

Julius Bär

WIRTSCHAFTS- UND FINANZMARKTPERSPEKTIVEN 2017 / 2018

Janwillem C. Acket, Chefökonom
IST FOCUS Zürich, 13. September 2017



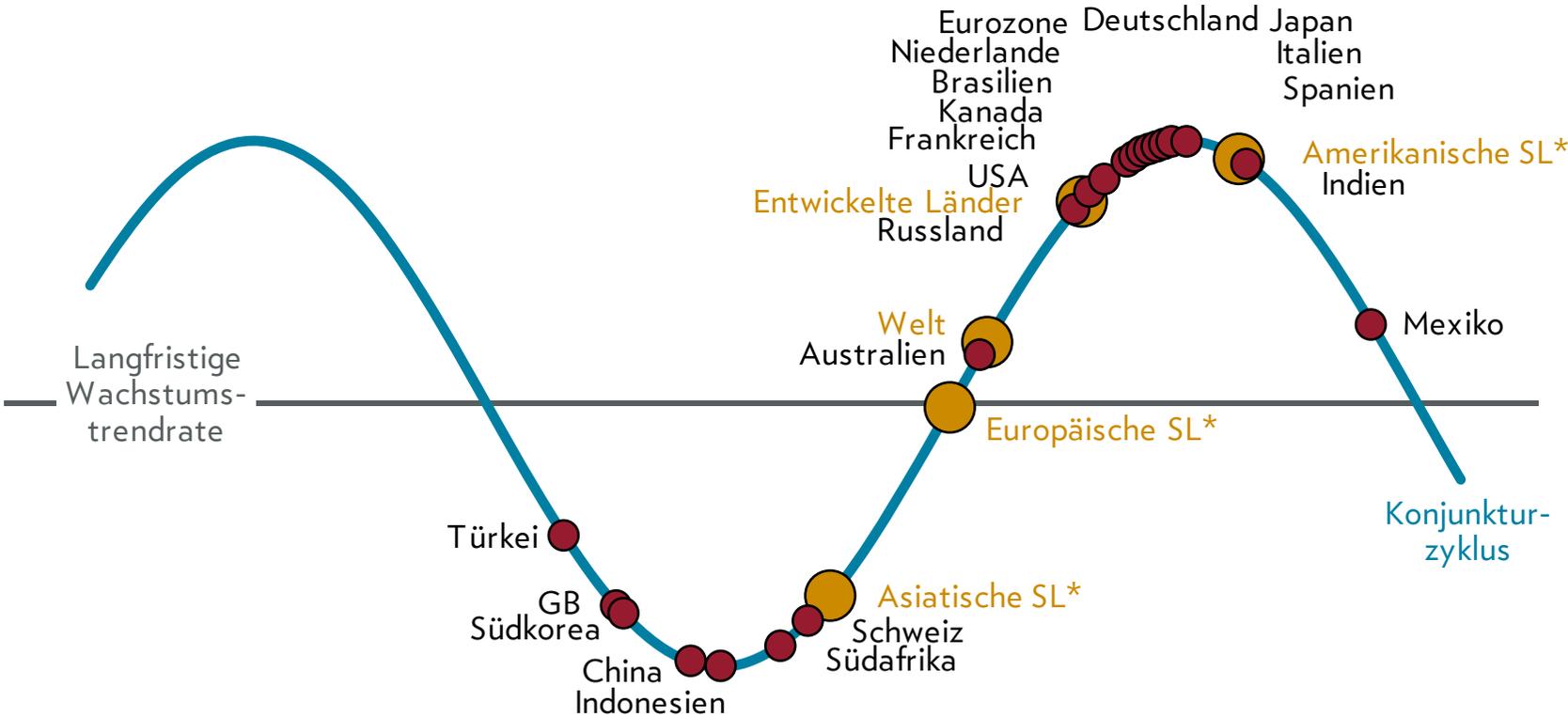
Nur zum persönlichen Gebrauch. Vervielfältigung oder Weitergabe nicht gestattet.
Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments.

Signatory of:



AKTUELLER KONJUNKTURÜBERBLICK – SEPTEMBER 2017

Zunehmende Kohärenz zwischen den mehrheitlich entwickelten Ländern im Konjunkturhoch und wichtigen Schwellenländern* zeichnet sich im 3. Quartal ab.

