

Julius Bär

Wirtschafts- und Finanzmarktperspektiven 2014

Janwillem C. Acket
Chefökonom

IST INSIGHT
Zürich, den 27. März 2014

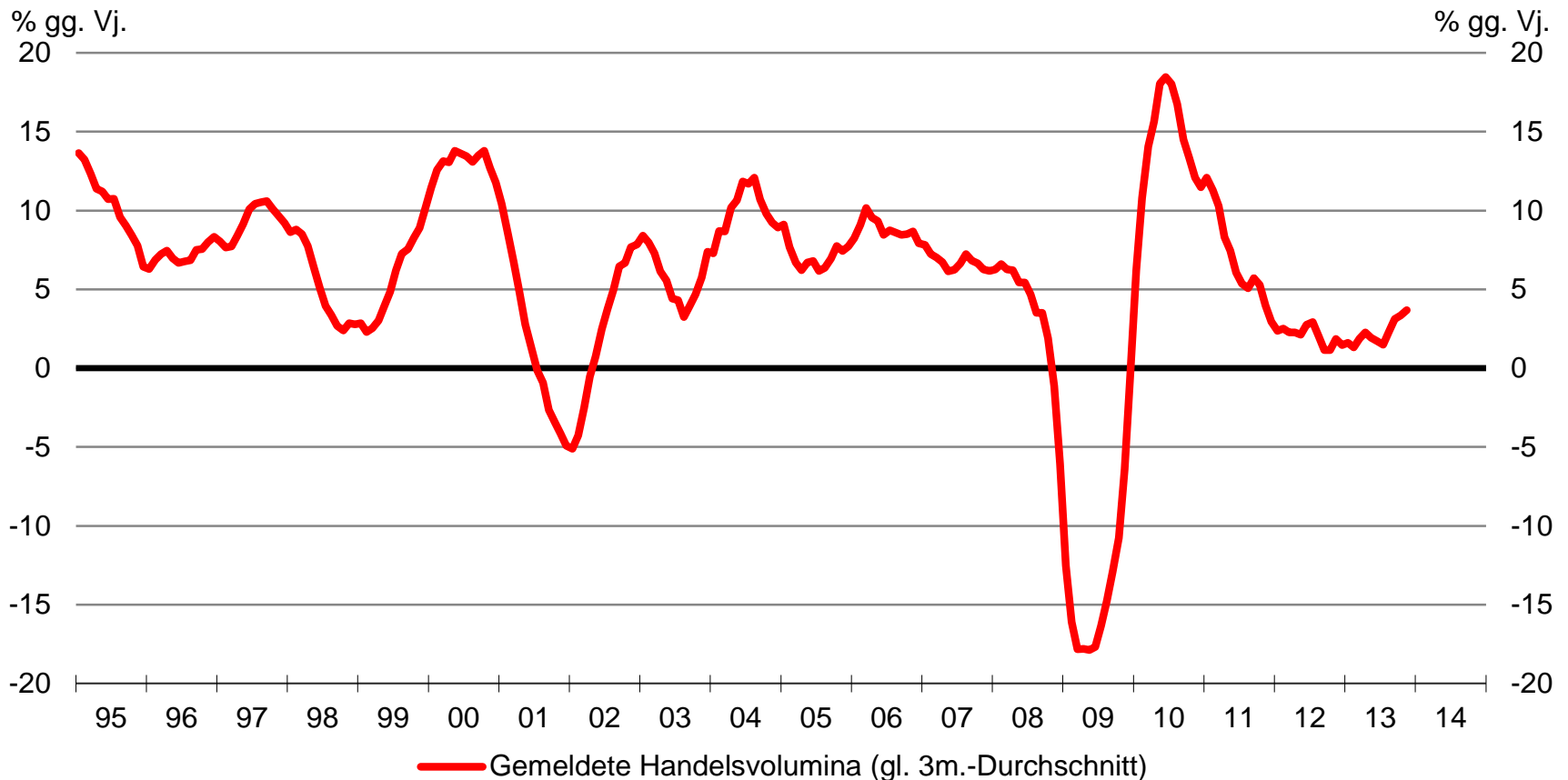
Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Hinweise
am Ende dieses Dokuments



Der Welthandel kommt wieder in Schwung

Seit dem Abklingen des kurzen Konjunkturaufschwungs in 2010 / 2011 ist der Welthandel bescheiden expandiert. 2014 ist mehr Dynamik zu erwarten.

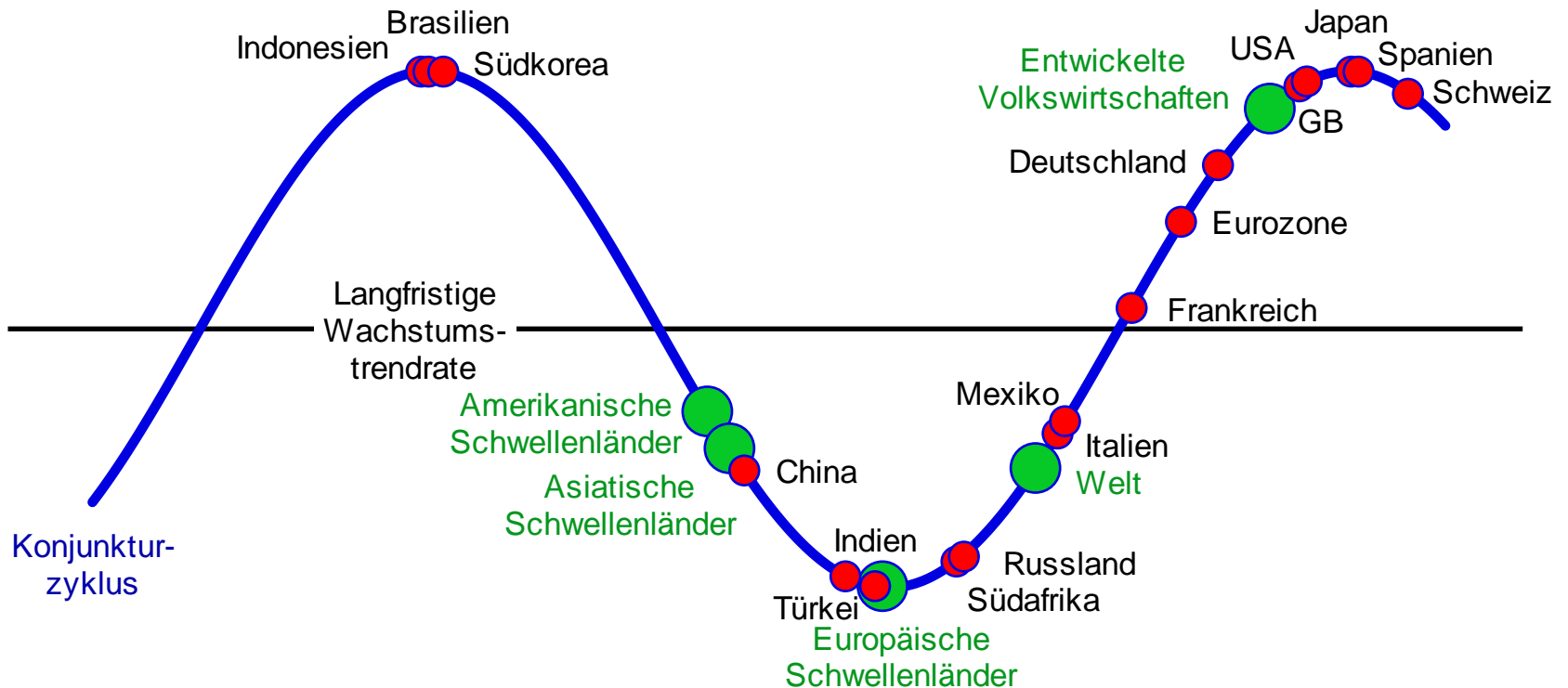
Entwicklung des Welthandels



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

Globale Konjunktur im Überblick

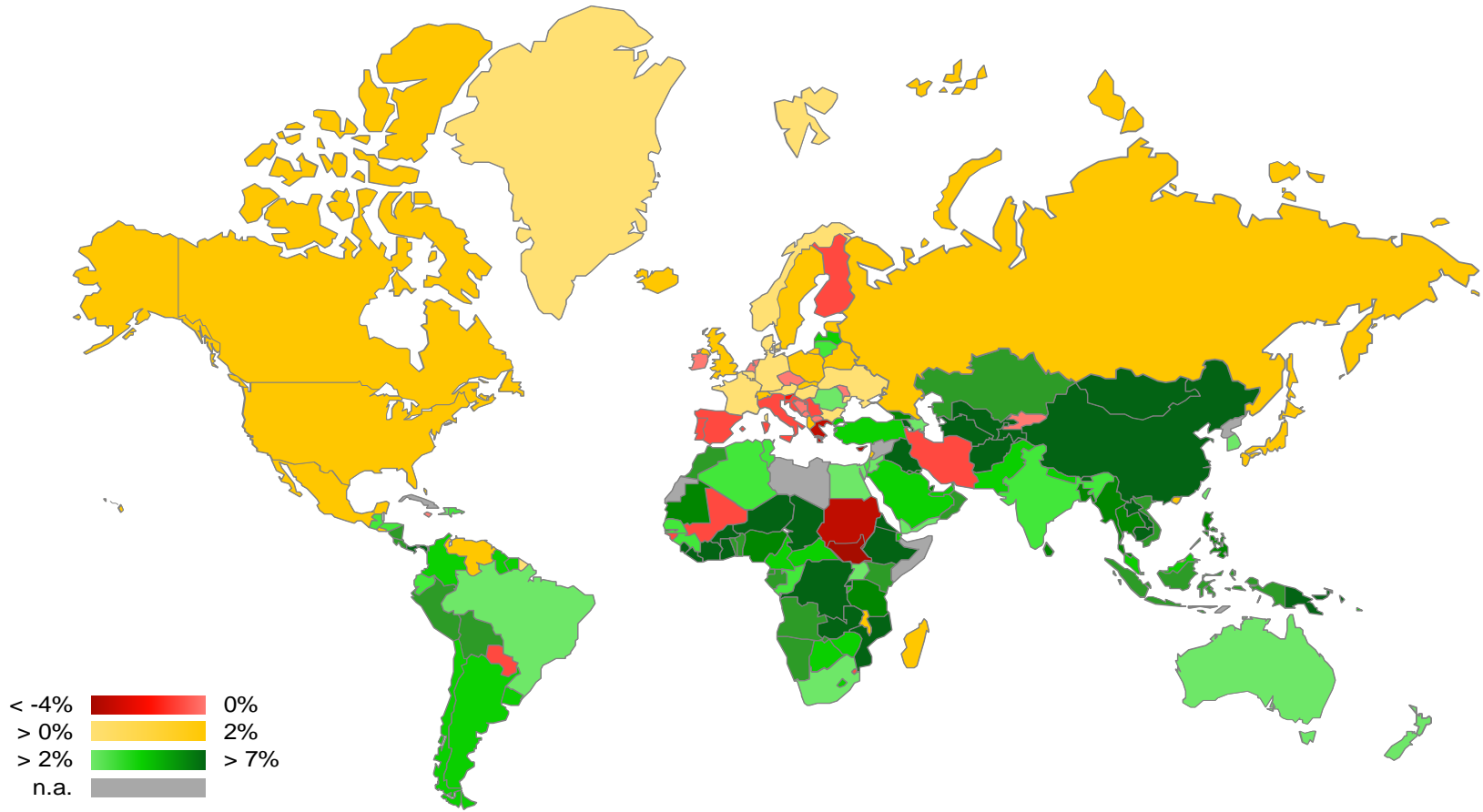
Gegenwärtig liegen die Schwellenländer, zyklisch gesehen, gegenüber den entwickelten Ländern etwas zurück.



Wirtschaftswachstum im 2013

Die Konjunktur kam in den entwickelten Ländern unter der Führung der USA allmählich in Gang. Das Wachstum wichtiger Schwellenländer kühlte sich aber ab.

Reales BIP-Wachstum im Jahre 2013

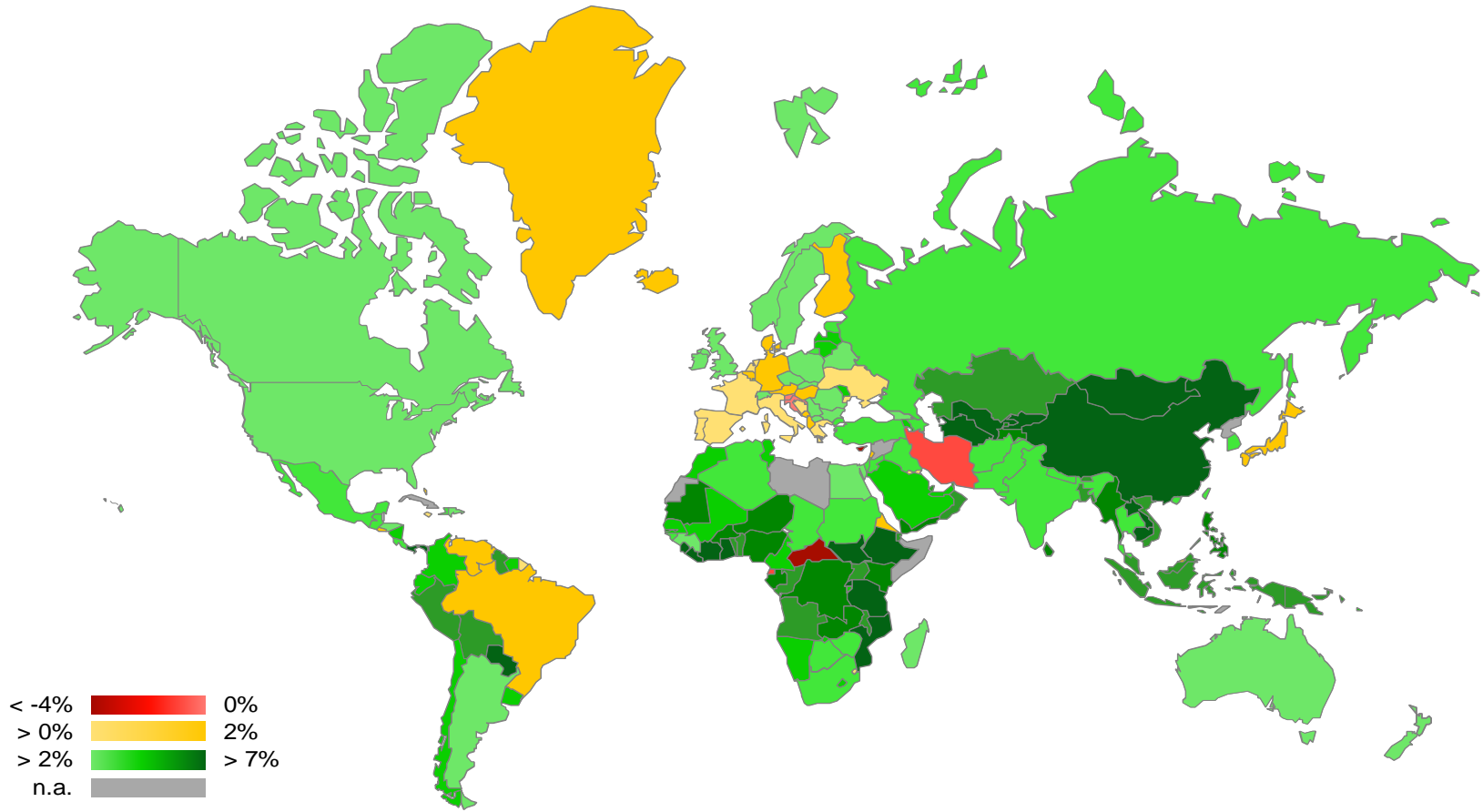


Quelle: IWF, Julius Bär

Erwartetes Wirtschaftswachstum im 2014

Die bedeutenden Notenbanken stellen sicher, dass die globale Erholung an Fahrt gewinnt. China bleibt aber weiterhin Wachstumsmotor der Schwellenländer.

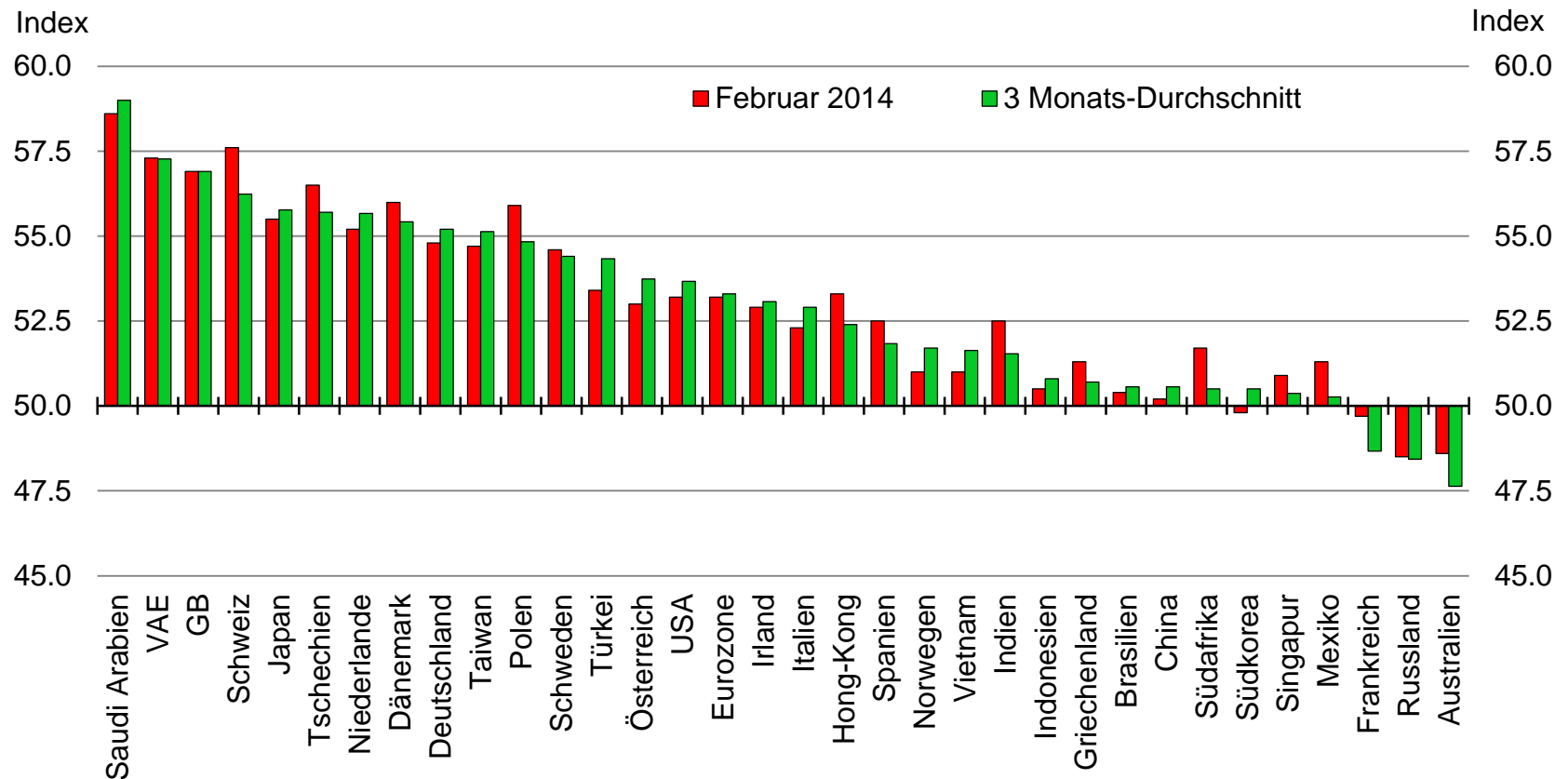
Erwartetes reales BIP-Wachstum im Jahre 2014



Vorlaufindikatoren mehrheitlich im Aufschwung (1)

In den meisten Volkswirtschaften signalisiert der hochzyklische verarbeitende Sektor einen Konjunkturaufschwung mit stark unterschiedlichen Ausprägungen

Überblick über die Umfrageergebnisse bei Einkaufsverantwortlichen (PMIs) in den Unternehmen des verarbeitenden Sektors

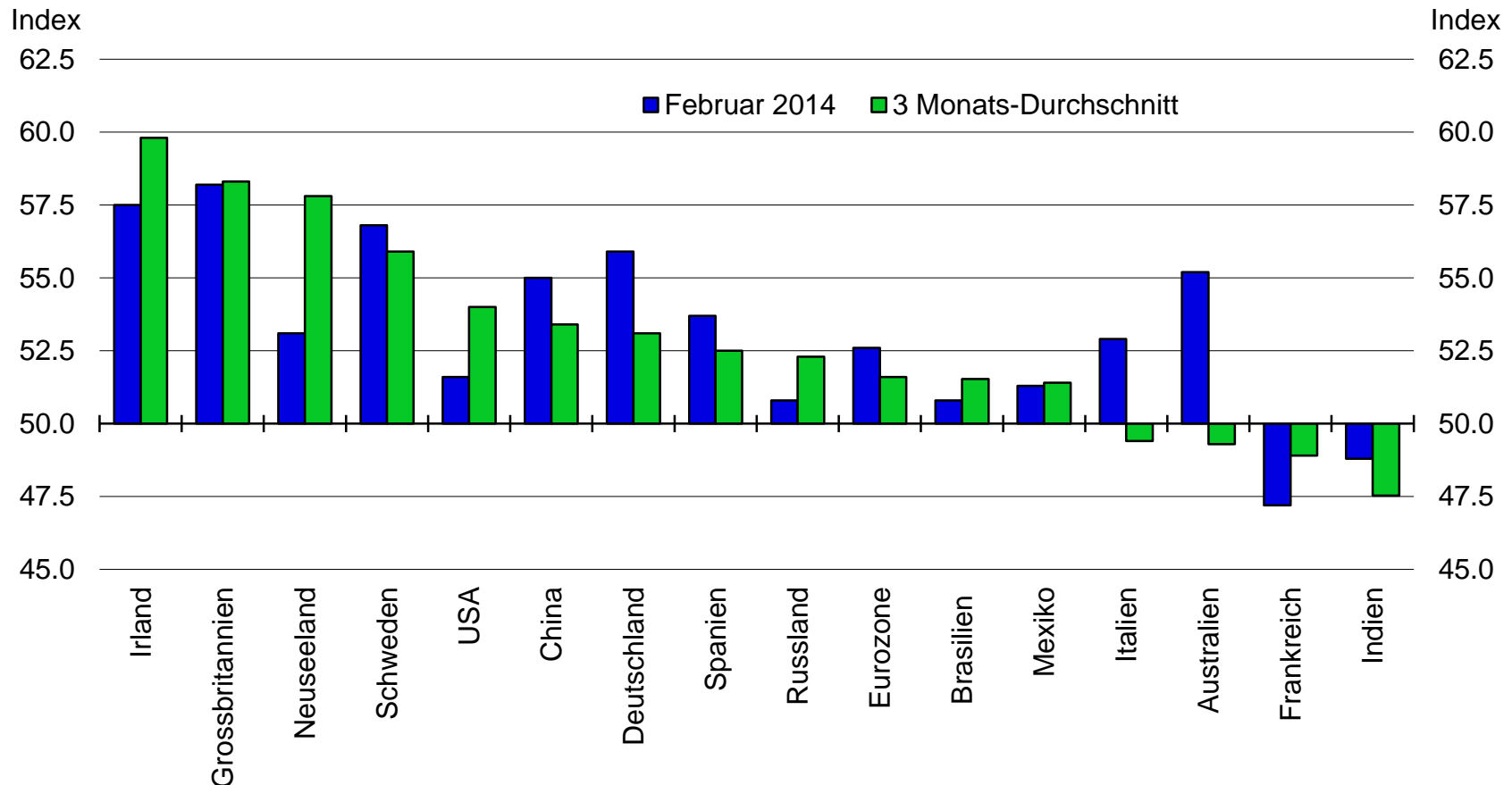


Quelle: Markit Economics, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

Vorlaufindikatoren mehrheitlich im Aufschwung (2)

Auch die Dienstleistungen zeigen einen Konjunkturaufschwung an. Frankreich ist aber das einzige bedeutende «Euro»-Land, wo beide Sektoren noch schrumpfen.

