder aktuelle Umstände und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. In dieser Publikation erwähnte Meinungsäusserungen zu Finanzinstrumenten oder zu Emittenten von Finanzinstrumenten beziehen sich auf den Zeitpunkt der Produktion dieser Publikation. Solche Äusserungen basieren auf einer Vielzahl von Faktoren, die sich laufend ändern. Eine in dieser Publikation enthaltene Meinungsäusserung kann somit ihre Richtigkeit verlieren, ohne dass dies publiziert wird. Mögliche Risiken bezüglich Aussagen und Erwartungen, welche in dieser Publikation geäussert werden, können vom Emittenten herrühren oder Folge allgemeiner (z. B. politischer, wirtschaftlicher, marktspezifischer) Entwicklungen sein.

**Risiko:** Der Preis und der Wert von Anlagen in den in dieser Publikation erwähnten Anlageklassen sowie die daraus erzielten Einkünfte können sowohl steigen als auch sinken. Dem Anleger kann ferner nicht zugesichert werden, dass er in jedem Fall alle angelegten Beträge wieder zurückerhält. Jede in dieser Publikation erwähnte Anlageklasse kann mit folgenden Risiken behaftet sein (Aufzählung nicht abschliessend): Marktrisiko, Kreditrisiko, Währungsrisiko, politisches Risiko und wirtschaftliches Risiko. Anlagen in Schwellenländern sind spekulativ und können erheblich volatiler sein als Anlagen in etablierten Märkten. **Die bisherige Performance einer Anlage ist kein verlässlicher Indikator für deren zukünftige Entwicklung. Performance-Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung. Unsere Fixed Income Ratings gelten ausschliesslich für Anleihen des genannten Emittenten, die als erstrangig und unbesichert («senior unsecured») oder höher bewertet sind. Daher sind sie für andere Anleihenkategorien nicht gültig**, sofern dies nicht explizit erwähnt ist. Besondere Risiken im Zusammenhang mit bestimmten Anlagen, die Thema dieser Publikation sind, werden weiter oben im Haupttext deutlich hervorgehoben. Jede Investition sollte erst nach einer gründlichen Lektüre der aktuellen Prospekte und/oder anderer verfügbarer Unterlagen/Informationen getätigt werden.

# WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE (2/2)

---

**Verschiedenes:** Wir sind gehalten, wichtige Angaben zu unseren Interessen und potenziellen Konflikten offenzulegen. Um zu verhindern, dass sich Interessenkonflikte zum Nachteil der Kunden auswirken, hat Julius Bär die nötigen organisatorischen und administrativen Vorkehrungen zur Handhabung von Interessenkonflikten getroffen. Dazu gehört das Errichten von Informationsschranken, mit denen die Trennung der Research-Abteilungen von den übrigen Geschäftsbereichen sichergestellt wird, so dass kein anderer Geschäftsbereich Kenntnis über den Inhalt einer geplanten Research-Publikation hat, bevor die entsprechenden Ergebnisse den Kunden zugänglich gemacht wurden. Die Einhaltung dieser Verfahren wird von der Compliance-Abteilung von Julius Bär überwacht. Ohne einen entsprechenden ausdrücklichen Hinweis in dieser Publikation wurden die vorliegenden Informationen und Analysen dem Emittenten der behandelten Wertpapiere oder einer Einheit der Julius Bär Gruppe nicht vor der Veröffentlichung oder Verbreitung dieser Publikation bekanntgegeben. Im Rahmen des gesetzlich Zulässigen ist es möglich, dass sich eine Einheit von Julius Bär an anderen Finanzgeschäften mit dem Emittenten der in dieser Publikation genannten Wertpapiere beteiligt oder darin anlegt, für den Emittenten Dienstleistungen erbringt oder ihm Geschäfte offeriert, Positionen in den Wertpapieren oder Optionen darauf hält oder sonstige Geschäfte damit tätigt oder irgendein sonstiges erhebliches finanzielles Interesse hinsichtlich der Emittenten dieser Wertpapiere hat. Dies kann auch schon früher der Fall gewesen sein. Weitere Angaben über unsere Interessen an den in dieser Publikation beschriebenen Anlagen finden Sie in den unternehmensspezifischen Offenlegungen weiter oben.

## Wichtige Informationen zur Verteilung

**Externe Vermögensverwalter/externe Finanzberater:** Falls diese Research Publikation einem externen Vermögensverwalter oder externen Finanzberater abgegeben wird, verbietet Julius Bär ausdrücklich, dass der externe Vermögensverwalter oder externe Finanzberater diese Publikation weitergeben oder ihren Kunden und/oder Drittparteien zugänglich machen. Der externe Vermögensverwalter oder der externe Finanzberater bestätigen, dass sie bei Erhalt jeglicher Research Publikation ihre eigene unabhängige Analyse durchführen und unabhängige Anlageentscheide fällen.

Diese Publikation darf **nicht ausserhalb der Schweiz abgegeben werden**.

**USA:** WEDER DER VORLIEGENDE BERICHT NOCH KOPIEN DAVON DÜRFEN IN DIE USA VERSANDT, DORTHIN MITGENOMMEN ODER VERTEILT ODER AN US-PERSONEN ABGEGEBEN WERDEN.

Diese Publikation kann von Dritten zur Verfügung gestellte Informationen enthalten, u. a. Ratings von Ratingagenturen wie Standard & Poor's, Moody's, Fitch und anderen gleichartigen Ratingagenturen. Die Wiedergabe und Verbreitung von durch Dritte zur Verfügung gestellten Inhalten ist in jeglicher Form untersagt, sofern nicht die schriftliche Genehmigung des Dritten vorliegt. Die Inhalte zur Verfügung stellenden Drittparteien übernehmen keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Informationen, u. a. Ratings, und haften unabhängig von deren Ursache nicht für Fehler oder Unterlassungen (aus Fahrlässigkeit oder anderem Grund) oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung solcher Informationen bzw. Inhalte erzielt werden. Die Drittparteien übernehmen keine ausdrückliche oder stillschweigende Gewähr im Hinblick auf die von ihnen zur Verfügung gestellten Informationen, insbesondere nicht für die Marktgängigkeit oder die Eignung für einen bestimmten Zweck oder eine bestimmte Verwendung. Die Drittparteien sind nicht schadensersatzpflichtig für unmittelbare und mittelbare Schäden, beiläufig entstandene Schäden, verschärften Schadensersatz mit Strafcharakter, kompensatorischen Schadensersatz, Schadensersatz für besondere Schäden oder für Folgeschäden sowie für Kosten, Aufwendungen, Rechtsberatungskosten oder Verluste (einschliesslich entgangener Einkünfte oder Gewinne und Opportunitätskosten) in Verbindung mit der Verwendung der von ihnen zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Inhalte, einschliesslich Ratings. Kreditratings sind Meinungsäusserungen und keine Angaben von Fakten oder Empfehlungen zum Kauf, zum Halten oder zum Verkauf von Wertpapieren. Sie beziehen sich nicht auf den Marktwert von Wertpapieren oder die Eignung von Wertpapieren für Anlagezwecke, und auf sie sollte nicht als Anlageempfehlung vertraut werden.

© Julius Bär Gruppe, 2016