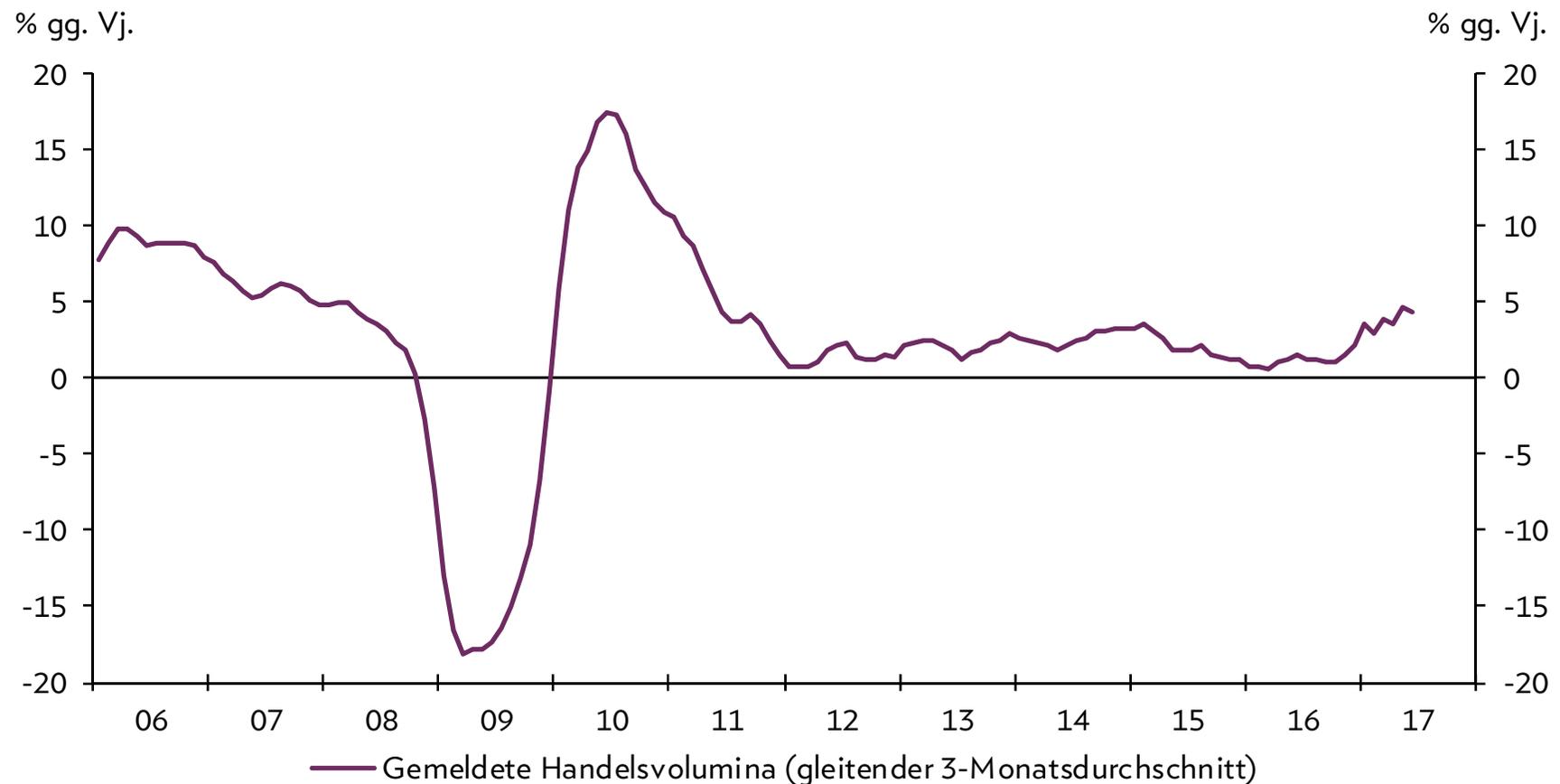


Quelle: Julius Bär

DER WELTHANDEL ERLEBT WIEDER EINEN AUFSCHWUNG

Im Q2 2017 wurde das stärkste Welthandelwachstum seit 6 Jahren registriert.
Die lange andauernde Nachfrageschwäche scheint überwunden zu werden.