Überblick über die Umfrageergebnisse bei Einkaufsverantwortlichen (PMIs) in den Unternehmen des Dienstleistungssektors

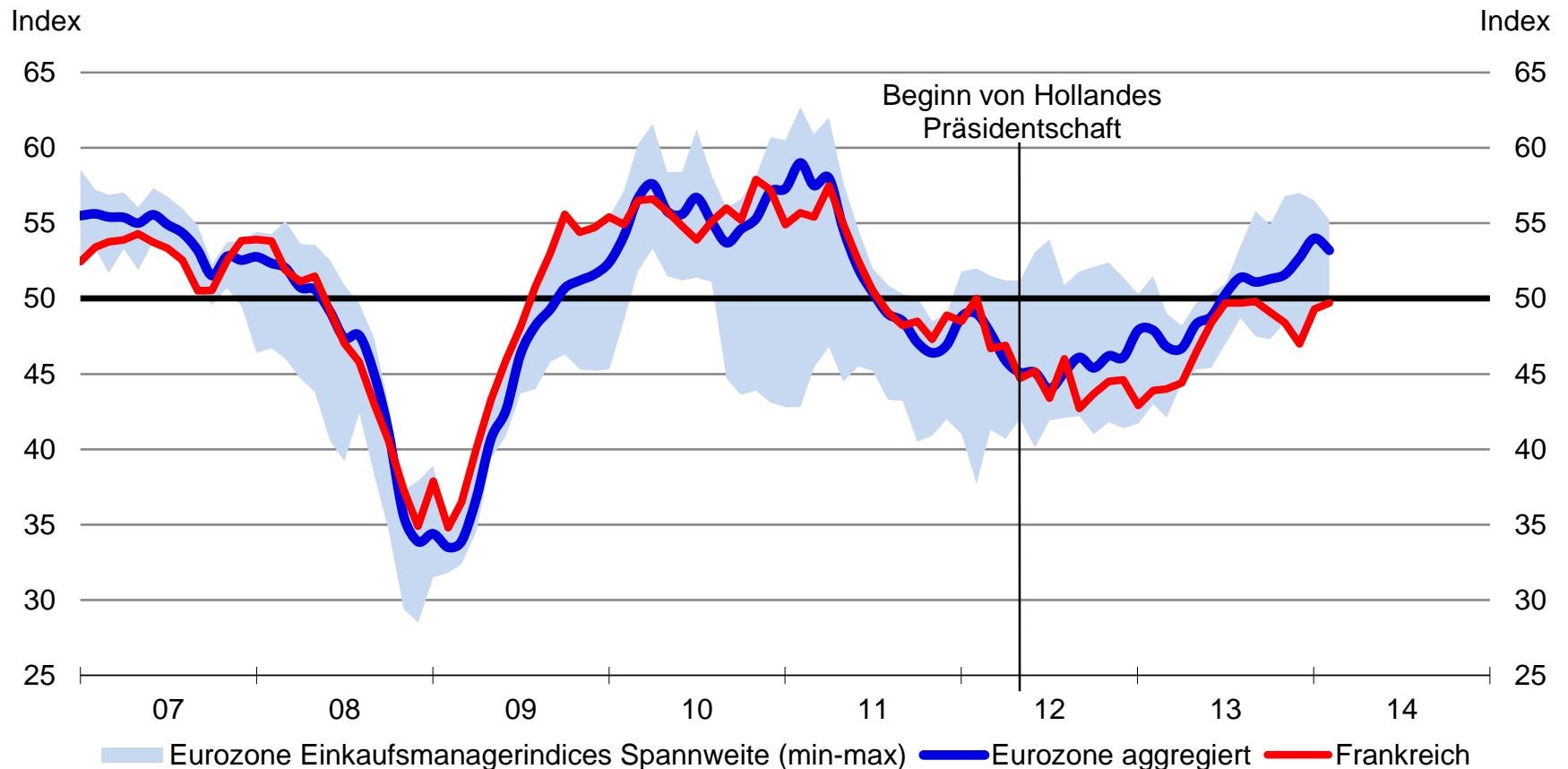


Quelle: Markit Economics, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

Verliert Frankreich nun den Anschluss im Euroraum?

Seit Beginn der Präsidentschaft von François Hollande ist die Stimmung französischer Unternehmer schlecht, auch im Vergleich zu anderen in der Eurozone.

PMIs des verarbeitenden Sektors

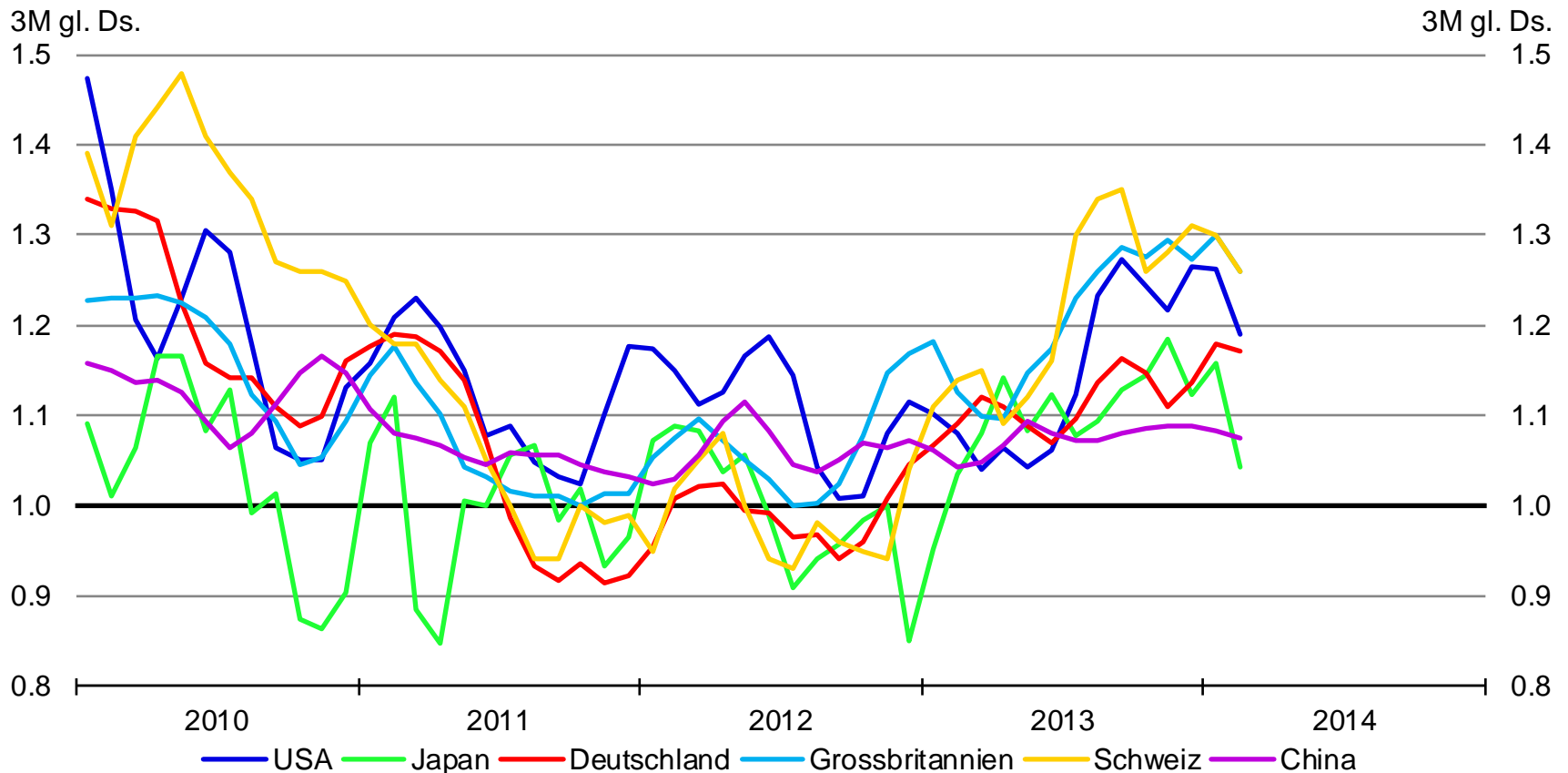


Quelle: Markit Economics, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

Konjunkturaufschwung ist ab Herbst 2014 wieder offen

Die allgemein positive Dynamik des Verhältnisses der neuen Bestellungen zu den Lagerbeständen signalisiert vorerst eine Konjunkturverbesserung.

PMIs des verarbeitenden Sektors - Verhältnis neuer Bestellungen zu den Lagerbeständen

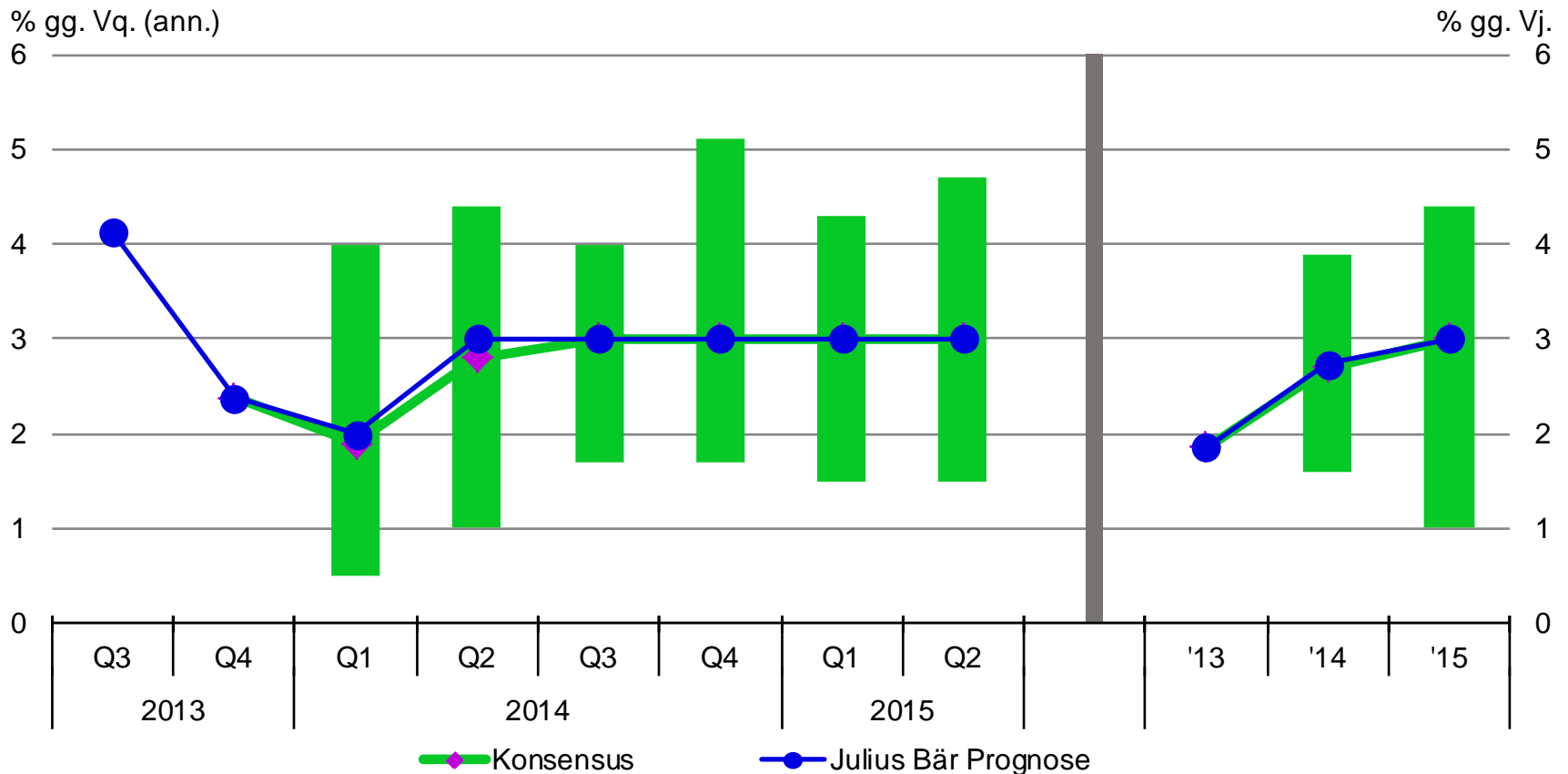


Quelle: Markit Economics, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

USA: 2013 durch fiskalische Unsicherheiten belastet

Das Wegfallen fiskalischer Gegenwinde veranlasst uns zu stetigeren und stabileren Wachstumsprognosen des realen BIPs der USA für 2014.

Wachstumsausblick für das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) der USA

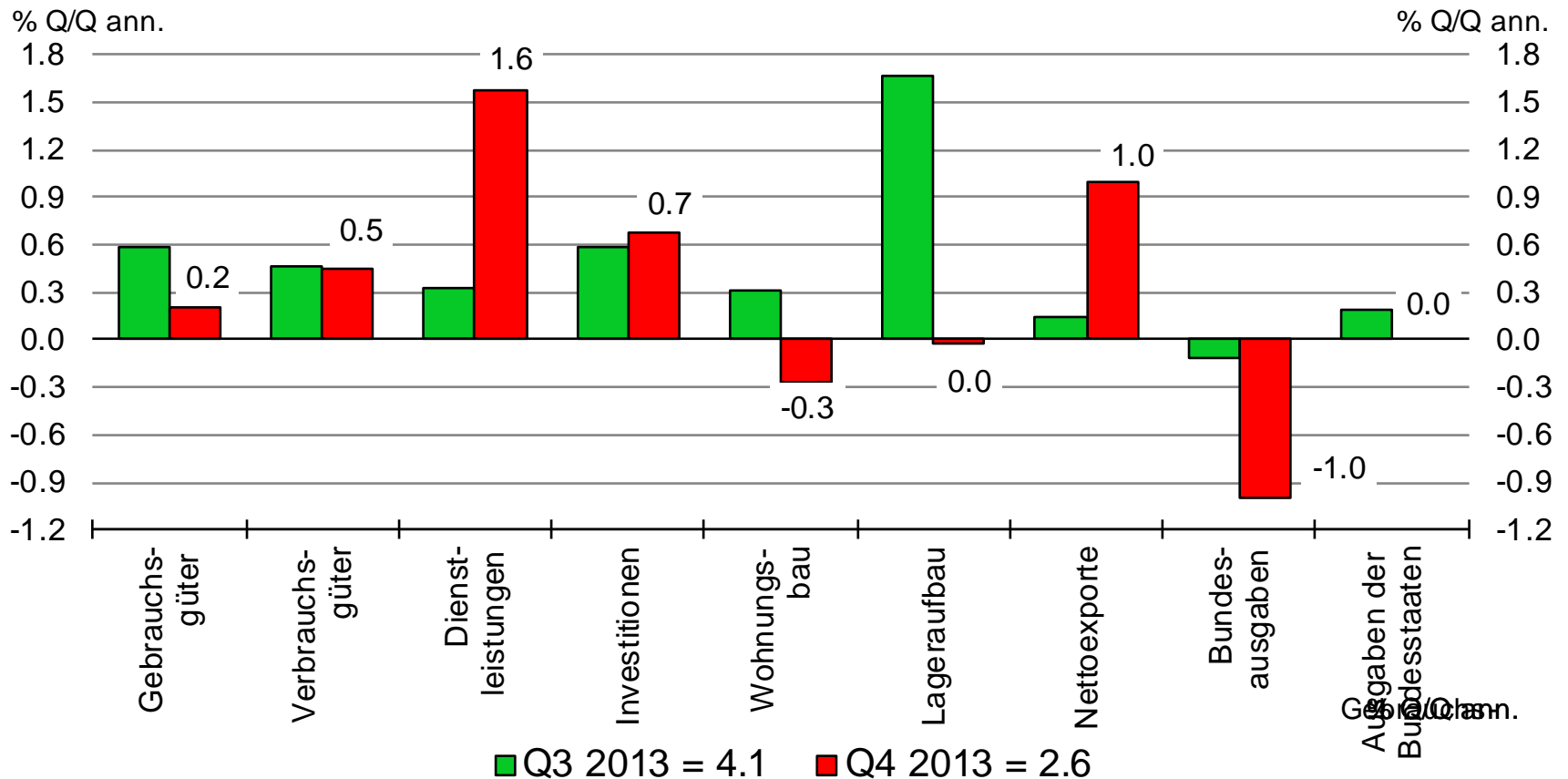


Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

USA: Bisher war die Konjunkturerholung etwas fragil

Während der private Konsum und die Investitionen sich stetig, der Immobilienmarkt und die Nettoexporte sich volatil erholten, bremste die öffentliche Nachfrage.

Zerlegung des realen US BIP-Wachstums

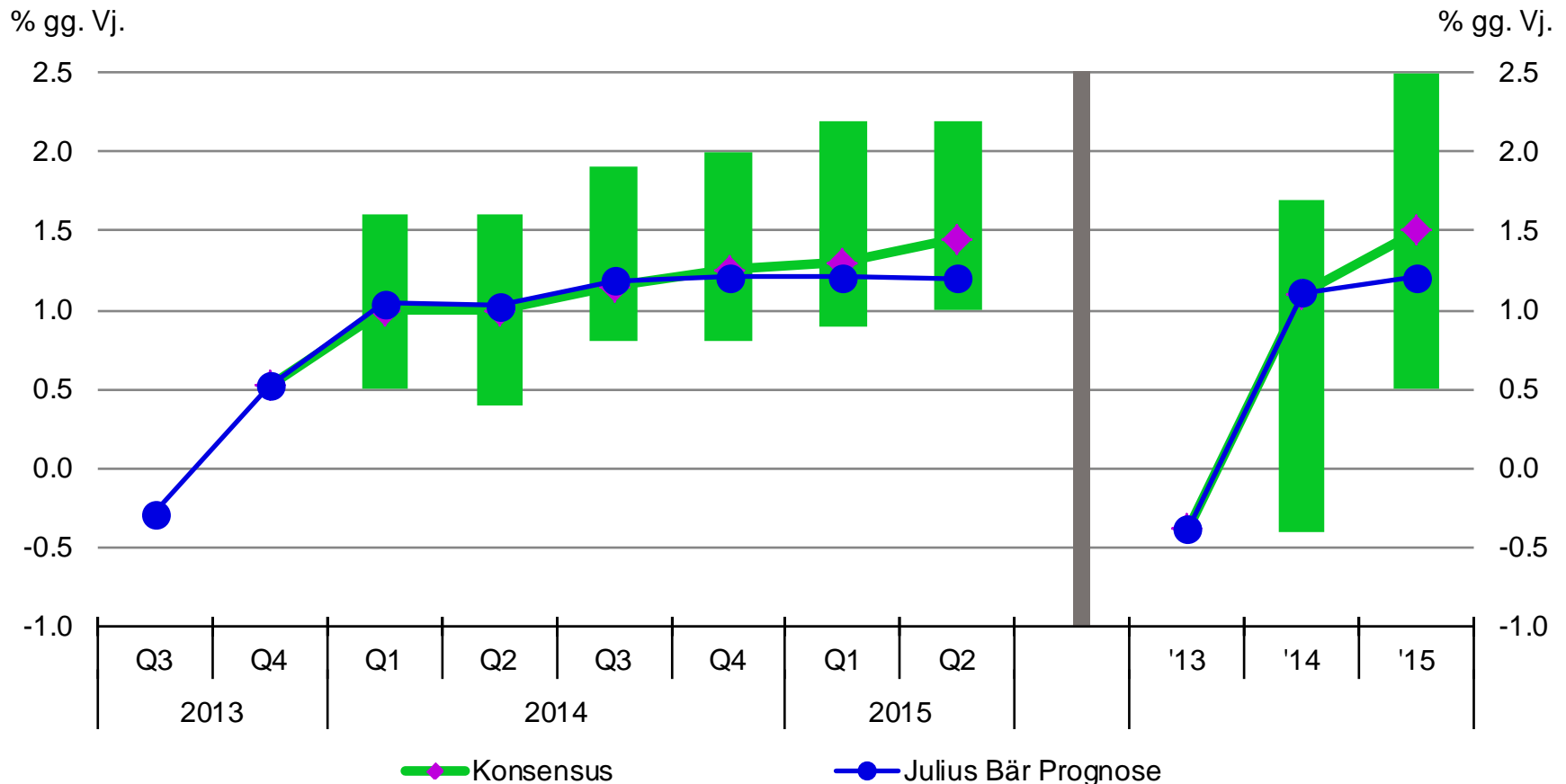


Quelle: Bureau of Economic Analysis, Julius Bär

Eurozone: Nur bescheidene Konjunkturerholung im 2014

Restrukturierungen, eine hartnäckige Kreditklemme v.a. im Süden und Bremswirkungen im Export durch die Schwellenländer lassen nur 1-1.5% Wachstum zu.