Das Wachstum des Welthandels ist ein Indiz für die Gesundheit der Weltkonjunktur

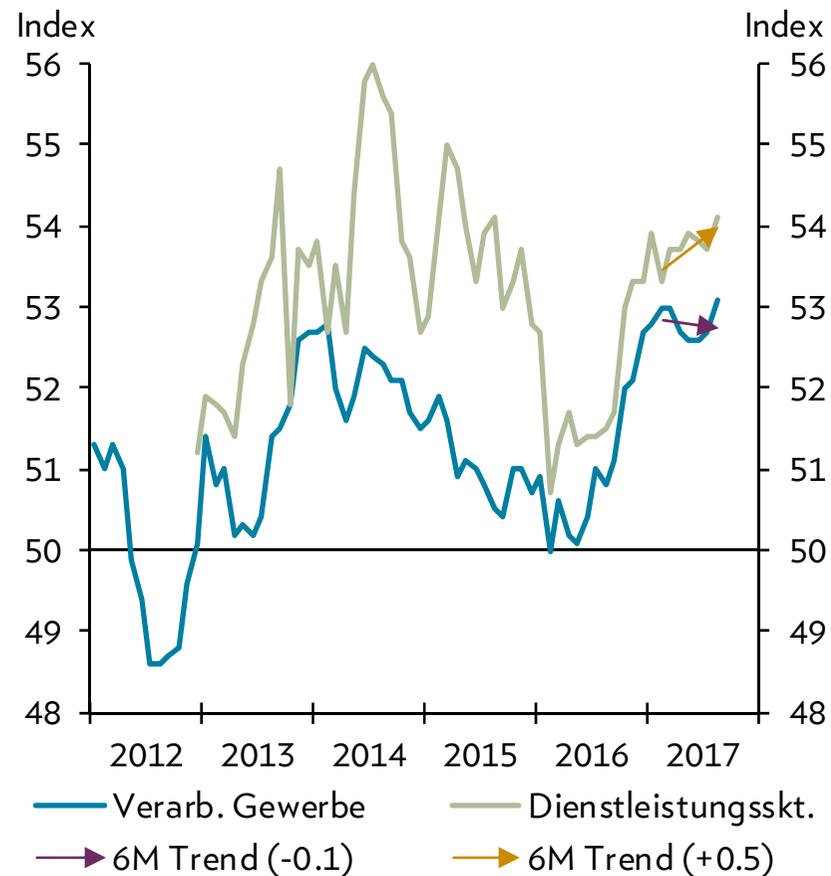


Quelle: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Julius Bär

ANHALTEND STARKE WACHSTUMSDYNAMIK

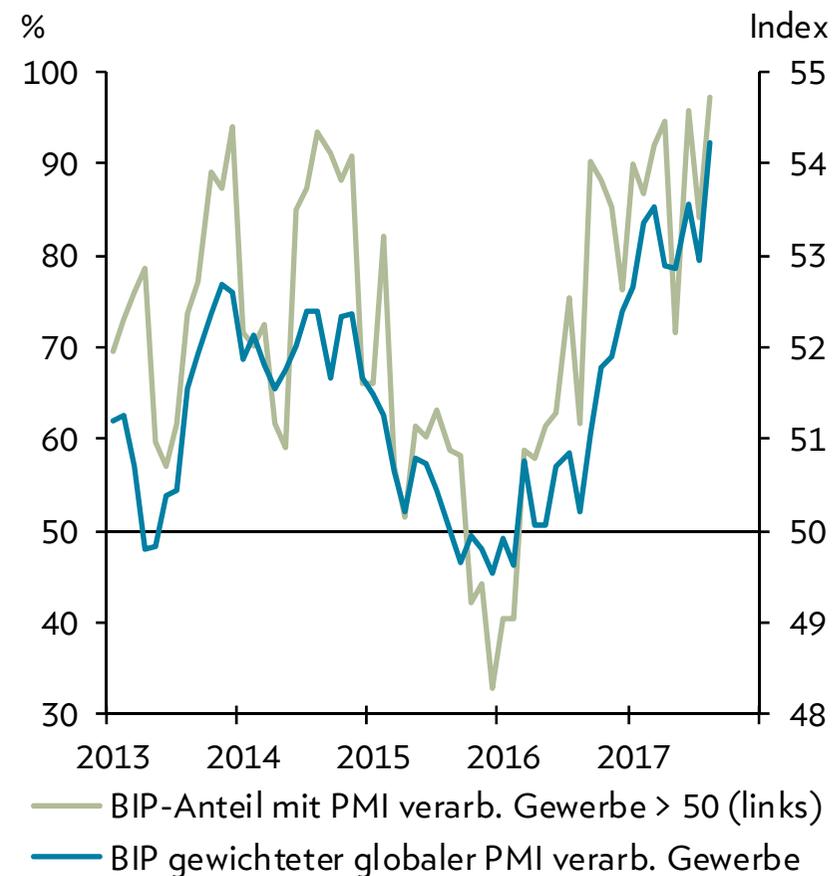
Beim verarbeitenden Sektor wie auch bei den Dienstleistungen hat sich weltweit der Konjunkturaufschwung seit März 2016 deutlich weiter verfestigt.

Globale Einkaufsmanagerindizes (PMIs) entwickeln sich weiterhin auf hohen Niveaus



Quelle: JP Morgan, Datastream, Julius Bär

Nach BIP* gewichtet, hält die starke Wachstumsdynamik des verarbeitenden Sektors an

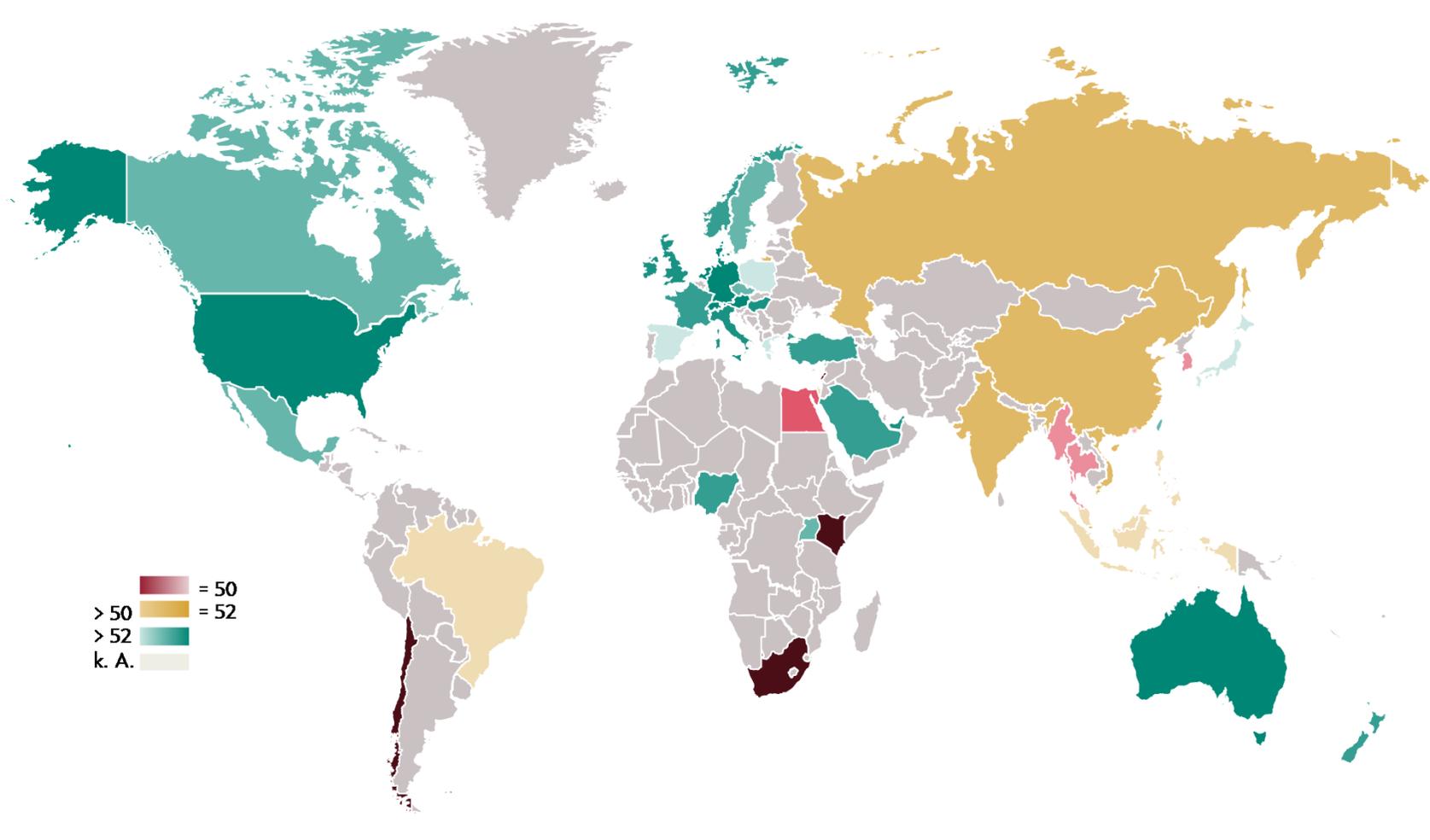


Quelle: Datastream, Julius Bär

* BIP = Bruttoinlandprodukt

PMI-WELTKARTE FÜR AUGUST 2017

Die Konjunktur wird in den entwickelten Volkswirtschaften bis ins vierte Quartal hinein sehr stark bleiben. In den asiatischen Schwellenländern ist Stabilität, in Brasilien weitere Erholung angesagt.