Wachstumsausblick für das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) der Eurozone

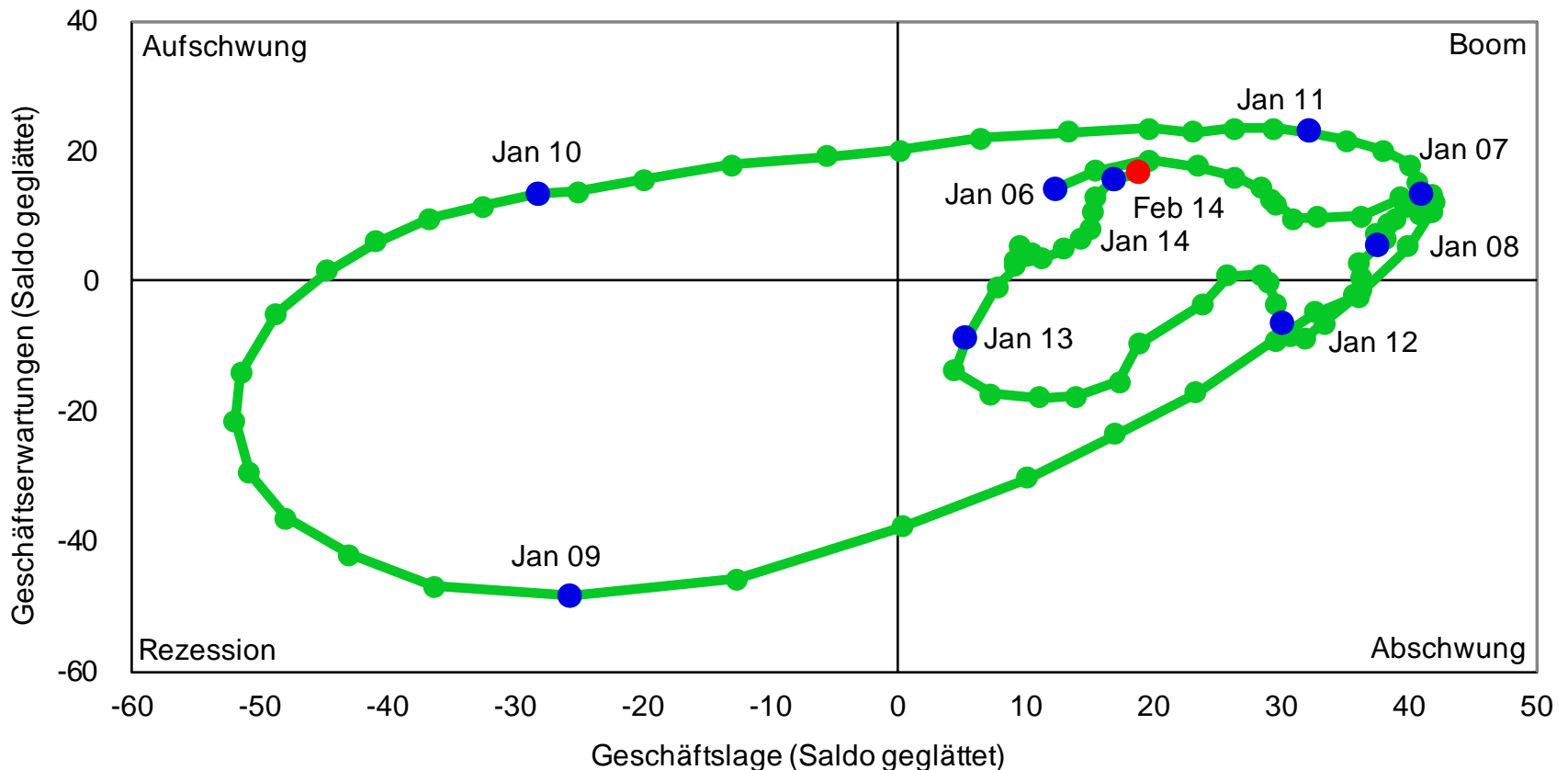


Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

Der Wachstumsmotor Deutschland brummt immer lauter

Trotz Belastung der Exporte in die Eurozone konnte Deutschland eine Rezession vermeiden und ist heute wieder eine europäische Wachstumslokomotive.

Das ifo Geschäftsklima des verarbeitenden Gewerbes im Konjunkturüberblick

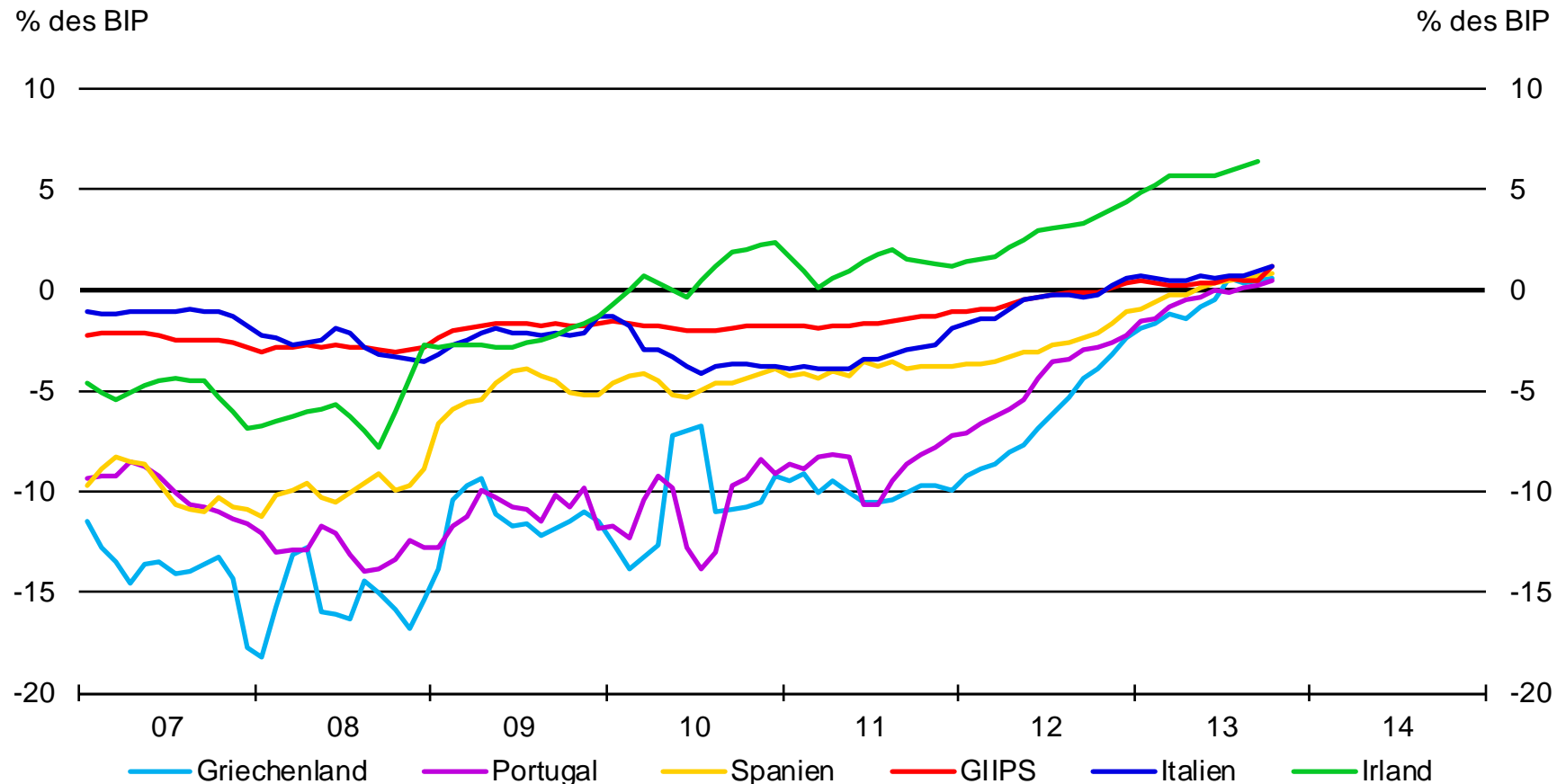


Quelle: ifo, Julius Bär

Die Eurozone – eine Baustelle, die Fortschritte macht (1)

Die krisenbedingte wirtschaftliche Restrukturierung bringt die bisher latent defizitären Aussenbilanzen der schwachen Euroländer ins Plus.

Leistungsbilanzentwicklung der Gruppe der Eurokrisenländer

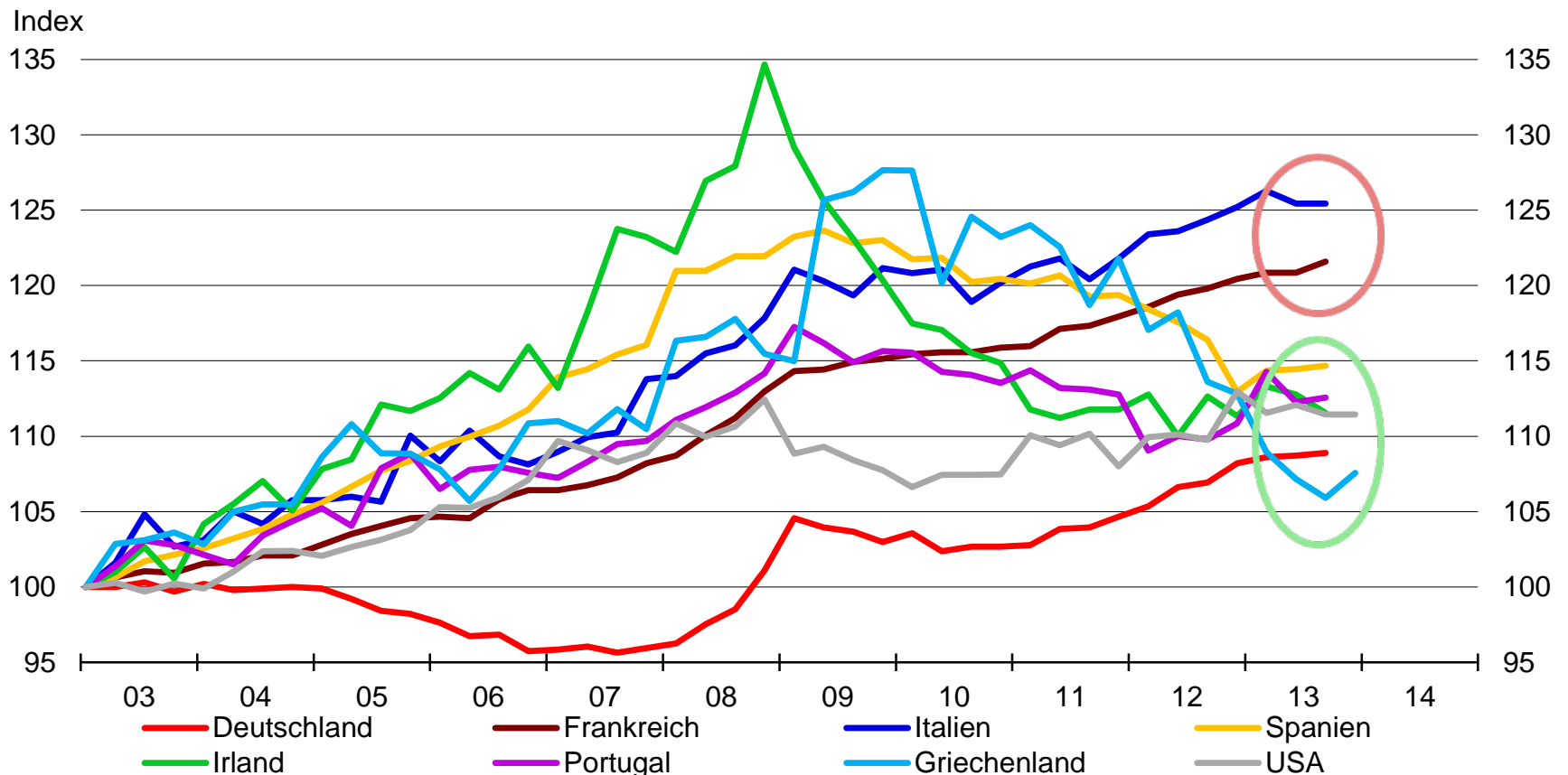


Quelle: ECB, Eurostat, Julius Bär

Die Eurozone – eine Baustelle, die Fortschritte macht (2)

Bei der Mehrzahl der Krisenländer gleichen sich die Lohnstückkosten zu Deutschland an, nicht aber in Frankreich und Italien, die besorgniserregend sind.

Entwicklung der Lohnstückkosten seit Januar 2003 = 100

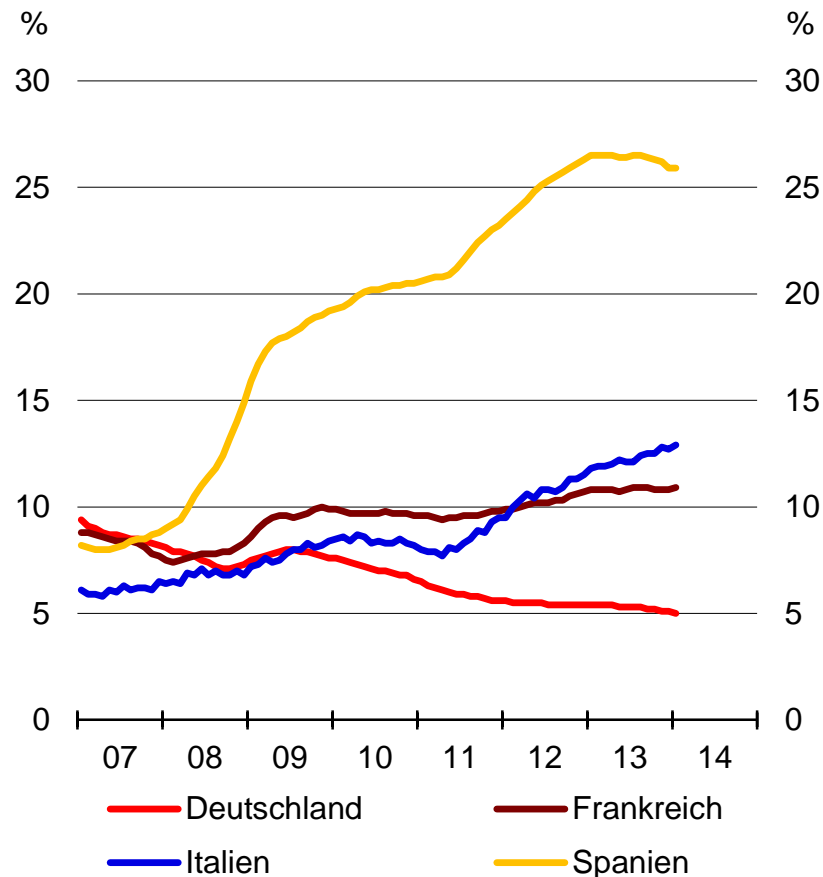


Quelle: Eurostat, ECB, Julius Bär

Die grossen "Vier" der Eurozone im Vergleich

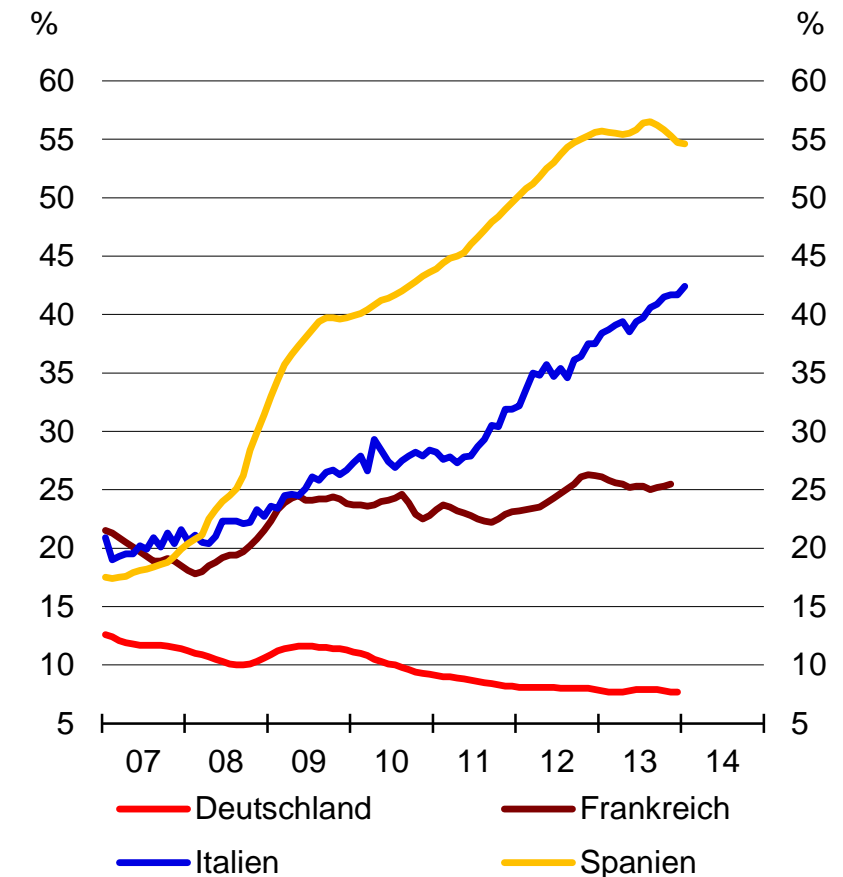
Die französische Arbeitsmarktpolitik hat zwar die Arbeitslosigkeit stabilisiert, das Problem jedoch nicht gelöst. Anreize für Neueinstellungen bleiben gering.

Entwicklung der Arbeitslosenquoten in %



Quelle: Datastream, Julius Bär

Entwicklung der Jugendarbeitslosigkeit in %

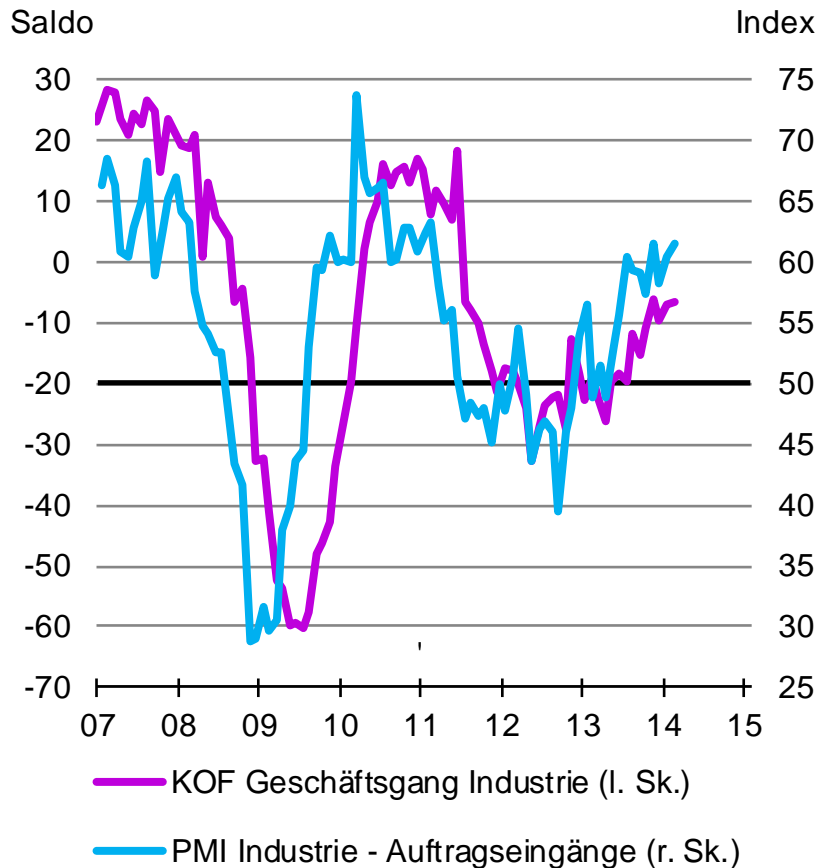


Quelle: Datastream, Julius Bär

Schweiz: Erfolgreich, attraktiv und im Aufschwung

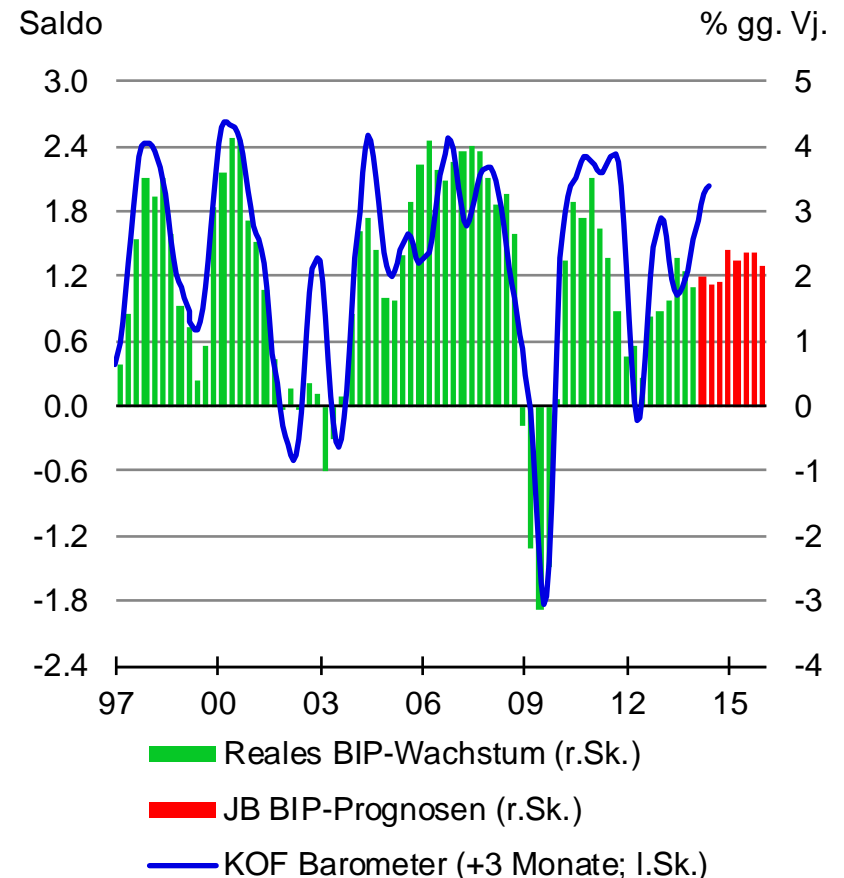
Solide Inlandnachfrage kompensiert Exportvolatilität: Konjunkturschwäche wurde im H2 2012 aufgefangen trotz latenter Frankenüberbewertung.

Schweizer Industrie-Indikatoren



Quelle: KOF, Datastream, Julius Bär

KOF-Barometer und reales BIP-Wachstum



Quelle: KOF, SECO, Julius Bär

Die OECD auf der Suche nach einem stabilen Zyklus

Seit der kurzen Erholung 2010/2011 müssen sich viele entwickelte Länder an einen labilen und volatilen Konjunkturverlauf gewöhnen.

Reales Bruttoinlandprodukt-Wachstum, in %

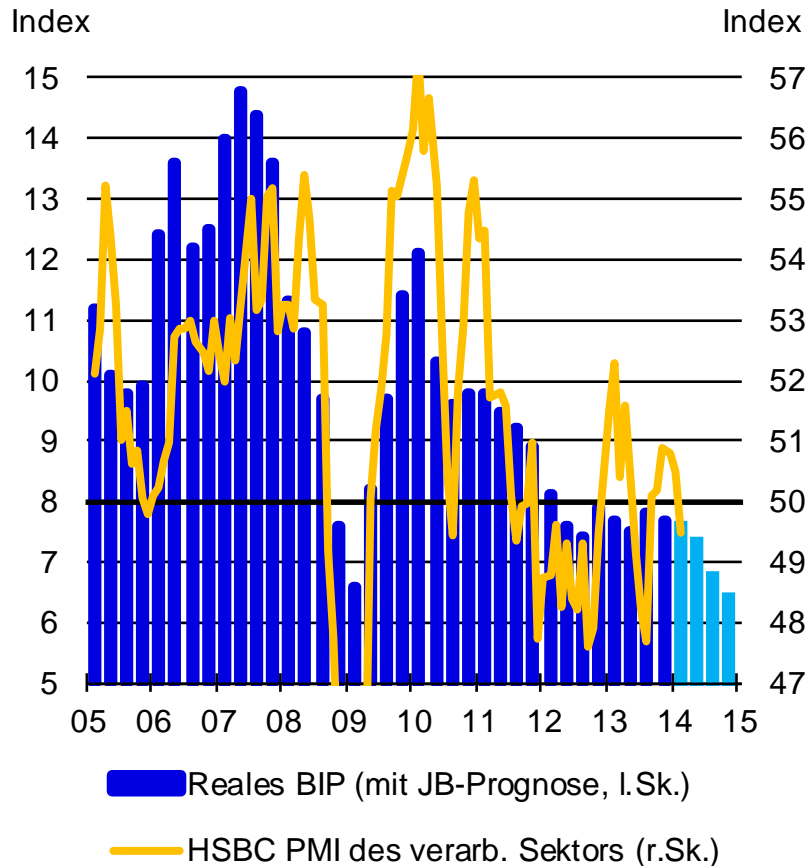
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
USA	-2.8	2.5	1.9	2.8	1.9	2.7	3.0
Japan	-5.5	4.7	-0.5	1.4	1.5	1.2	1.3
Grossbritannien	-5.2	1.7	1.1	0.3	1.8	2.5	2.4
Eurozone	-4.4	1.9	1.6	-0.6	-0.4	1.1	1.2
Deutschland	-5.2	4.0	3.3	0.7	0.4	1.6	1.8
Frankreich	-3.1	1.7	2.0	0.1	0.3	0.9	1.0
Italien	-5.5	1.7	0.6	-2.6	-1.9	0.3	1.0
Spanien	-3.8	-0.2	0.1	-1.6	-1.2	1.0	1.2
Schweiz	-1.9	3.0	1.8	1.1	2.0	2.1	2.3

Quelle: Datastream, Julius Bär

China wird weiter wachsen, nur etwas weniger stark

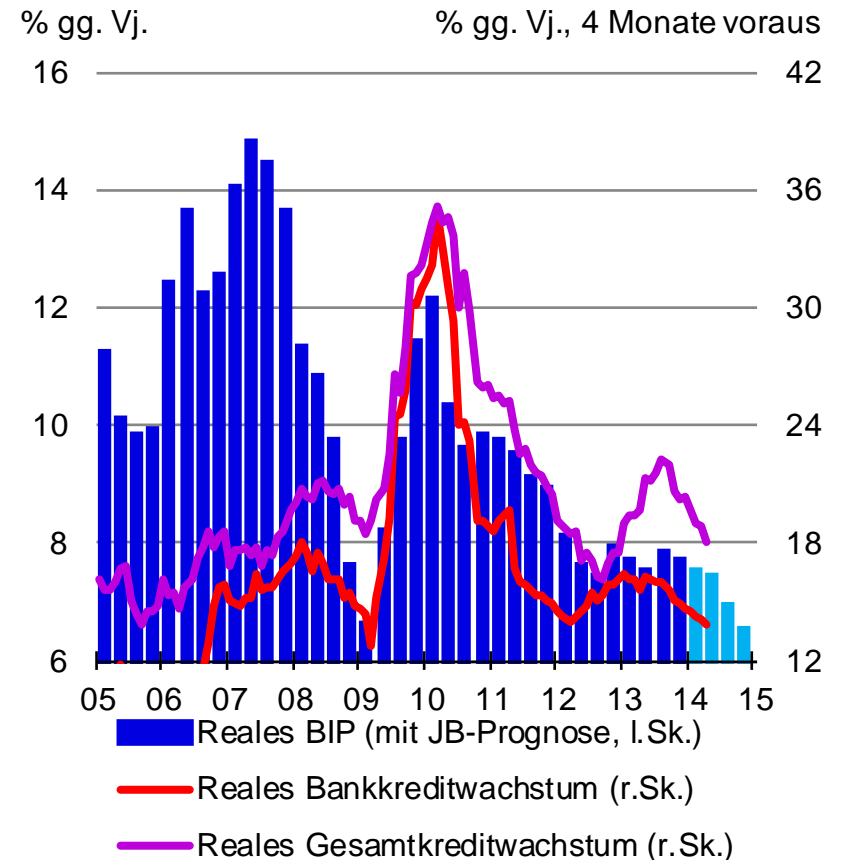
Die Konjunkturabkühlung wird nur allmählich und kontrolliert von der Regierung zugelassen. Sobald diese zu stark ausfällt, wird gegengesteuert.

Chinesisches Wirtschaftswachstum vs. HSBC PMI des verarbeitenden Sektors



Quelle: HSBC, Markit, NBS, Julius Bär

Schwächeres Kreditwachstum begleitet die wirtschaftliche Abkühlung



Quelle: PBC, NBS, Julius Bär

Einige Schwellenländer-«Stars» sind vom Podest gefallen

Etliche BRIC- und TICS-Staaten sind derzeit mit ernstzunehmenden strukturellen Problemen konfrontiert und weit von ihrem Wachstumsschub von 2010 entfernt.

Reales Bruttoinlandprodukt-Wachstum, in %

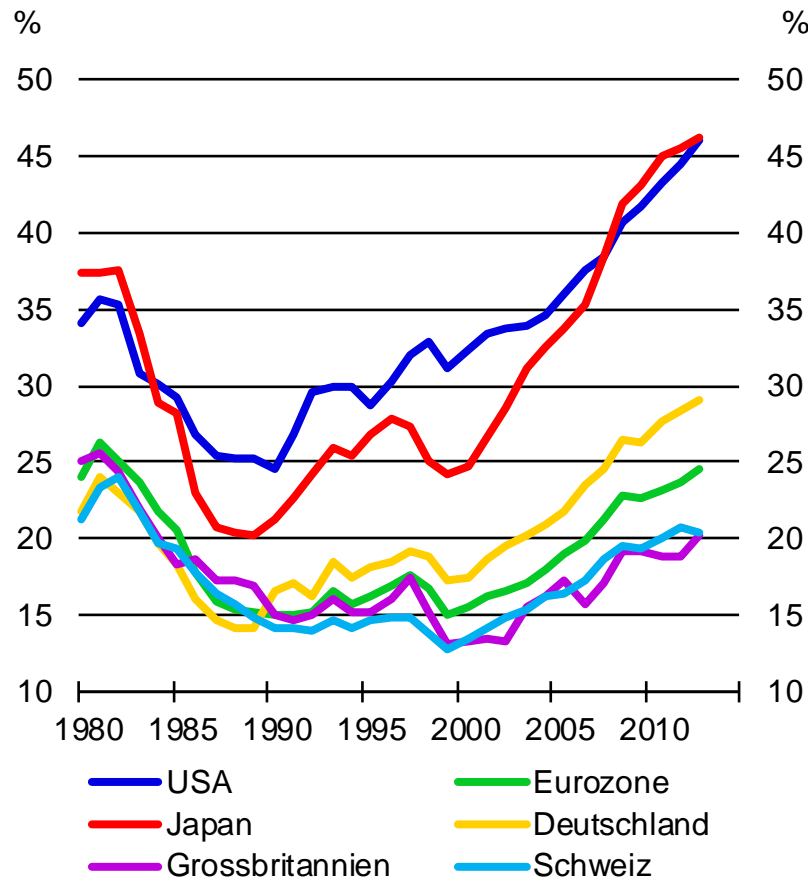
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Brasilien	-0.3	7.5	2.7	1.0	2.3	1.5	2.5
Mexiko	-4.7	5.1	4.0	3.9	1.1	3.5	3.5
Russland	-7.8	4.5	4.3	3.4	1.3	1.0	2.5
Türkei	-4.8	9.2	8.8	2.2	4.0	2.0	3.0
China	9.2	10.4	9.3	7.8	7.7	7.0	6.5
Indien	6.5	9.3	7.7	4.8	4.6	4.5	5.0
Indonesien	4.6	6.2	6.5	6.3	5.8	5.5	6.0
Südkorea	0.3	6.3	3.7	2.0	2.8	3.5	4.0

Quelle: Datastream, Julius Bär

Europa & Japan sind stark in Schwellenländer exponiert

Exporte in Schwellenländer (EM) sind wichtig für Deutschland, aber auch Europa und Japan. Die USA sind weniger einem Nachfragerückgang der EMs ausgesetzt.

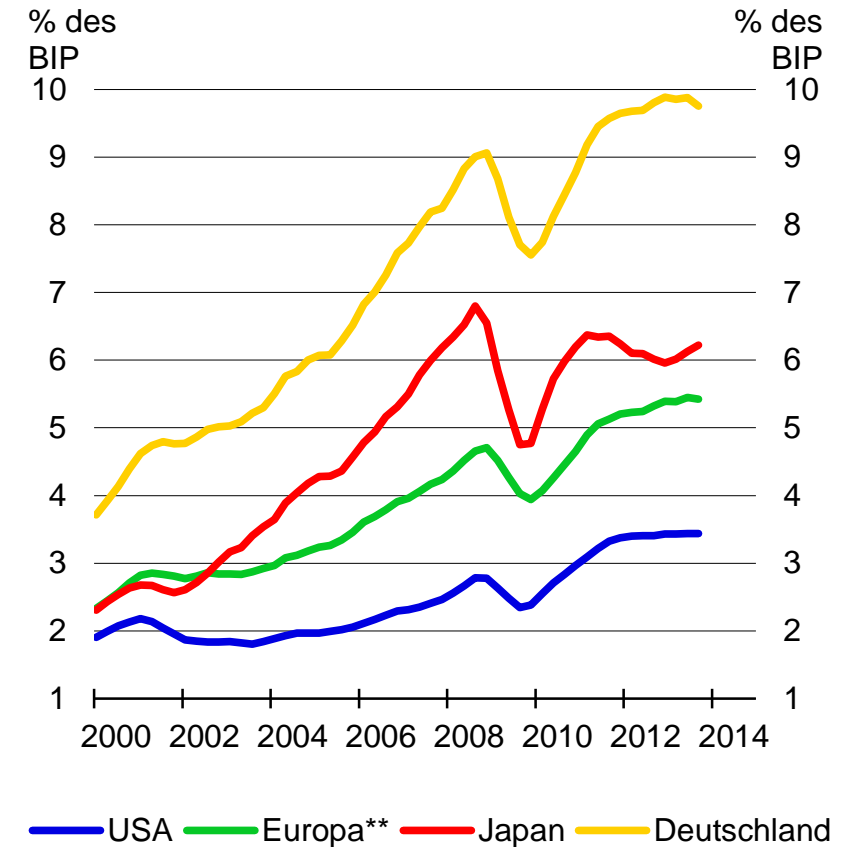
Exporte in Schwellenländer in Prozent der Gesamtexporte



Quelle: IWF DoT, Julius Bär

Exporte in Schwellenländer*

(* 18 Schwellenländer; ** Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien, Niederlande, GB)



Quelle: IWF DoT, Julius Bär

Der «Rohstoff-Superzyklus» ist vorerst vorbei

Rohstoffpreise und Welthandel reflektieren die verhaltene Konjunkturerholung. Neue Anbieter und Innovationen halten die Preisentwicklung vorerst moderat.

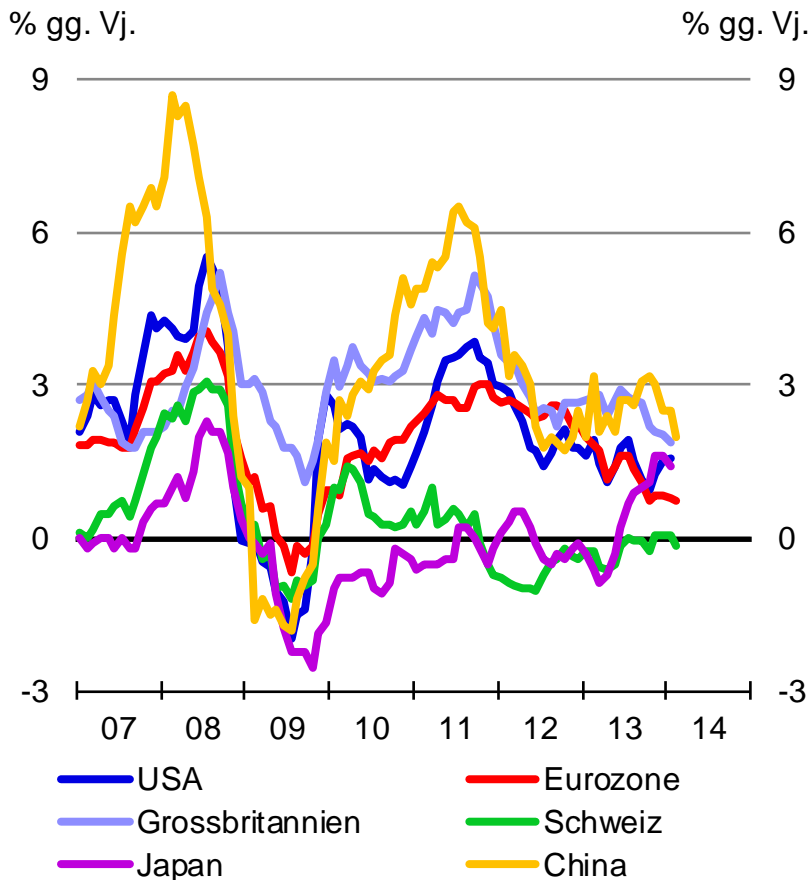
Veränderungen gegenüber Vorjahr in % und USD/bbl

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Rohstoffe (ohne Energie)	-23.4	30.1	18.3	-12.8	-5.3	-0.3	1.3
Brent Crude Oil (USD/bbl)	61.9	79.6	110.9	112.0	108.8	102.6	95.0
Brent Crude Oil	-36.6	28.7	39.3	1.0	-2.8	-5.7	-7.4
Welthandel	-12.4	13.7	6.2	1.9	2.8	5.5	6.7

Die Teuerung ist bis 2015 kein Thema

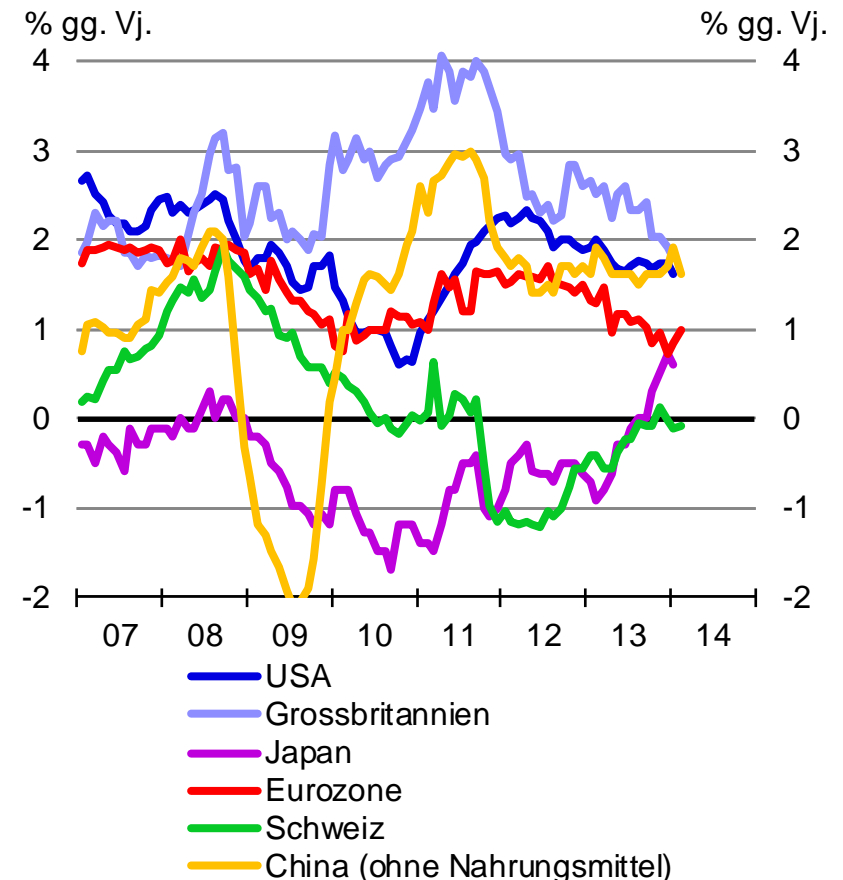
Die Inflation der Verbraucherpreise bleibt vorläufig beherrschbar. Es gibt kein signifikantes Deflationsrisiko in der Schweiz.

Entwicklung der Konsumentenpreise



Quelle: Datastream, Julius Bär

Entwicklung der Kernteuerung (ohne Energie und Nahrungsmittel)



Quelle: Datastream, Julius Bär

Konjunktur erlaubt vorerst kaum signifikante Teuerung

Keine der wichtigen OECD-Länder ist mit Angebotsengpässen konfrontiert, während vielerorts die Nachfragedynamik latent unter Druck ist.