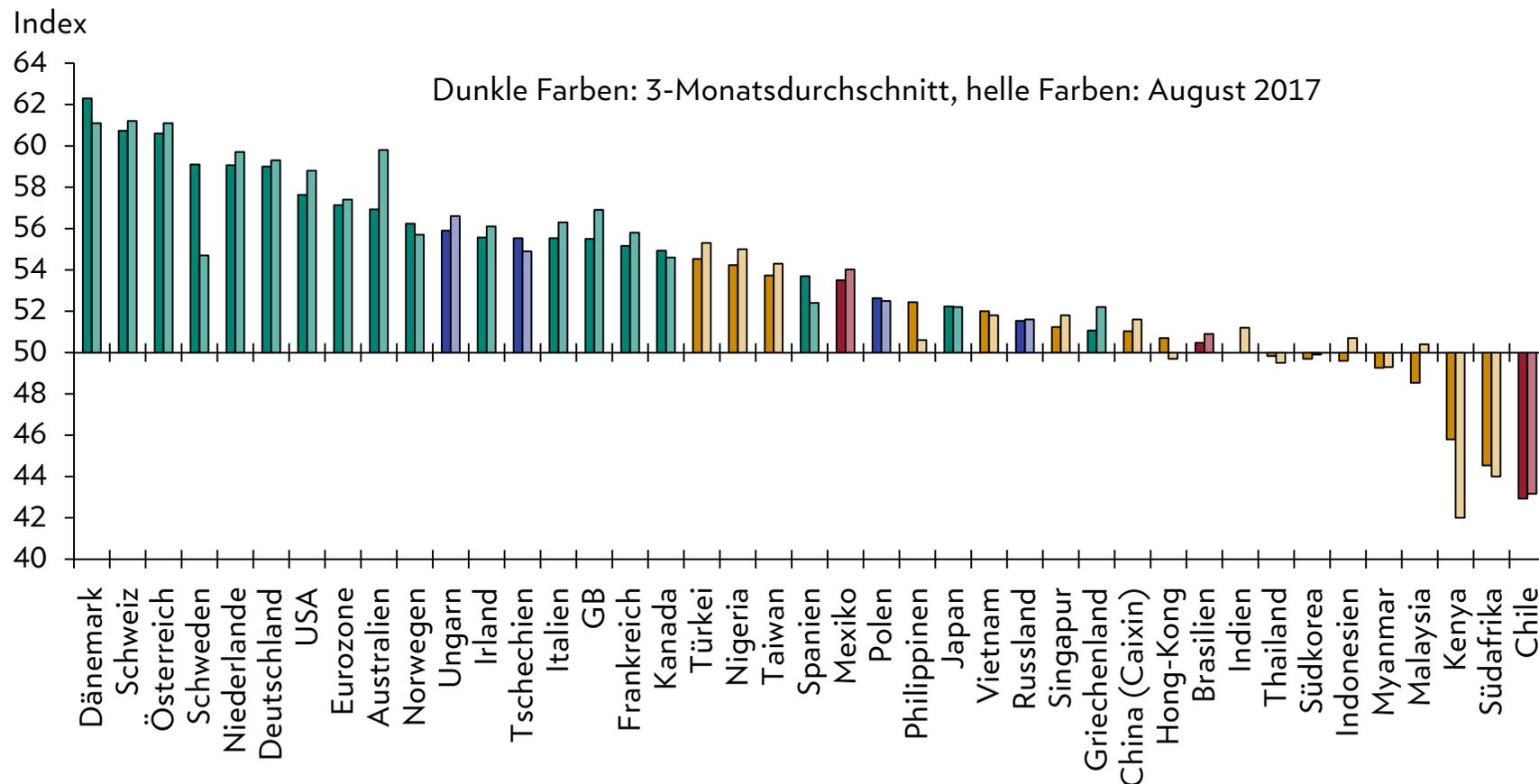
Quelle: Markit, Datastream, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär; PMI: Einkaufsmanagerindex (Frühindikator für wirtschaftliches Wachstum)

DER VERARBEITENDE SEKTOR IM AUGUST 2017

Die Dynamik des verarbeitenden Sektors bleibt in den meisten entwickelten Ländern bei jeweiligen Spitzenwerten. Die Schwellenländer zeigen dagegen ein sehr gemischtes Bild.