Veränderung der Konsumentenpreise, in %

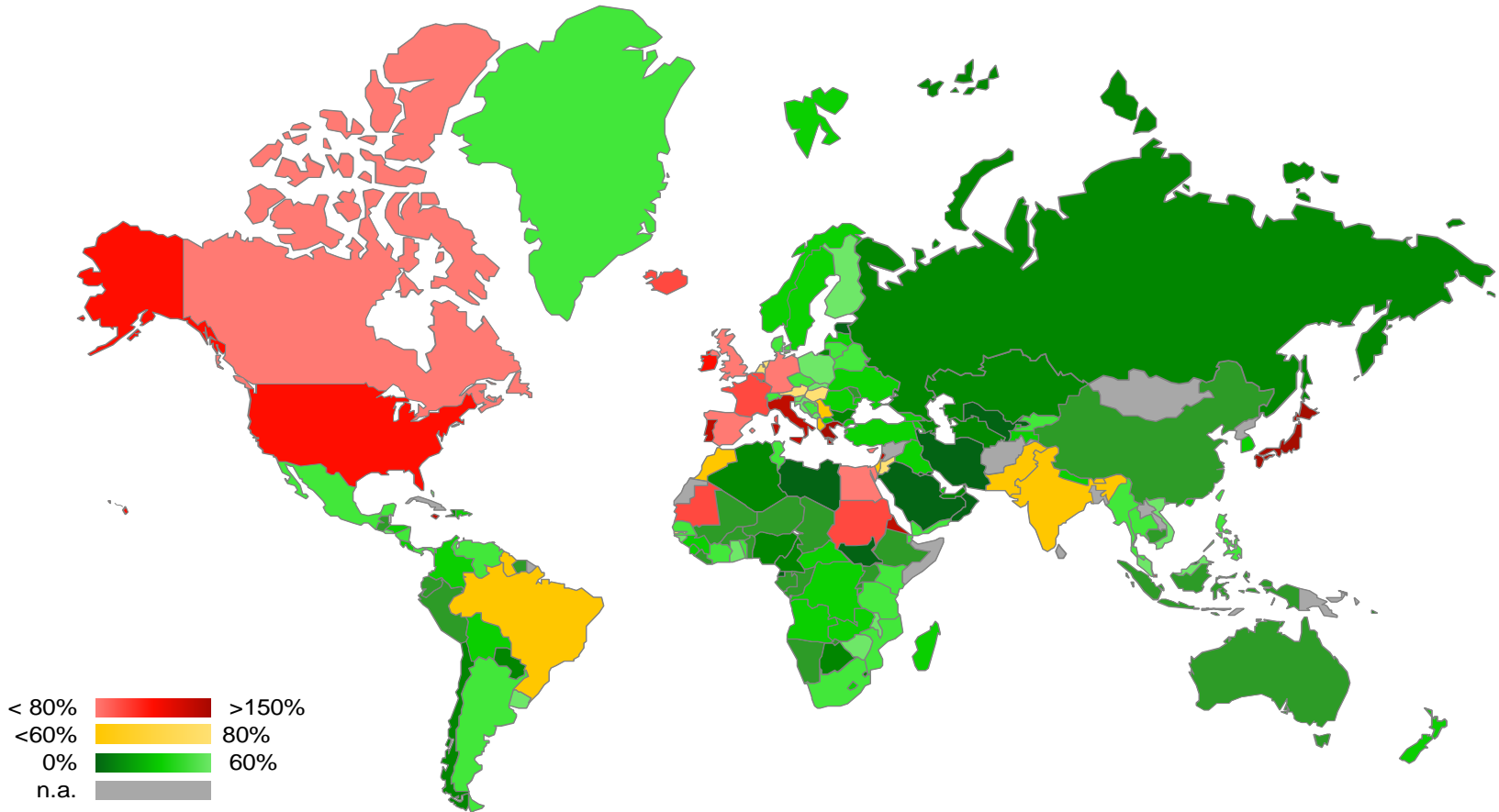
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
USA	-0.4	1.6	3.2	2.1	1.5	1.6	1.9
Japan	-1.4	-0.7	-0.3	0.0	0.4	1.6	0.9
Grossbritannien	2.2	3.3	4.5	2.8	2.6	1.4	1.4
Eurozone	0.3	1.6	2.7	2.5	1.4	1.0	1.3
Deutschland	0.2	1.2	2.5	2.1	1.6	1.7	2.4
Frankreich	0.1	1.7	2.3	2.2	1.0	1.2	1.2
Italien	0.8	1.6	2.9	3.3	1.3	0.9	1.4
Spanien	-0.2	2.0	3.1	2.4	1.5	0.5	1.1
Schweiz	-0.5	0.7	0.2	-0.7	-0.2	0.2	1.1

Quelle: Datastream, Julius Bär

Globaler Vergleich der öffentlichen Schulden

Öffentliche Überschuldung ist vor allem ein Problem entwickelter Volkswirtschaften, bspw. der G7 und der meisten alten EU-Länder.

Öffentliche Schulden in % des BIP im Jahre 2012



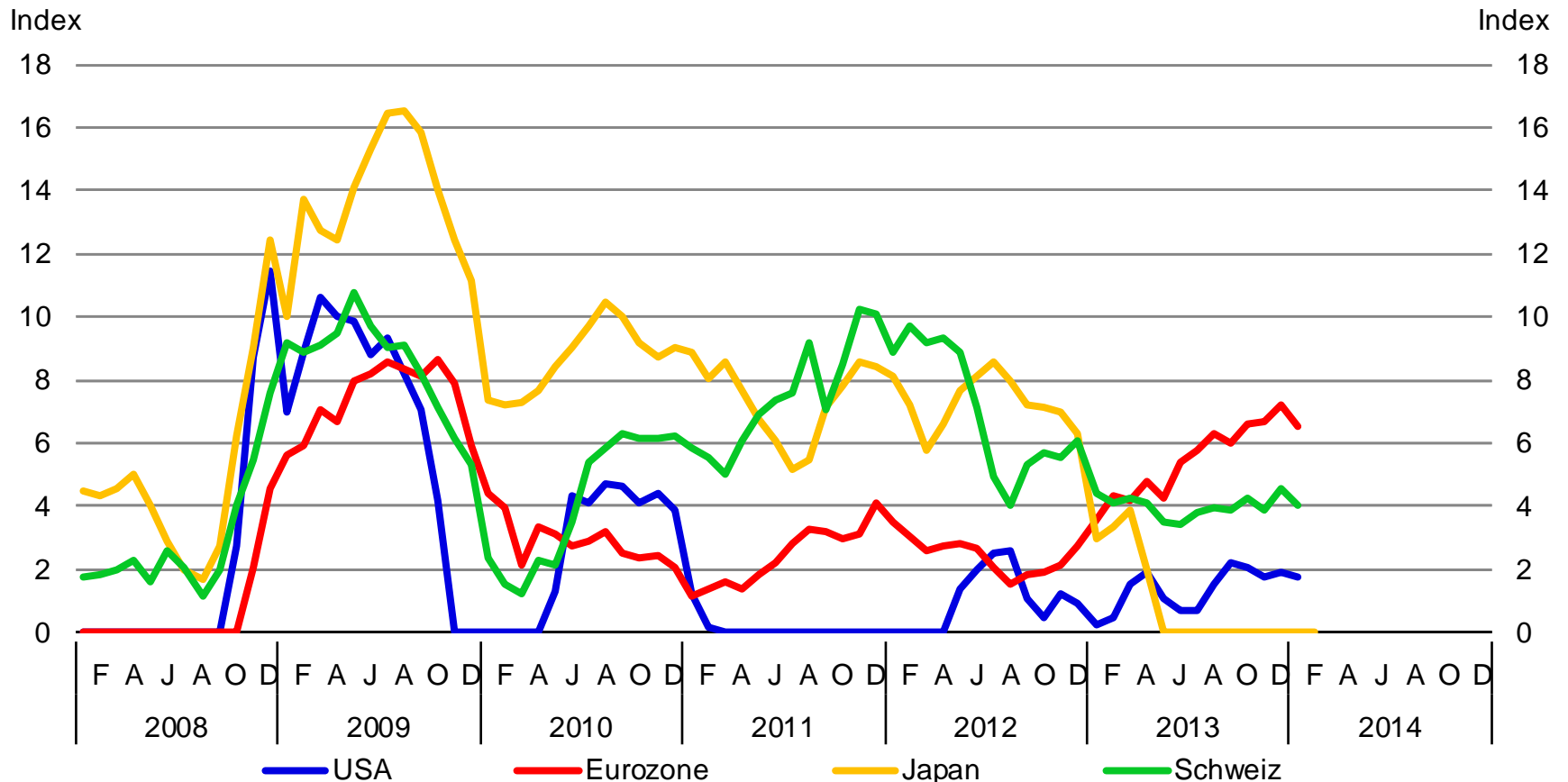
Quelle: IWF, Julius Bär

Japan hat sein Deflationsproblem «exportiert»

Die aggressive japanische Geldpolitik schwächt den Yen und erhöht die heimische Teuerung. Die Deflationsrisiken in Europa und USA bleiben latent.

Deflationsindex*

* = (Kern-)inflation, Inflations- und Wachstumserwartungen, Wechselkurs, Geldmenge, Aktienmarkt, Produktionslücke und Potentialwachstum



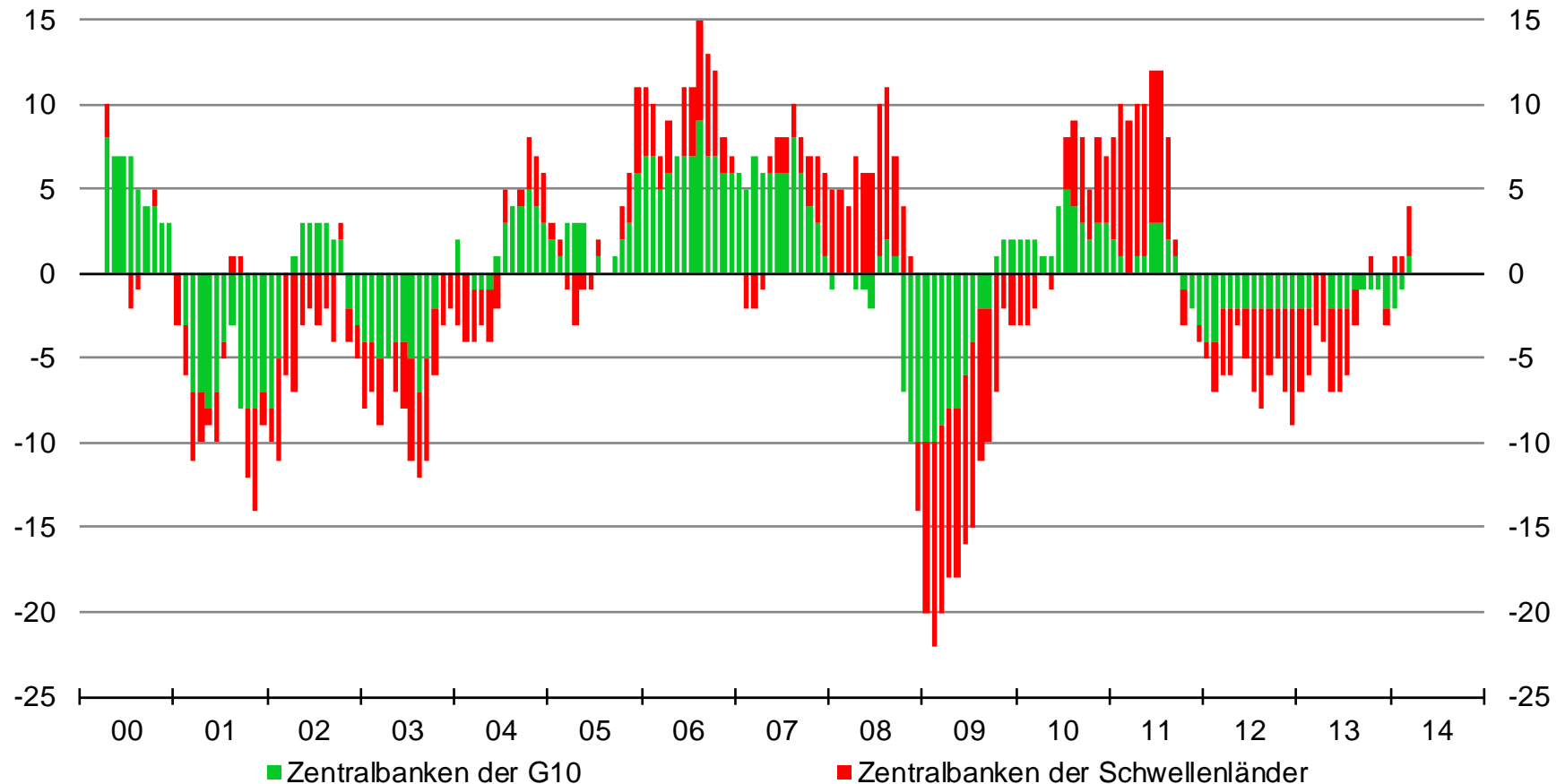
Quelle: Datastream, Julius Bär

Kein baldiges Ende der Zentralbankgeldflut in Sicht

Weltweit setzen die massgebenden Zentralbanken der OECD weiterhin auf eine expansive Geldpolitik, da es gilt, die latenten Deflationsrisiken zu bekämpfen.

Diffusionsindex* der Zentralbanken

* = Vorzeichen der Leitzinsänderungen über einen Zeitraum von 3 Monaten, für die Zentralbanken der G10 und 15 Schwellenländer

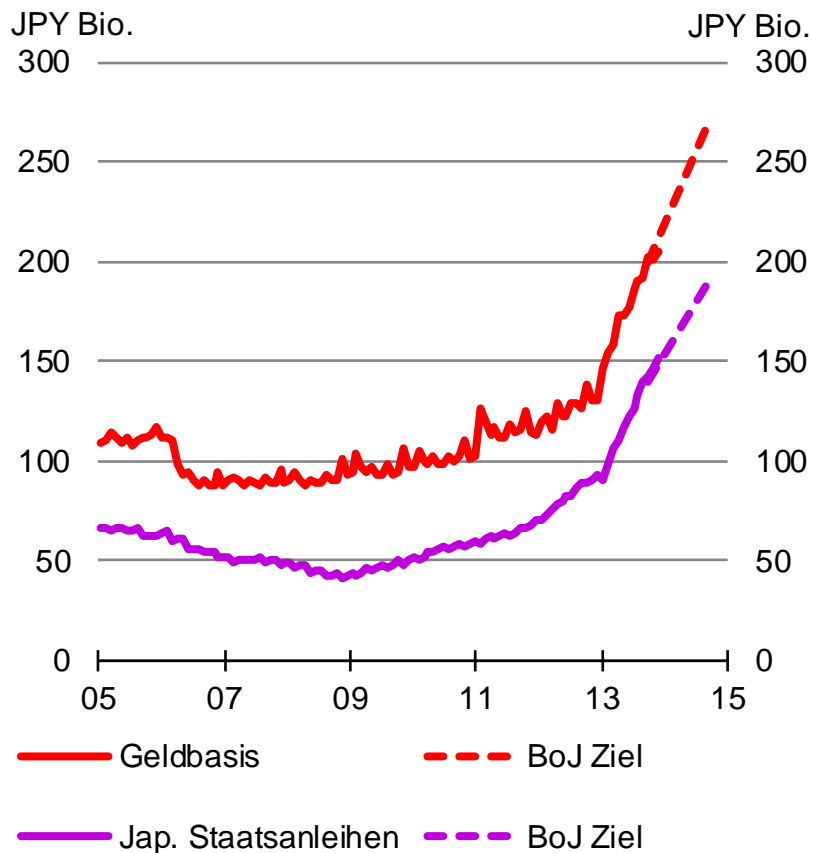


Quelle: Datastream, Julius Bär

Japans kompromisslos expansive Geldpolitik

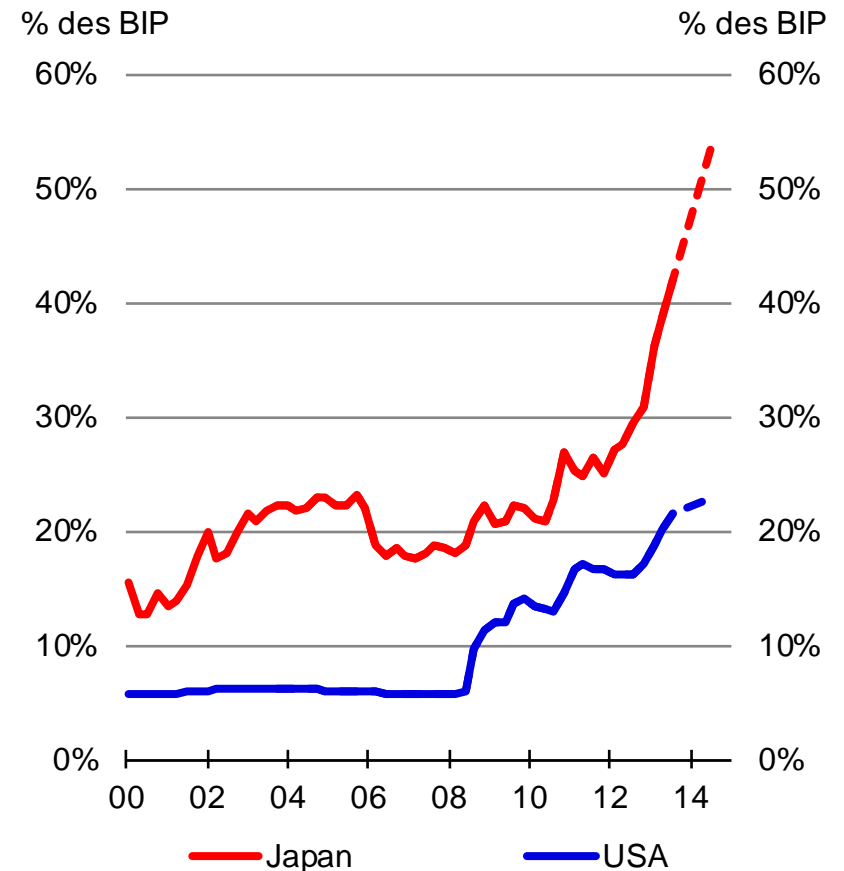
Die japanische Zentralbank (BoJ) setzt ihre quantitativen Lockerungen aggressiv um und fort.

Japans Zentralbankgeldmenge und die BoJ Zielwerte



Quelle: Bank of Japan, Julius Bär

Die japanische und amerikanische Zentralbankgeldmenge im Vergleich

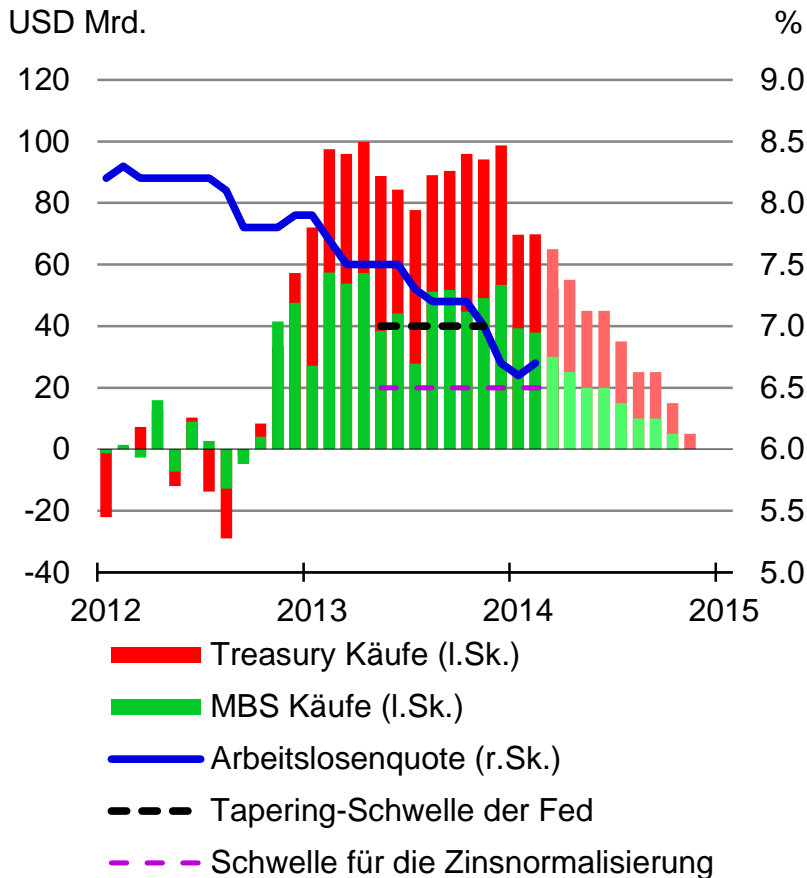


Quelle: Bank of Japan, Federal Reserve, Datastream, Julius Bär

Die US Fed unter Frau Yellen steht unter Druck

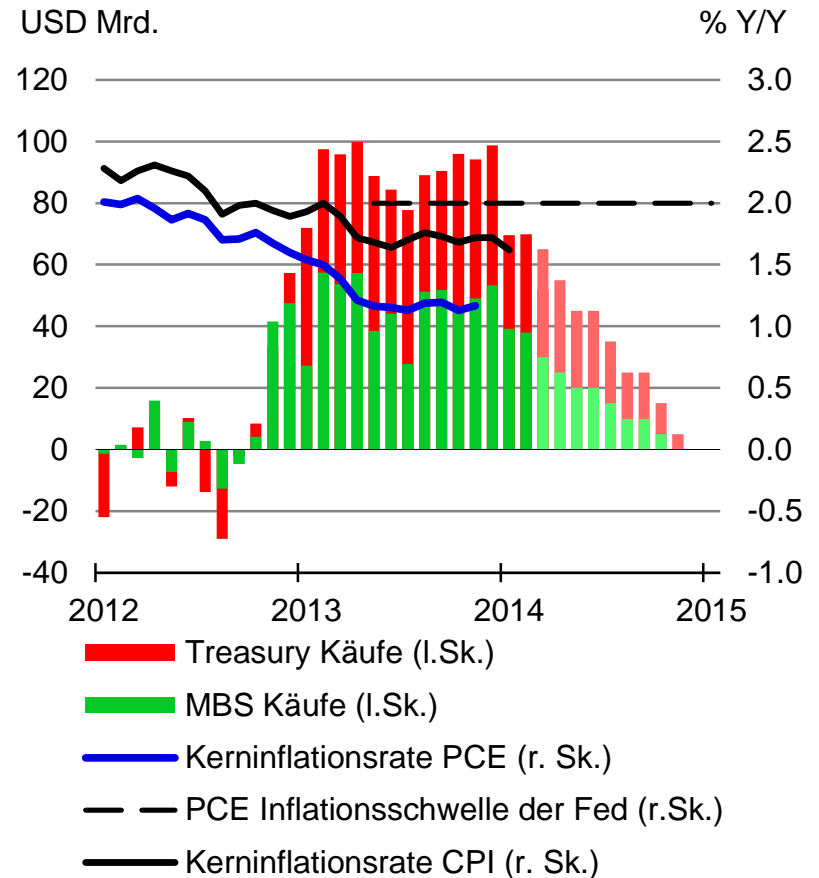
Das Doppelmandat der Vollbeschäftigung sowie der Preisstabilität lässt sich mit der bisherigen Geldpolitik nicht erreichen und hohe Zinsen bleiben unerwünscht.

Das Zurückfahren des Schulscheinkaufs (QE3) wurde im November 2013 eingeläutet



Quelle: Federal Reserve, BLS, Julius Bär

Das Teuerungsziel der Fed wurde seit Mitte 2012 unterschritten

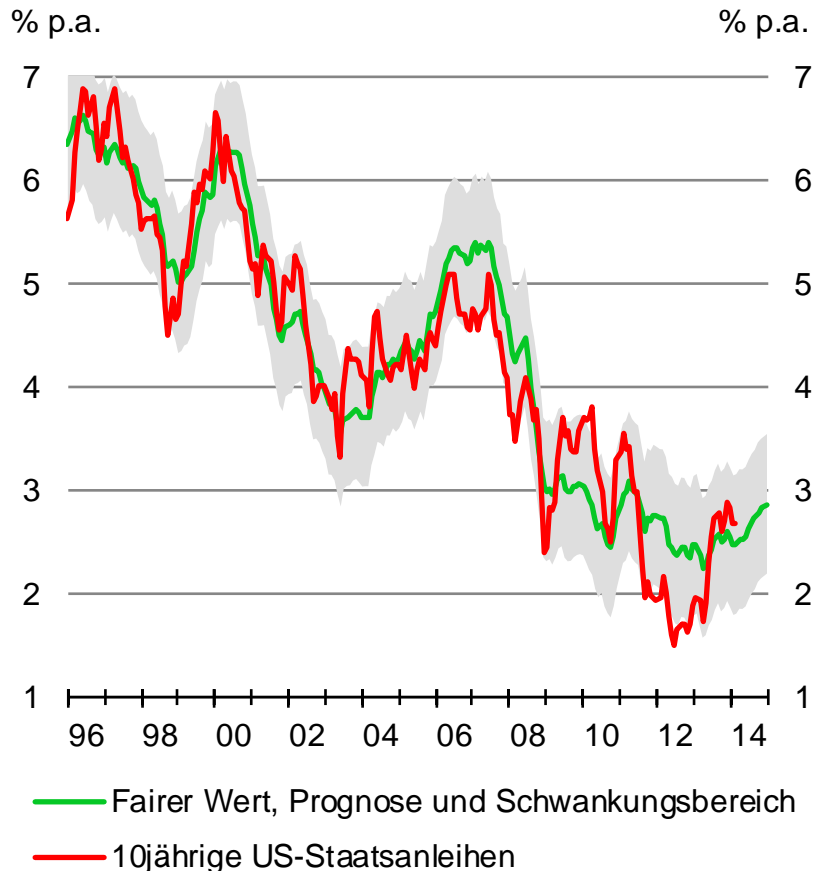


Quelle: Federal Reserve, Datastream, Julius Bär

Zinswende an den Anleihenmärkten seit Mai 2013

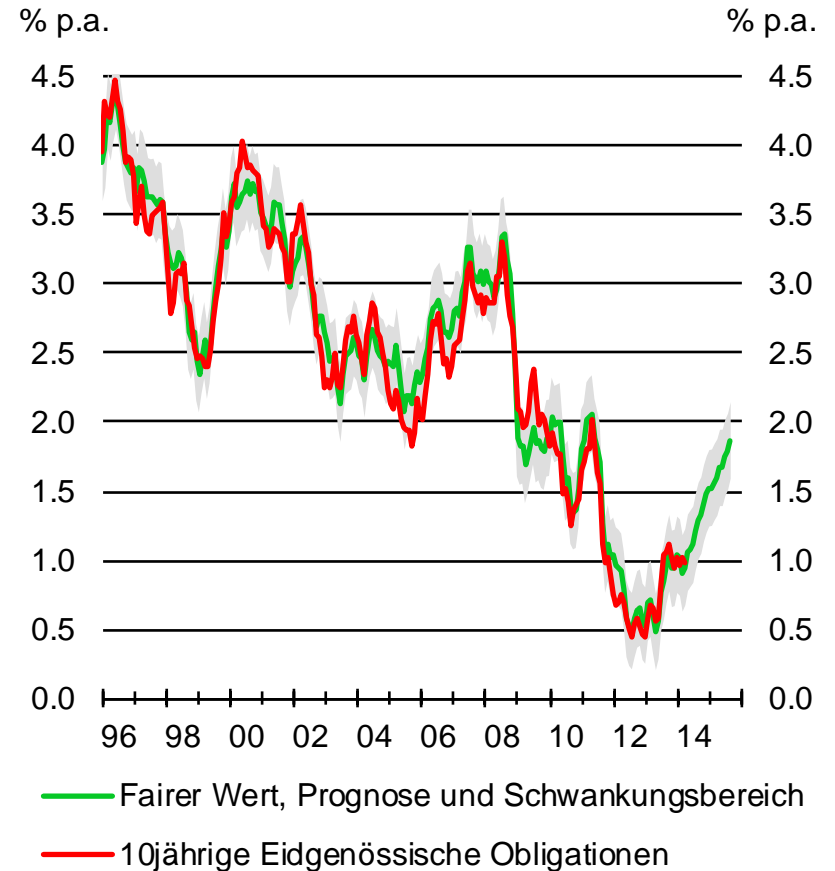
Seit die US Federal Reserve einen Abbau von QE3 in den kommenden Quartalen erwägt, haben die US-Renditen angezogen, der Tiefpunkt liegt hinter uns.

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



Quelle: Datastream Julius Bär

10-jährige Eidgenössische Obligationen sind ebenfalls fair bewertet.



Quelle: Datastream Julius Bär

Zinswende am Anleihenmarkt ist im Gange

Perspektiven für Anleiherenditen

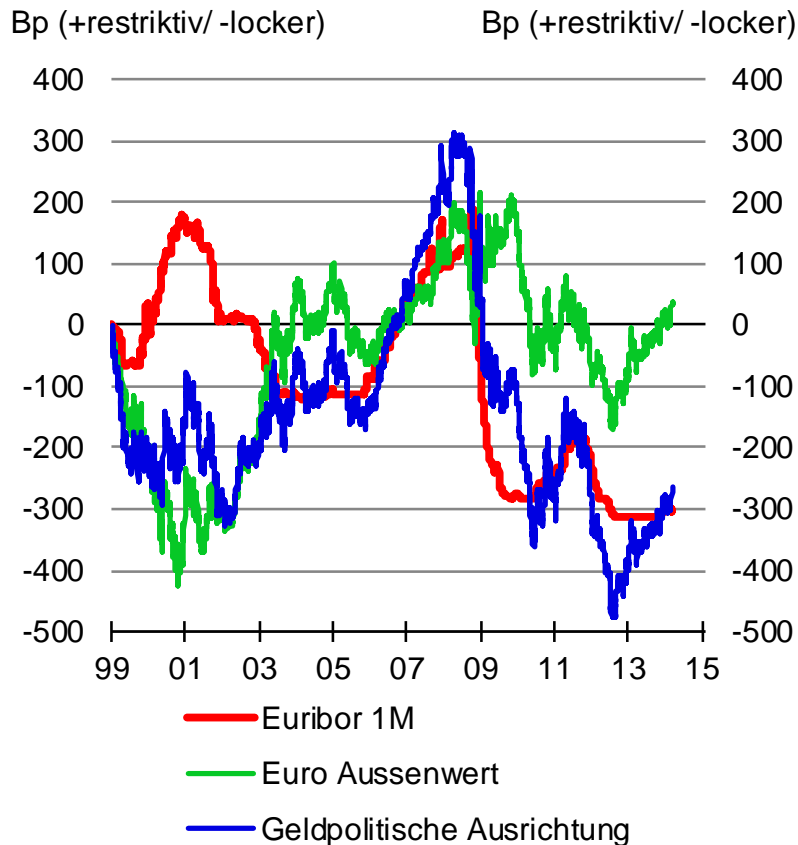
Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen, in %

	Dez. 2012	21.03.2014	+3M	+ 12M
USA	2.90	2.75	2.75	3.10
Japan	0.68	0.58	0.65	1.05
Grossbritannien	2.93	2.75	2.85	3.55
Euro-Länder	1.85	1.63	1.70	2.55
Schweiz	1.02	1.01	1.05	1.55

Mario Draghis EZB, der Rettungsanker der Eurozone

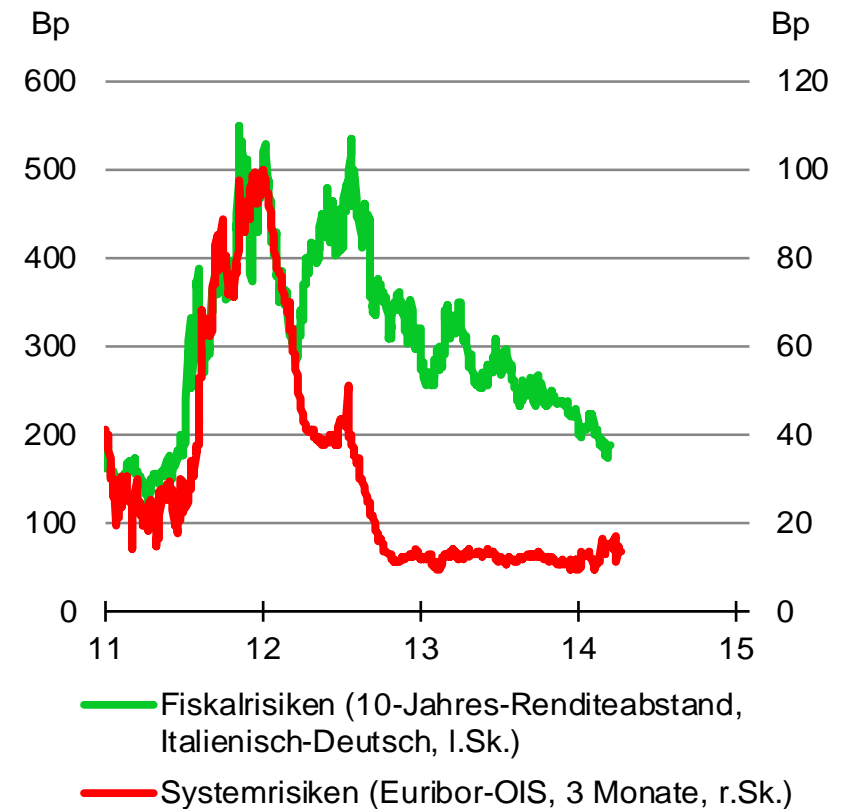
Die expansive Ausrichtung der EZB hat die Systemrisiken fast beseitigt; die Fiskalrisiken haben sich stark reduziert, auch wenn sie noch hoch erscheinen.

Geldpolitische Bedingungen



Quelle: EZB, Julius Bär

Systemische versus fiskalische Risiken

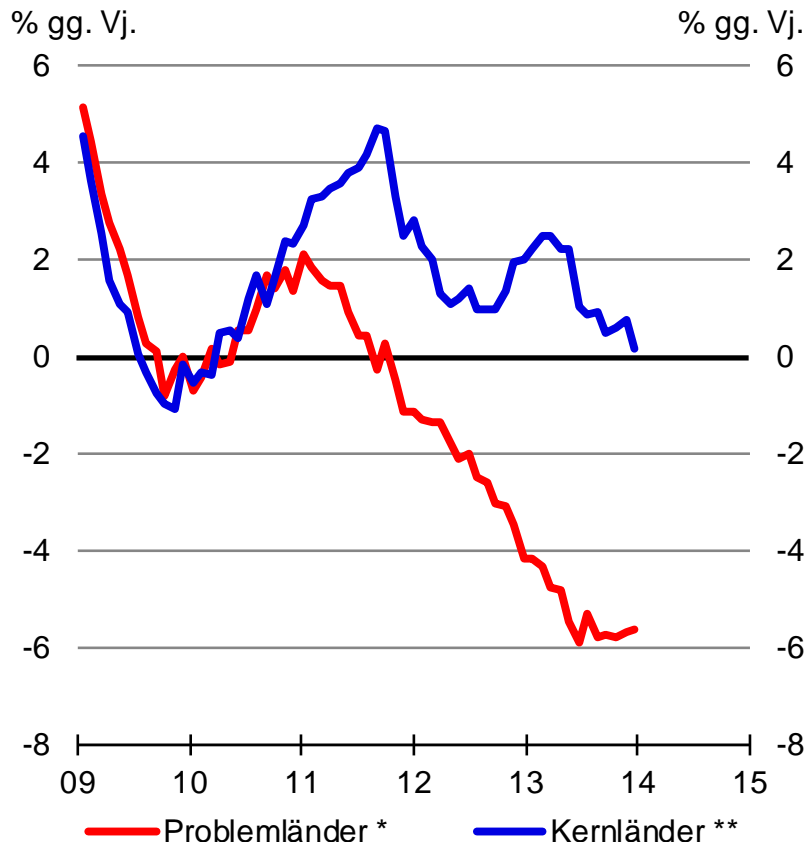


Quelle: EZB, Julius Bär

Eurozone kämpft mit Nord-Süd-Gefälle der Kreditmärkte

Extrem heterogene Kreditdynamik im Euroraum: Grosse Unternehmen können sich mit Anleihen refinanzieren, periphere KMUs sind bei Krediten diskriminiert.

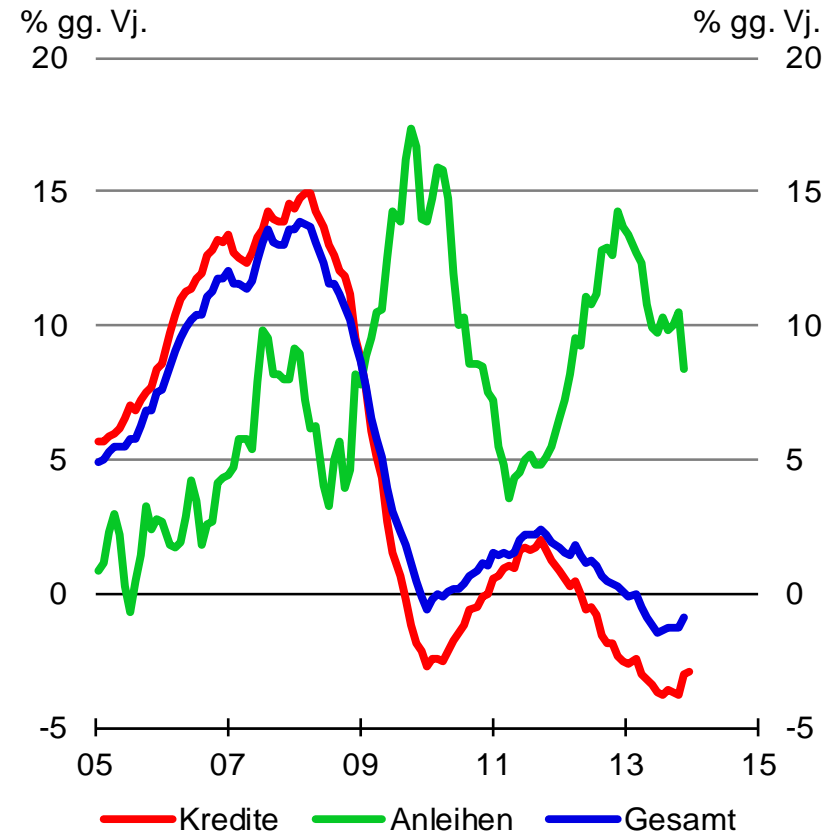
Bankkredite des Privatsektors



* Griechenland, Italien, Irland, Portugal, Spanien; ** Belgien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Niederlande

Quelle: EZB, Eurostat, Julius Bär

Unternehmensfinanzierung

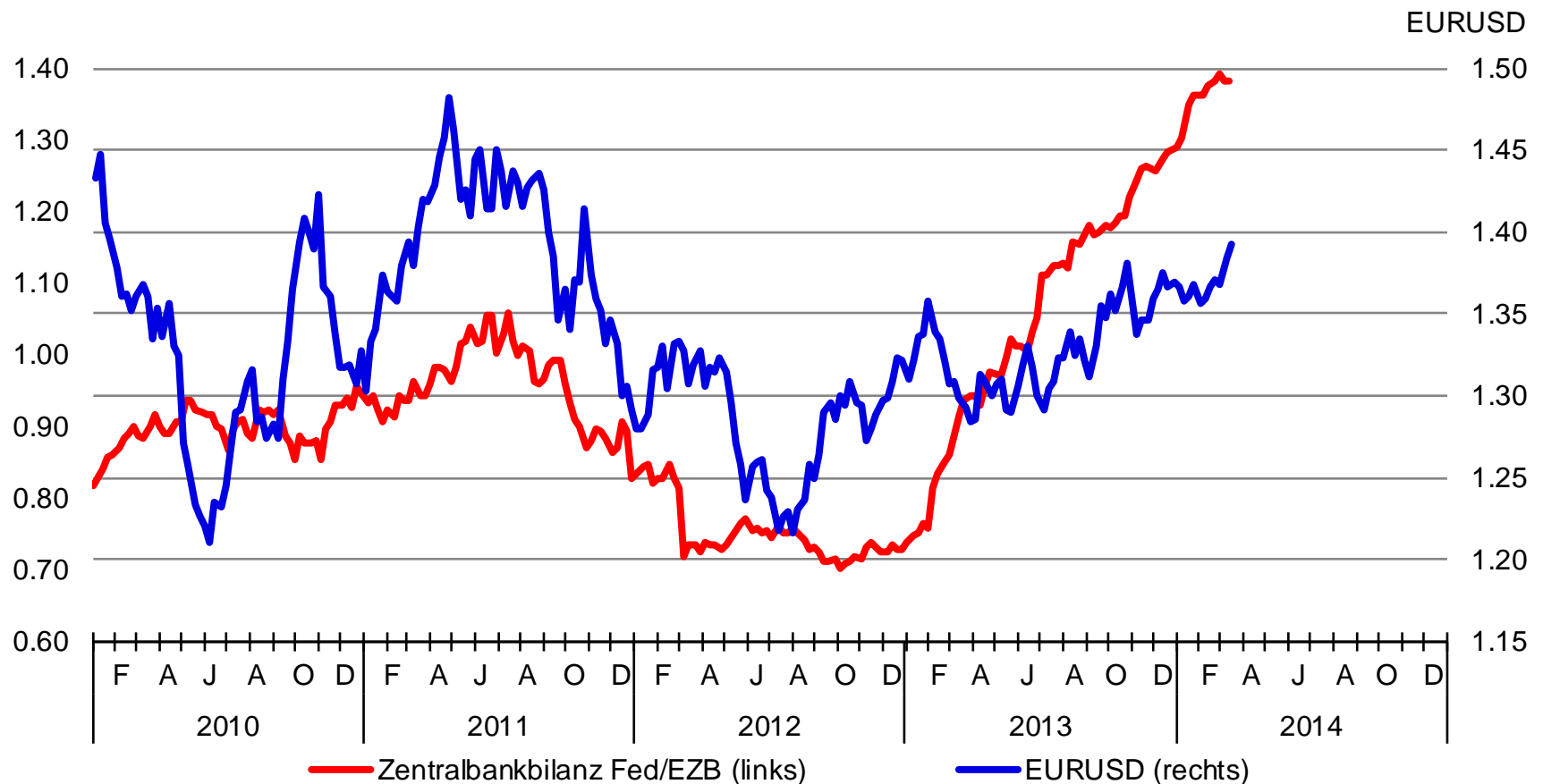


Quelle: EZB, Eurostat, Julius Bär

Aktuelle EZB-Politik ist kompatibel mit festem Euro

EZB-Zinssenkungen und eine lockere Geldpolitik müssen nicht unbedingt den Euro schwächen, wenn andere Zentralbanken aggressiv die Bilanz aufblähen.

Relative EZB- und Fed-Geldpolitik reflektiert sich teilweise im EUR/USD-Wechselkurs



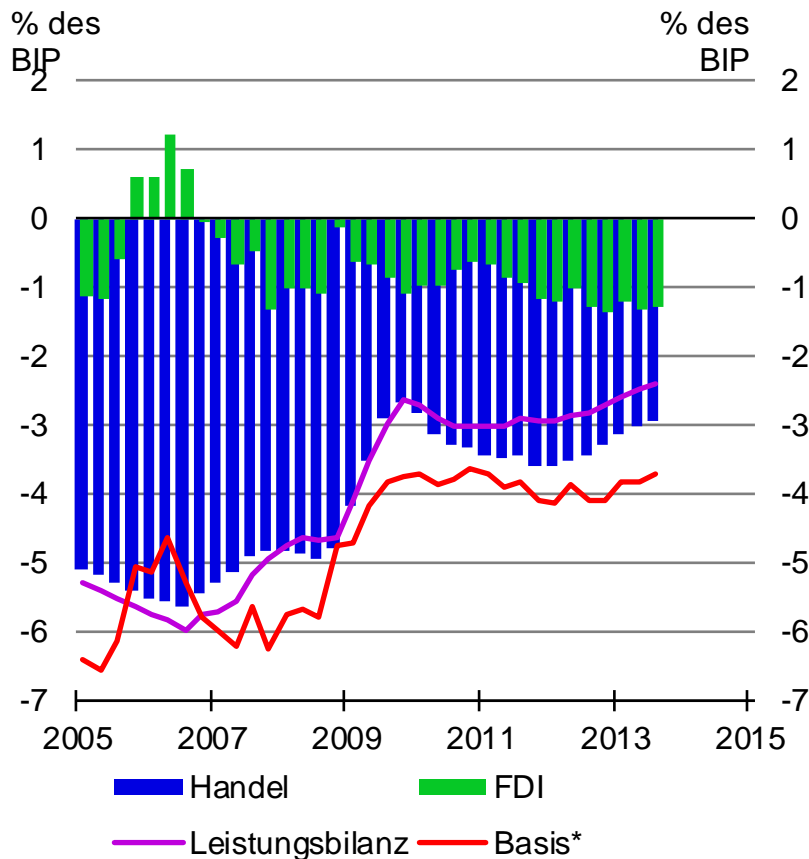
Quelle: US Federal Reserve, EZB, Datastream, Julius Bär

Aussenbilanzen sprechen gegen einen stärkeren USD

Dennoch könnte der USD, neben seiner Rolle als Fluchtwährung für Lateinamerikaner und Asiaten, durch höhere Zinsen attraktiv werden.