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

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

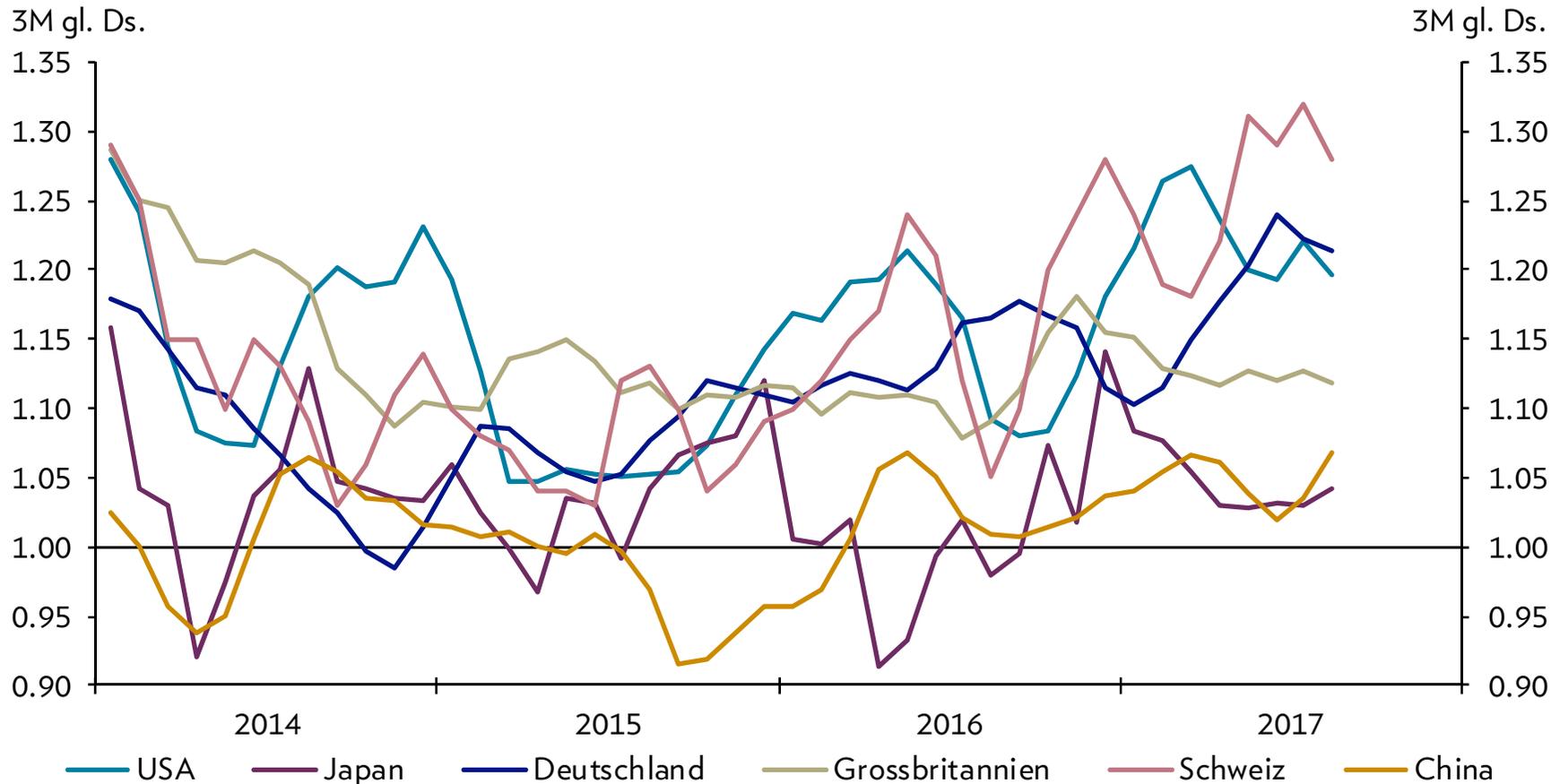


Quelle: Bloomberg Finance L.P., Markit Economics, Julius Bär / SL = Schwellenländer / * PMI= Purchasing Managers' Index: Werte unter 50 weisen auf eine Schrumpfung der Aktivitäten hin. Werte über 52 signalisieren signifikant verstärkte Unternehmensaktivität.

NACHHALTIGKEIT DES AUFSCHWUNGS INTAKT

Gemessen am Lagerzyklus spüren alle wichtigen Volkswirtschaften einen signifikanten Nachfragedruck, was auf einen anhaltend starken Aufschwung hinweist

PMI*s des verarbeitenden Sektors - Verhältnis neuer Bestellungen zu den Lagerbeständen

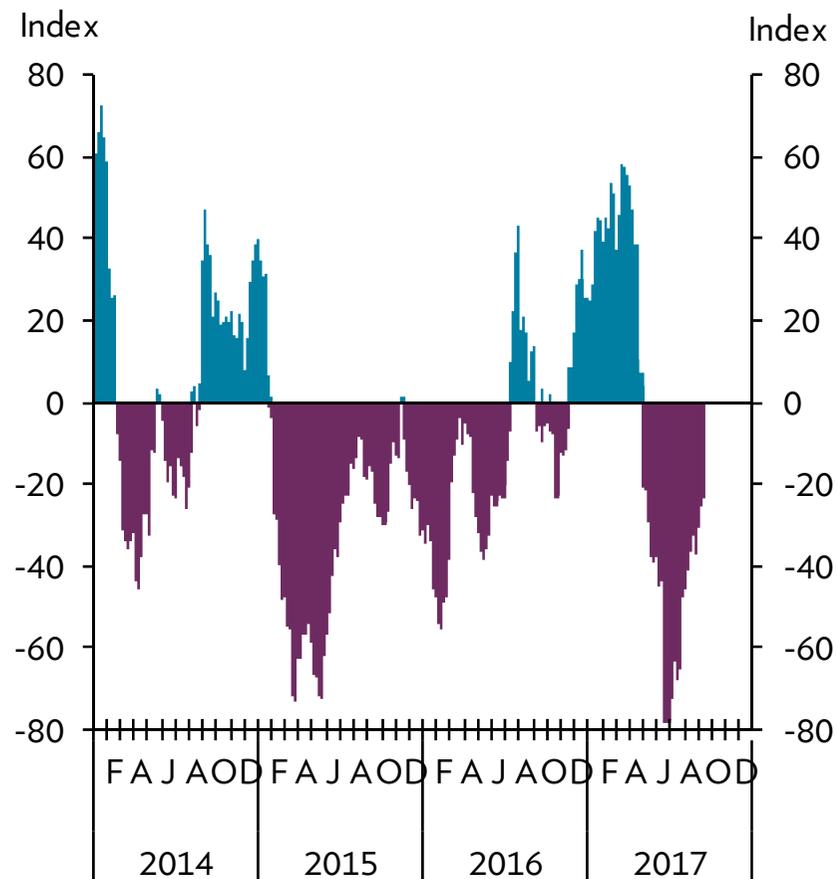


Quelle: Markit Economics, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär / PMI* = Purchasing Manager Index = Einkaufsmanagerindex

VOLATILE DATENÜBERRASCHUNGEN

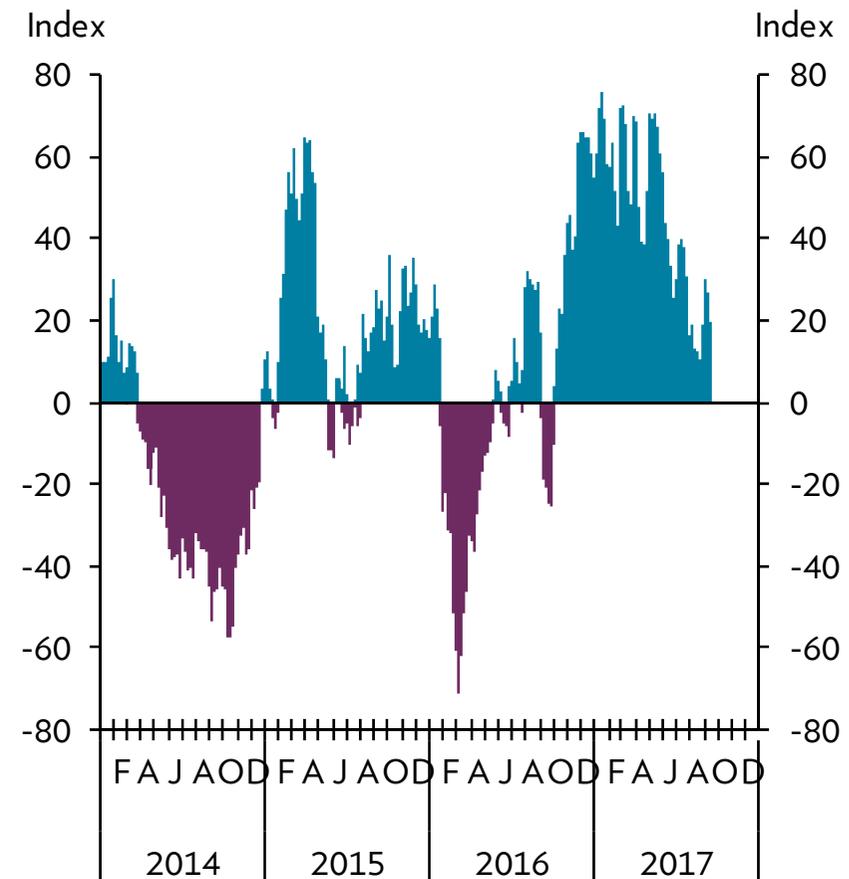
Marktwahrnehmungen zeigen, dass sich 2017 bei den USA etwas Enttäuschung breit gemacht hat, während bei der Eurozone schon länger Aufbruchsstimmung herrscht.