Zahlungsbilanz der USA

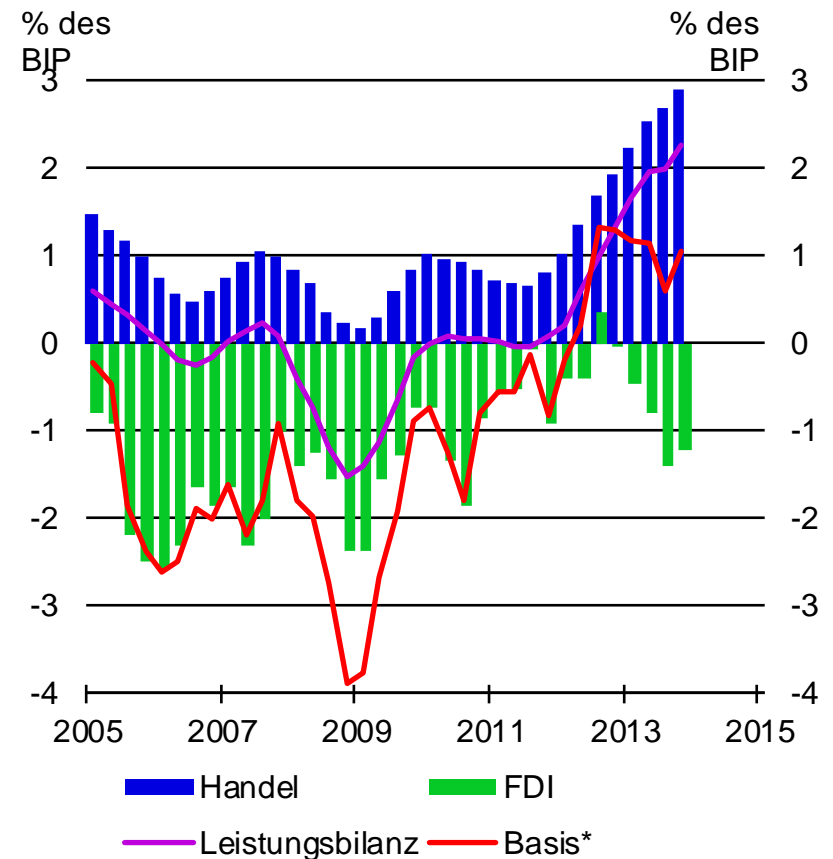
* Basisbilanz = Leistungsbilanz + Direktinvestitionen (FDI)



Quelle: Datastream, Julius Bär

Zahlungsbilanz der Eurozone

* Basisbilanz = Leistungsbilanz + Direktinvestitionen (FDI)



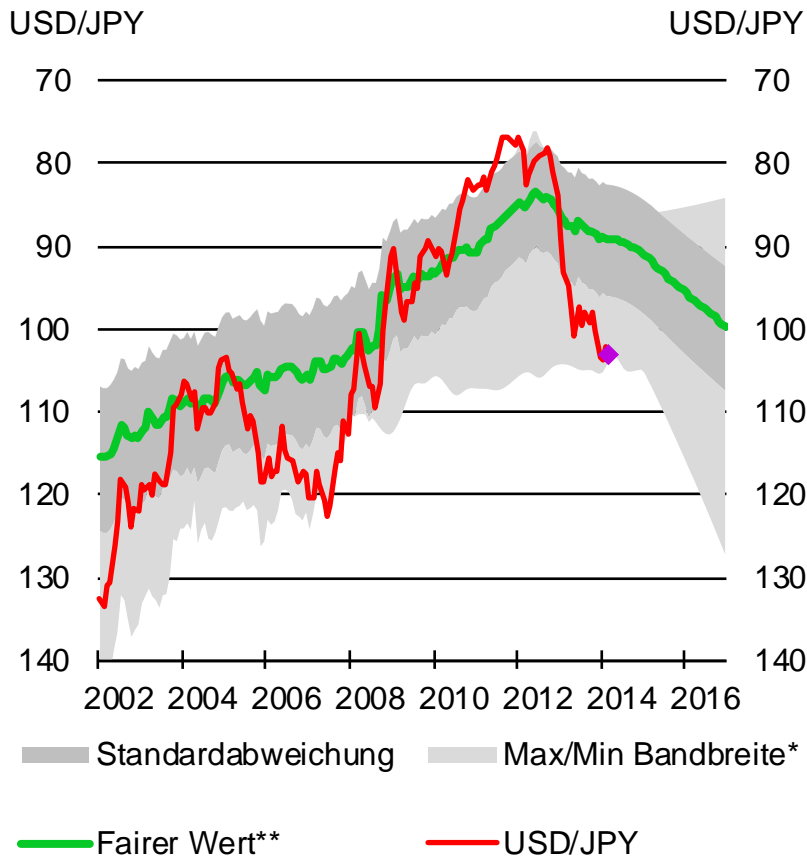
Quelle: Datastream, Julius Bär

Japans Regierung will einen noch schwächeren Yen

Die starke Unterbewertung des Yen ist solange ein erträgliches Risiko, solange Japans Regierung einen noch schwächeren Yen haben will.

Bewertung des Yen

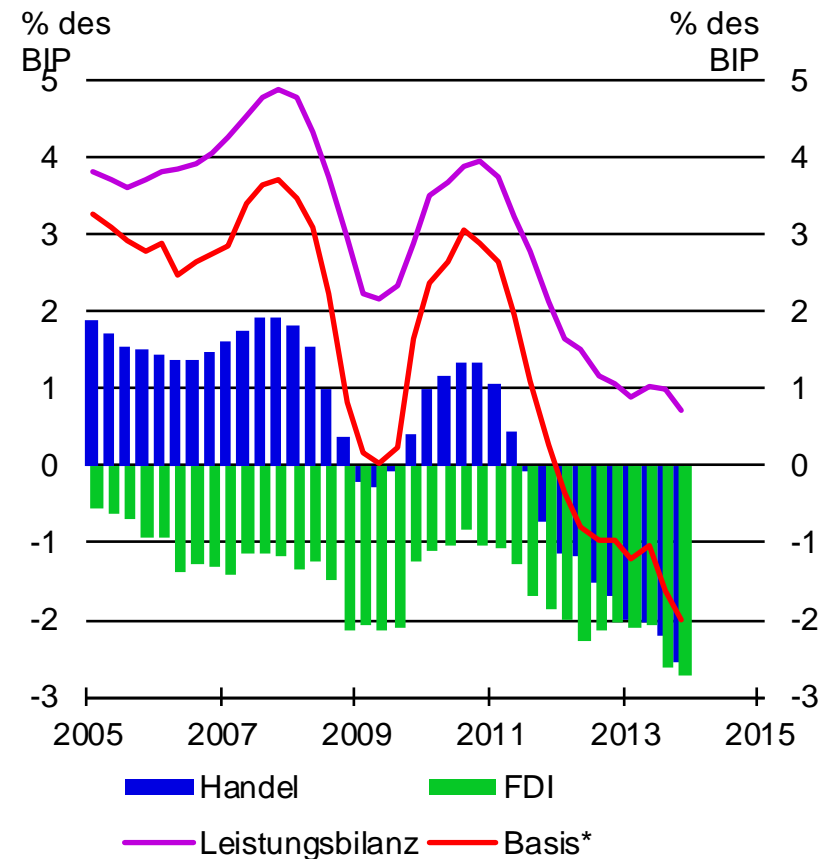
* Goldman Sachs Dynamic Equilibrium Exchange Rate; various PPPs including terms-of-trade adjustments ; ** Weighted average



Quelle: Datastream, GS, Julius Bär

Japans Zahlungsbilanz

* Basisbilanz = Leistungsbilanz + Direktinvestitionen (FDI)



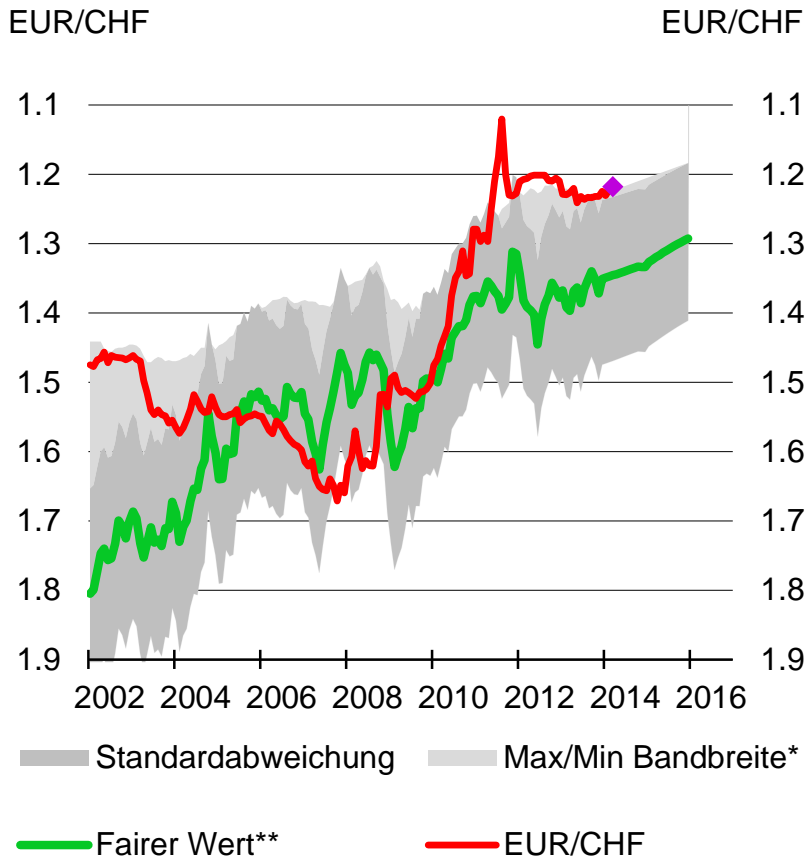
Quelle: Datastream, Julius Bär

Der EUR/CHF-Wechselkurs bleibt eine Herausforderung

Trotz massiv überbewertetem Franken, hat sich die Schweizer Leistungsbilanz strukturell in den vergangenen 12 Monaten sogar noch verbessert.

Hohe Schweizer Franken Bewertung

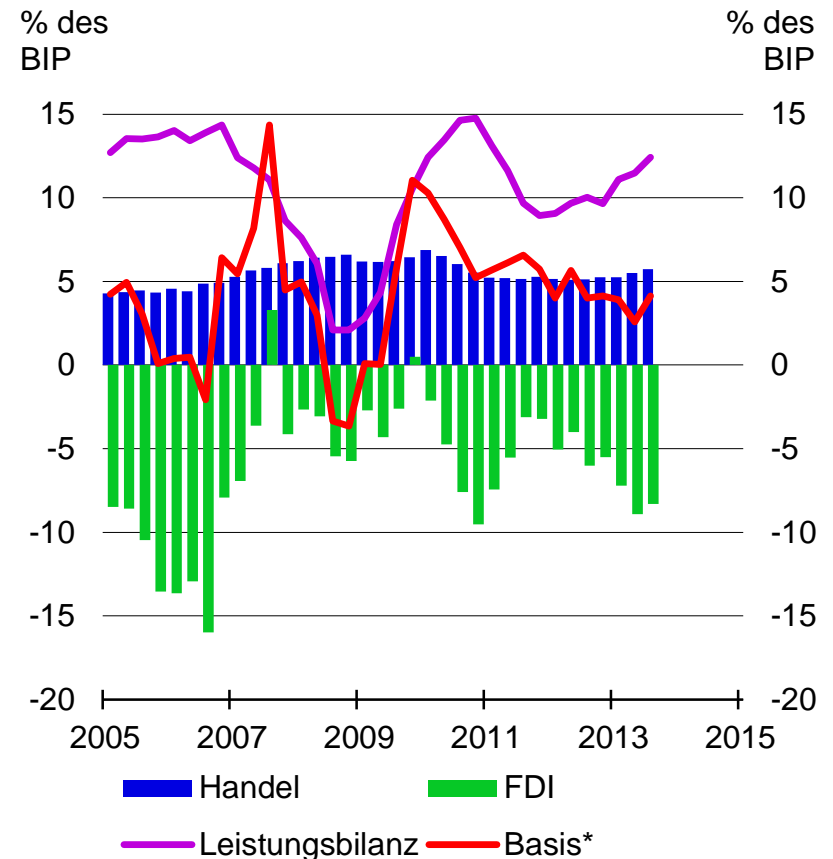
(* Goldman Sachs Dynamic Equilibrium Exchange Rate; various PPPs including terms-of-trade adjustments ; ** gewichteter Durchschnitt)



Quelle: Datastream, GS, Julius Bär

Schweizer Zahlungsbilanz

* Basisbilanz = Leistungsbilanz + Direktinvestitionen (FDI)



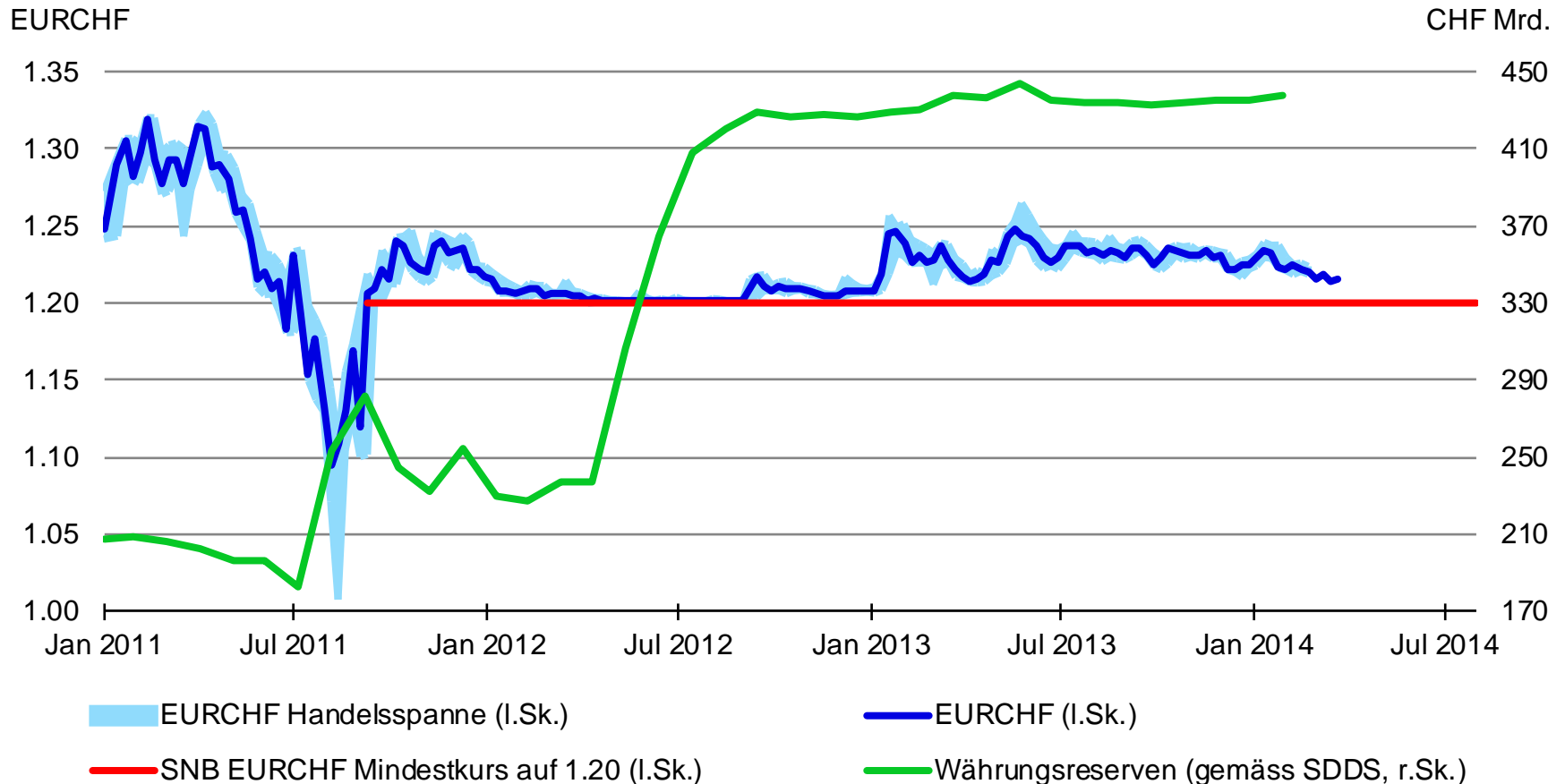
Quelle: Datastream, GS, Julius Bär

Erfolgreiche Politik der schweizerischen Nationalbank

Solange der CHF überbewertet ist, tut die Schweizerische Nationalbank gut daran, den Mindestkurs zu halten.

Aktueller Schweizer Franken-Kurs versus CHF-Währungsreserven

Faire Bewertung aktuell: EUR/CHF=1.35 bzw. USD/CHF=0.99



Quelle: SNB, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

Wechselkursprognosen

Wechselkurse – Hauptwährungen

	Dez. 2013	26.03.2014	+3M	+12M
EURCHF	1.23	1.22	1.24	1.25
USDCHF	0.89	0.89	0.91	0.92
GBPCHF	1.47	1.47	1.50	1.51
JPYCHF	0.85	0.86	0.89	0.86
EURUSD	1.38	1.38	1.36	1.36
EURJPY	144.7	141.3	140.1	145.5
EURGBP	0.83	0.83	0.83	0.83
USDJPY	104.9	102.4	103.0	107.0

Wechselkursprognosen

Wechselkurse – weitere G10-Währungen

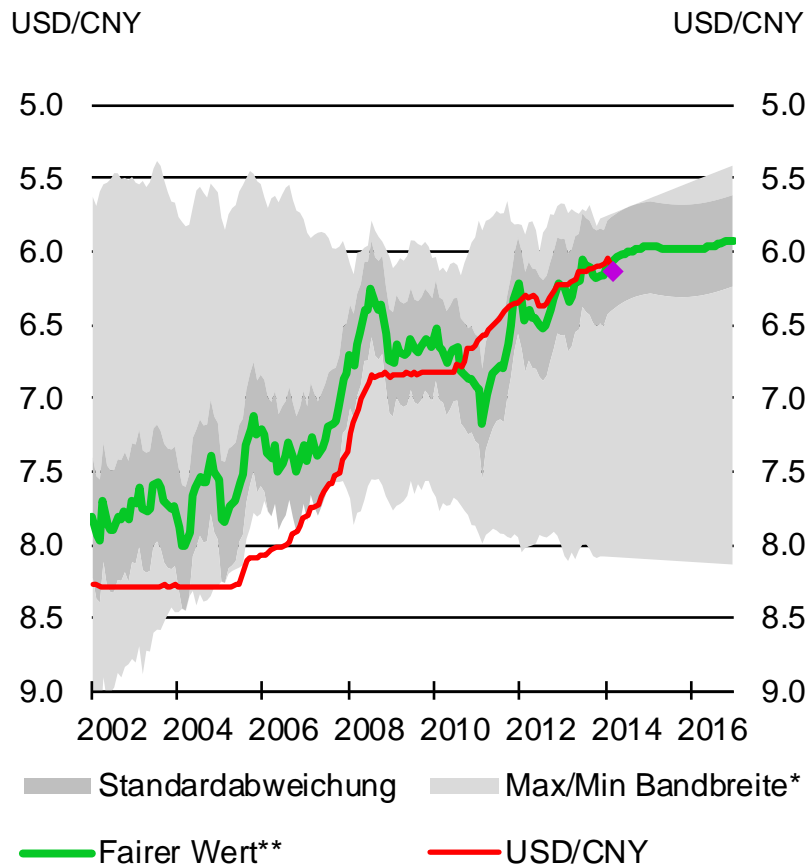
	Dez. 2013	26.03.2014	+3M	+12M
SEKCHF	13.86	13.72	14.25	14.79
CADCHF	0.84	0.79	0.85	0.89
AUDCHF	0.80	0.82	0.78	0.80
EURSEK	8.86	8.90	8.70	8.45
EURNOK	8.36	8.33	8.40	8.40
USDCAD	1.06	1.12	1.07	1.03
AUDUSD	0.89	0.92	0.86	0.87
NZDUSD	0.82	0.86	0.84	0.81

CNY wird eine solide Schwellenländer-Währung bleiben

Reformen, eine faire Bewertung und eine gute Aussenbilanz isolieren den CNY weitgehend von den gegenwärtigen Problemen in anderen Schwellenländern.

Bewertung des chinesischen Yuan

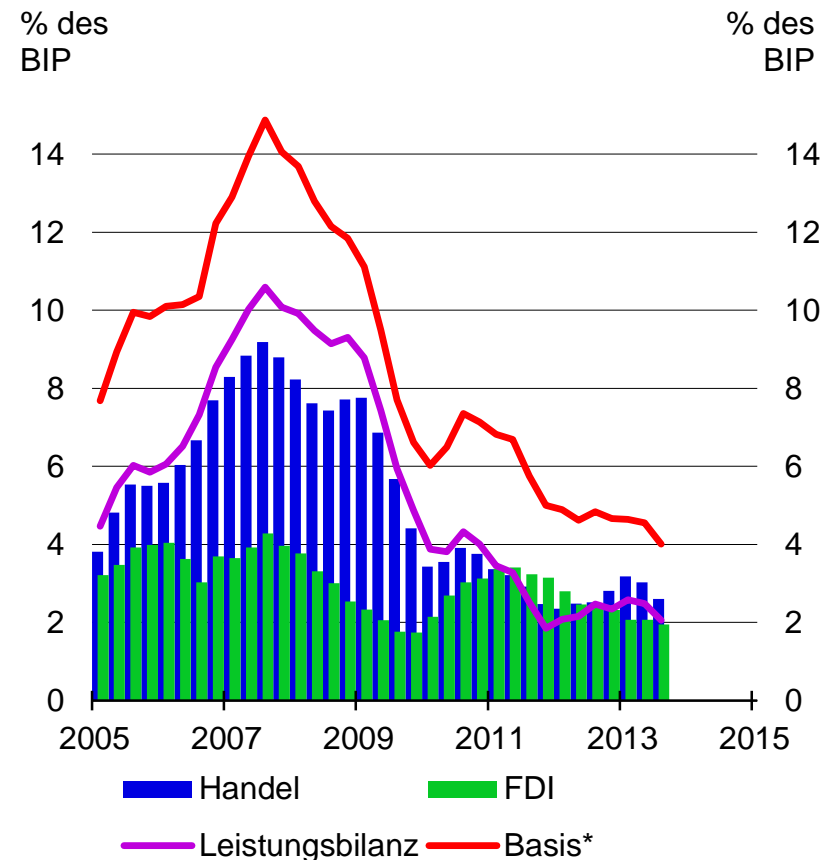
(* Goldman Sachs Dynamic Equilibrium Exchange Rate; various PPPs including terms-of-trade adjustments ; ** gewichteter Durchschnitt)



Quelle: Datastream, GS, Julius Bär

Chinas Zahlungsbilanz

* Basisbilanz = Leistungsbilanz + Direktinvestitionen (FDI)



Quelle: Datastream, Julius Bär

Die « fragilen Fünf » INR, ZAR, BRL, IDR, TRY

Ob diese Währungen weiter fallen, hängt von den zukünftigen relativen Beurteilungen ihrer Zahlungsbilanzen ab

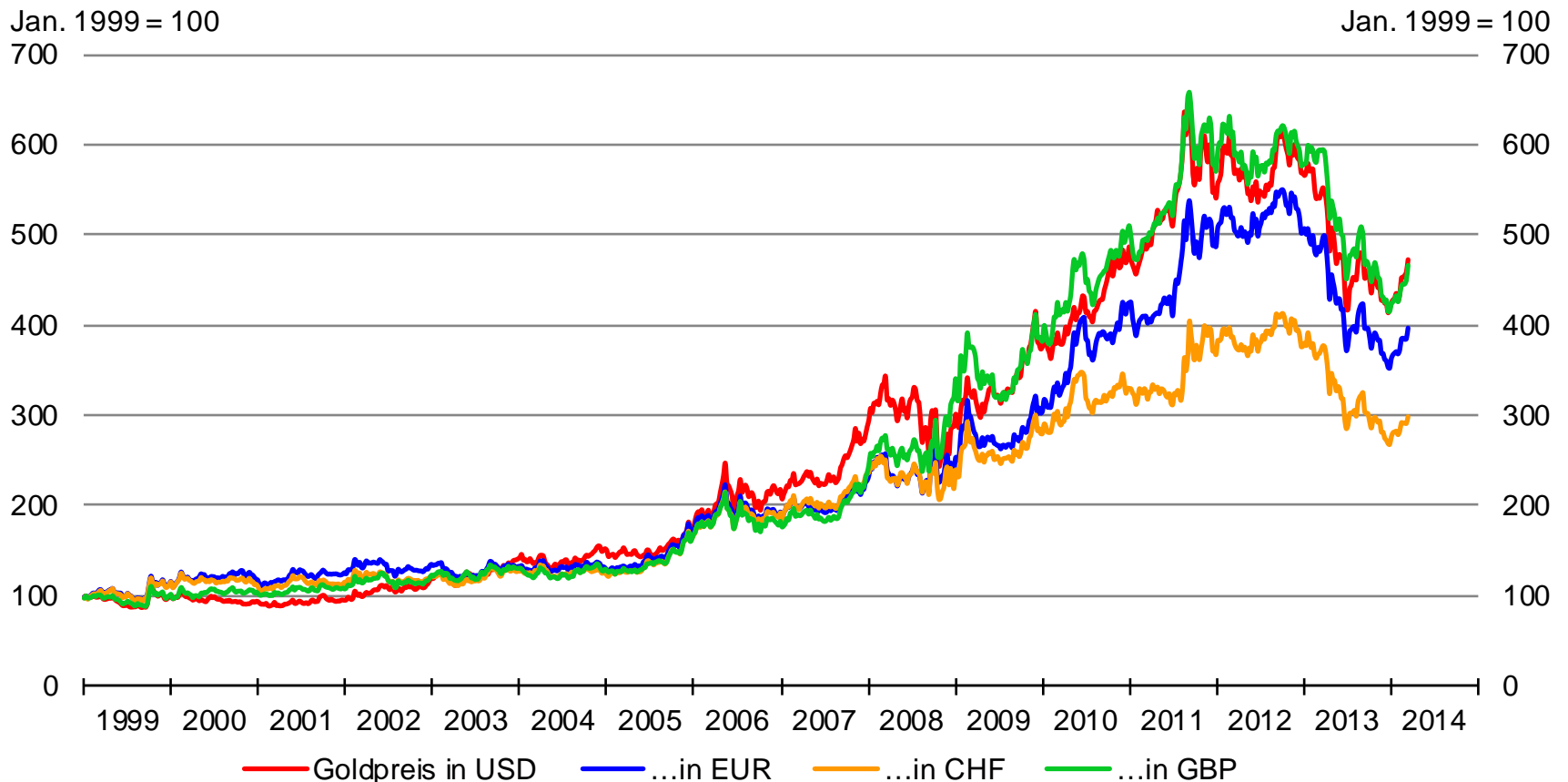
Empfohlene Wiedereinstiegsniveaus für Währungen von Schwellenländern mit einer kritischen Zahlungsbilanz

vom 24.3.2014	Spot	Zahlungsbilanz	Bewertung gegenwärtig	z-score nötig	Kaufniveau	% gg. Spot
USD/INR	60.8	kritisch	-0.4	-1.0	64.1	-5.1
USD/ZAR	10.9	schlecht	-1.6	-2.0	11.4	-5.0
USD/BRL	2.33	kritisch	-0.3	-1.0	2.57	-9.5
USD/IDR	11'380	kritisch	2.7	-1.0	13'998	-18.7
USD/TRY	2.24	schlecht	-0.5	-1.5	2.76	-18.8

Goldpreisentwicklung in unterschiedlichen Währungen

Gold legt bei Krisen zu und ist ein sicherer Hafen nur für misstrauische Anleger; heute fehlt aber die Gunst der Mehrheit der institutionellen Investoren.

Goldpreis im Währungsvergleich seit 1999

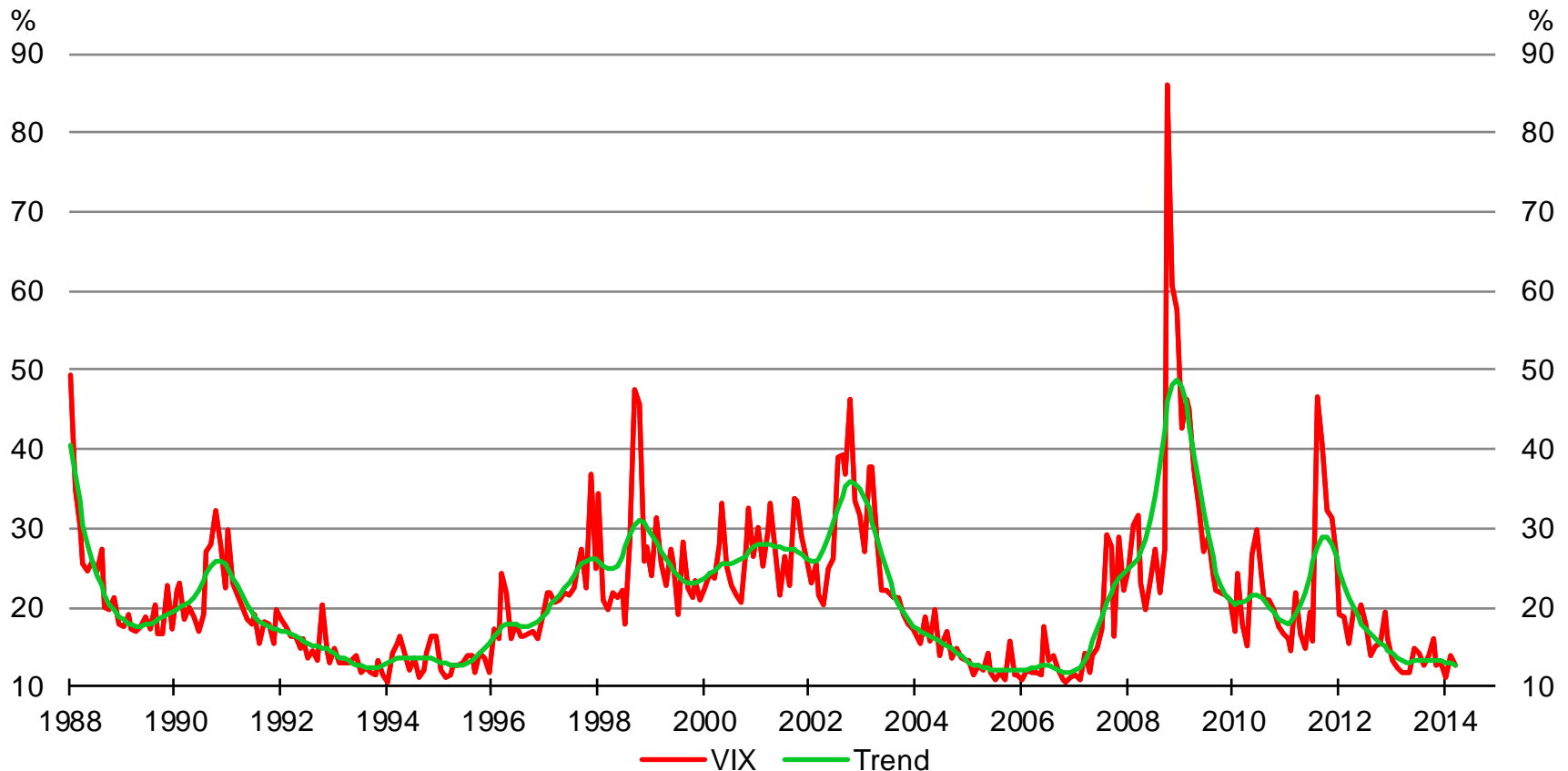


Quelle: Datastream, Julius Bär

Entwicklung des Aktienmarktrisikos

Das Aktienmarktrisiko ist infolge der weiterhin extrem expansiven Zentralbankpolitik stark zurückgegangen. Mit Rückschlägen muss aber gerechnet werden.

US-Aktienmarktvolatilität (VIX)



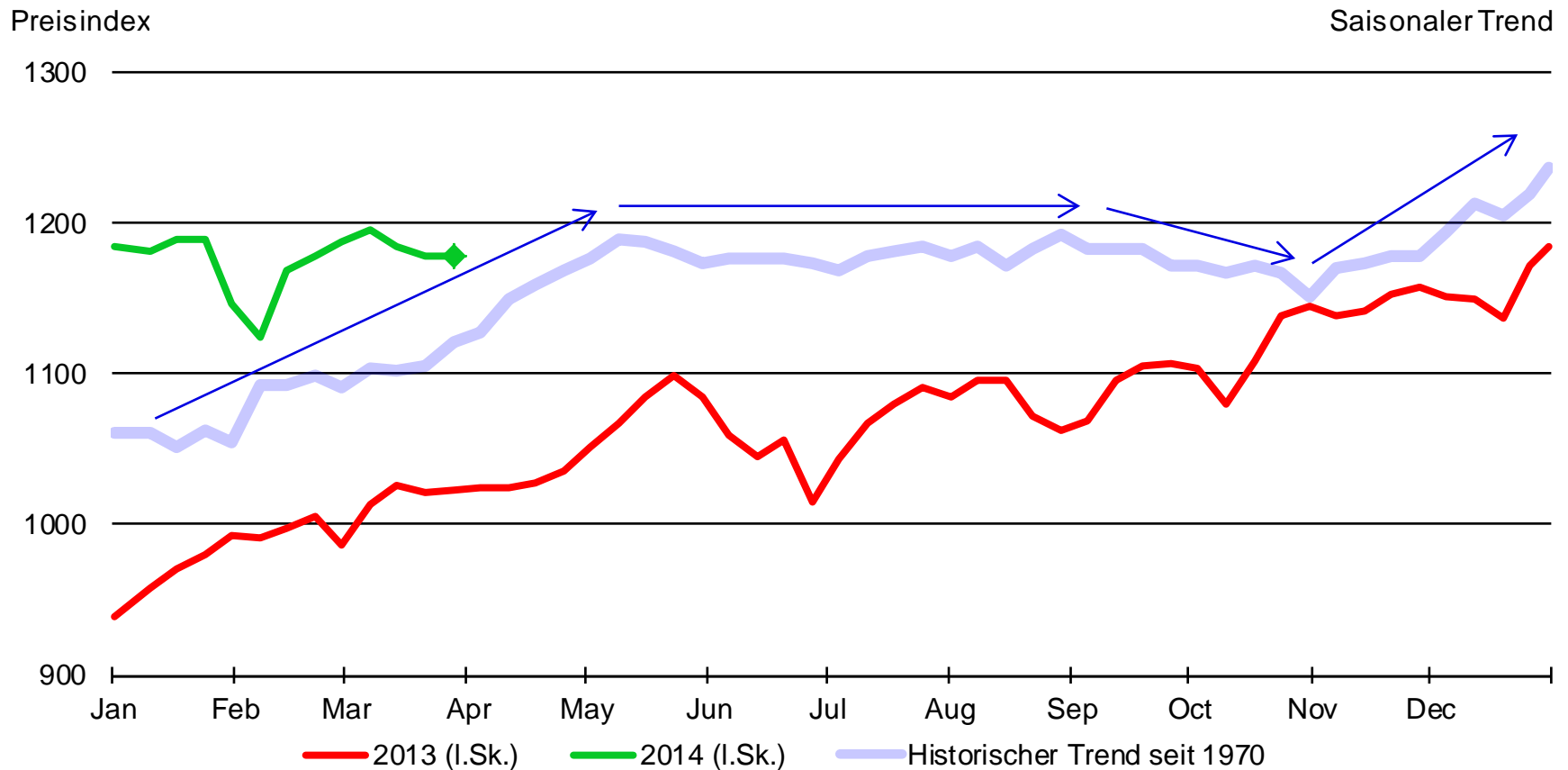
Quelle: Chicago Board Options Exchange, Julius Bär

Aktienmarktsaisonmuster und jüngere Kursverläufe

Notenbanken, Politiker und Unternehmen verliehen den Aktienmärkten Impulse, bisher kaum aber die Konjunktur. Letztere wird nun aber Rückenwind geben.

MSCI Welt – langfristiges, saisonales Muster

* Skaliert auf 1. Januar 2013

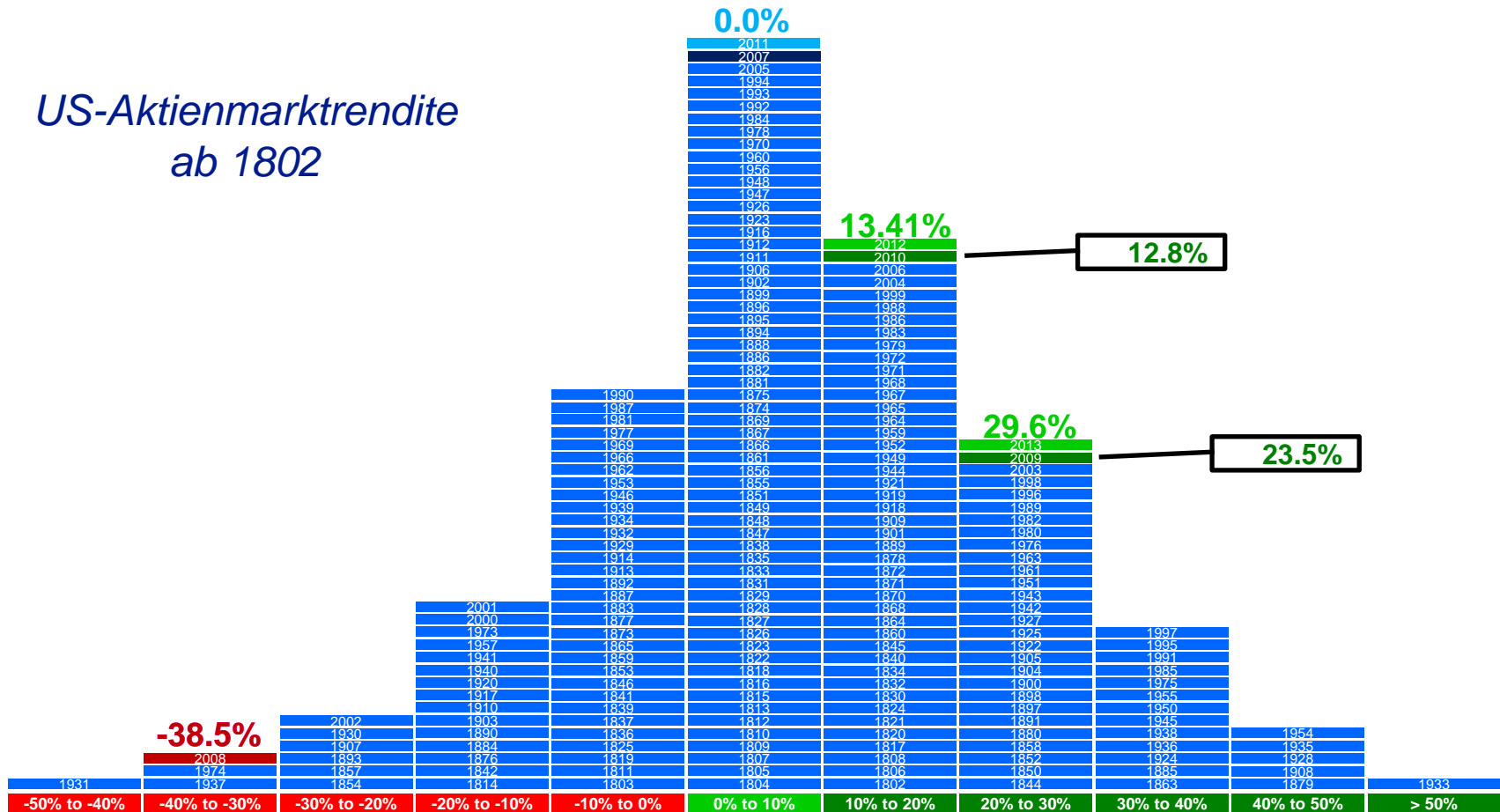


Quelle: MSCI, Julius Bär Strategy Research

2013 war ein gutes Aktienjahr – und 2014?

Fundamentale Stärke spricht dafür, dass 2014 ein befriedigendes Aktienjahr werden könnte - die Geopolitik ist aber als möglicher Spielverderber unberechenbar.

US-Aktienmarktrendite ab 1802



Quelle: 1802 to 1961 "Indices of United States stock prices from 1802 to 1987," Journal of Business, 63 (July 1990) 399 - 426
 1962 to 1973 R. Shiller "From efficient markets theory to behavioral finance"
 1974 to 2008 S&P 500, Datastream

Faire Aktienmarktbewertungen auf 3 und 12 Monate

Aktienmärkte				Julius Bär Basis-Szenario						
Region	Index	2013	Spot	Index		Index		Ertrag pro Aktie		
		Rendite	26.03.14	+3M	Rendite	+12M	Rendite	2011	2012E	2013E
USA	S&P 500	29.6%	1'853	1'890	2.0%	1'950	5.2%	108.6	117.0	127.0
Eurozone	Eurostoxx 50	17.9%	3'130	3'175	1.4%	3'400	8.6%	217.7	235.0	260.0
Deutschland	DAX 30	25.5%	9'449	9'650	2.1%	10'500	11.1%	666.3	710.0	800.0
Frankreich	CAC 40	18.0%	4'385	4'425	0.9%	4'700	7.2%	288.1	320.0	355.0
Niederlande	AEX	17.2%	397	400	0.8%	430	8.3%	24.2	29.5	32.5
Spanien	IBEX 35	21.4%	10'141	10'250	1.1%	11'100	9.5%	553.4	640.0	750.0
Italien	FTSE MIB	16.6%	21'108	21'200	0.4%	22'200	5.2%	1088.0	1400.0	1700.0
GB	FTSE 100	14.4%	6'605	6'750	2.2%	7'200	9.0%	446.6	495.0	540.0
Schweiz	SMI	20.2%	8'334	8'450	1.4%	9'000	8.0%	498.3	535.0	585.0
Schweden	OMX	20.7%	1'351	1'380	2.1%	1'450	7.3%	76.8	86.0	96.0
Japan	Nikkei	56.7%	14'477	15'100	4.3%	17'000	17.4%	627.4	1000.0	1080.0
Schwellenländer	MSCI GEM	-5.0%	968	990	2.3%	1'075	11.1%	90.8	96.0	102.0

Basiert auf fundamentalen Berechnungen. Abweichungen von der Asset Allocation möglich.

Unsere Favoriten aus der aktuellen Aktien-Empfehlungsliste

Sektor	Empfohlene Aktien
Energie	Schlumberger, Baker Hughes, BG Group, Royal Dutch Shell, Ezion Holding
Rohstoffe/Chemie	BASF, Givaudan
Investitionsgüter/DL	United Technologies, Tyco International, Danaher Corp., ABB, Siemens
Zykl. Konsumgüter	Nike, Walt Disney, Richemont, WPP, H&M, Toyota Motor, Sands China
Nichtzykl. Konsumg.	Colgate, AB Foods, Unilever, Hengan International, China Mengniu Dairy Co
Gesundheitsbereich	Celgene, Pfizer, Novartis, Fresenius Medical Care, Sanofi
Finanzdienstleist.	Wells Fargo, Simon Property, Allianz, Helvetia, Unibail-Rodamco, AIA Group
IT	Google, Mastercard, Adobe, EMC, Qualcomm, Ericsson, Samsung Electronics
Telekommunikation	
Versorger	China Resources Gas

= zyklisch
 = defensiv
 = nicht zyklisch

Julius Bär

Wichtige rechtliche Hinweise

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen wurden von Bank Julius Bär & Co. AG zum Zeitpunkt der Redaktion dieser Publikation produziert und können sich ohne Ankündigung ändern. Diese Publikation **dient ausschliesslich Informationszwecken** und stellt keine Offerte oder Aufforderung von Julius Bär oder in ihrem Auftrag zur Tätigung eines Investments dar. Die Äusserungen und Kommentare 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. 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 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. Julius Bär empfiehlt allen Anlegern, unabhängigen professionellen Rat über die jeweiligen finanziellen Risiken sowie die Rechts-, Aufsichts-, Kredit-, Steuer- und Rechnungslegungsfolgen einzuholen. **Die bisherige Performance einer Anlage ist kein verlässlicher Indikator für deren zukünftige Entwicklung. Performance-Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Ergebnisse.**

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. Bank Julius Bär & Co. AG, ihre Tochtergesellschaften und verbundenen Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Verluste infolge der Verwendung dieser Publikation ab.

Wichtige Hinweise zum Vertrieb dieser Publikation

Diese Publikation darf nur in Ländern vertrieben werden, in denen der Vertrieb rechtlich erlaubt ist. Die hierin enthaltenen Informationen sind nicht für Personen aus Rechtsordnungen bestimmt, die solche Publikationen (auf Grund der Staatsangehörigkeit der Person, ihres Wohnsitzes oder anderer Gegebenheiten) untersagen.

Schweiz: Diese Publikation wird von der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich, abgegeben, die der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht.

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.