Negative Salden der Datenüberrassungen in den USA seit April: Verdruss herrscht vor



Quelle: Citi, Julius Bär

Positive Salden der Datenüberrassungen in der Eurozone: Euphorie hält an

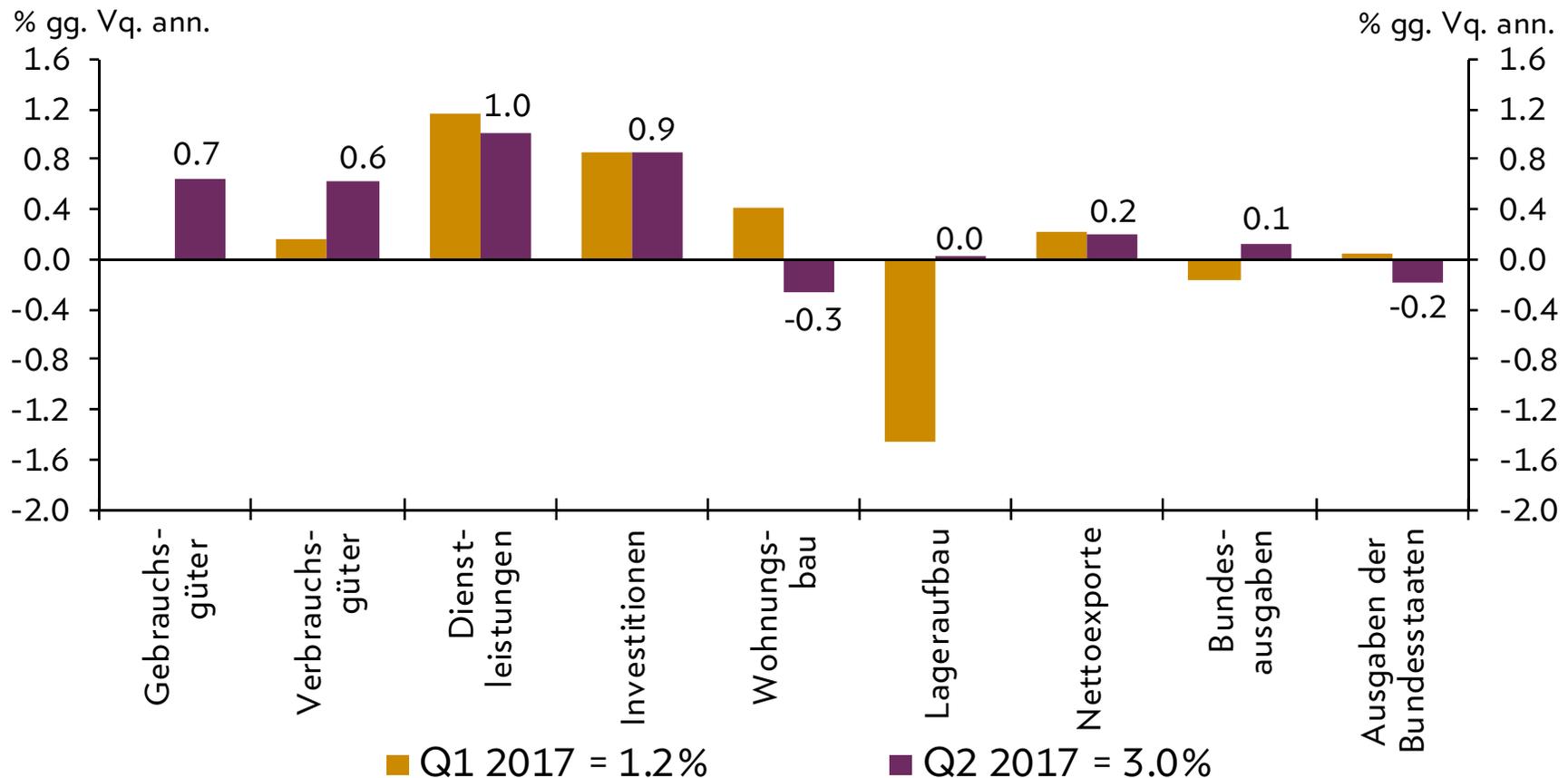


Quelle: Citi, Julius Bär

USA: ÜBERRASCHEND STÄRKERES Q2 2017 - OHNE TRUMP

Das US-Wachstum wird aktuell vor allem vom Konsum und den Investitionen getrieben. Wohnungsbau, Nettoexporte und öffentliche Ausgaben sind derzeit wenig dynamisch.

Reales US-Bruttoinlandprodukt: Wachstumsbeiträge im Q1 2017 und Q2 2017 im Vergleich



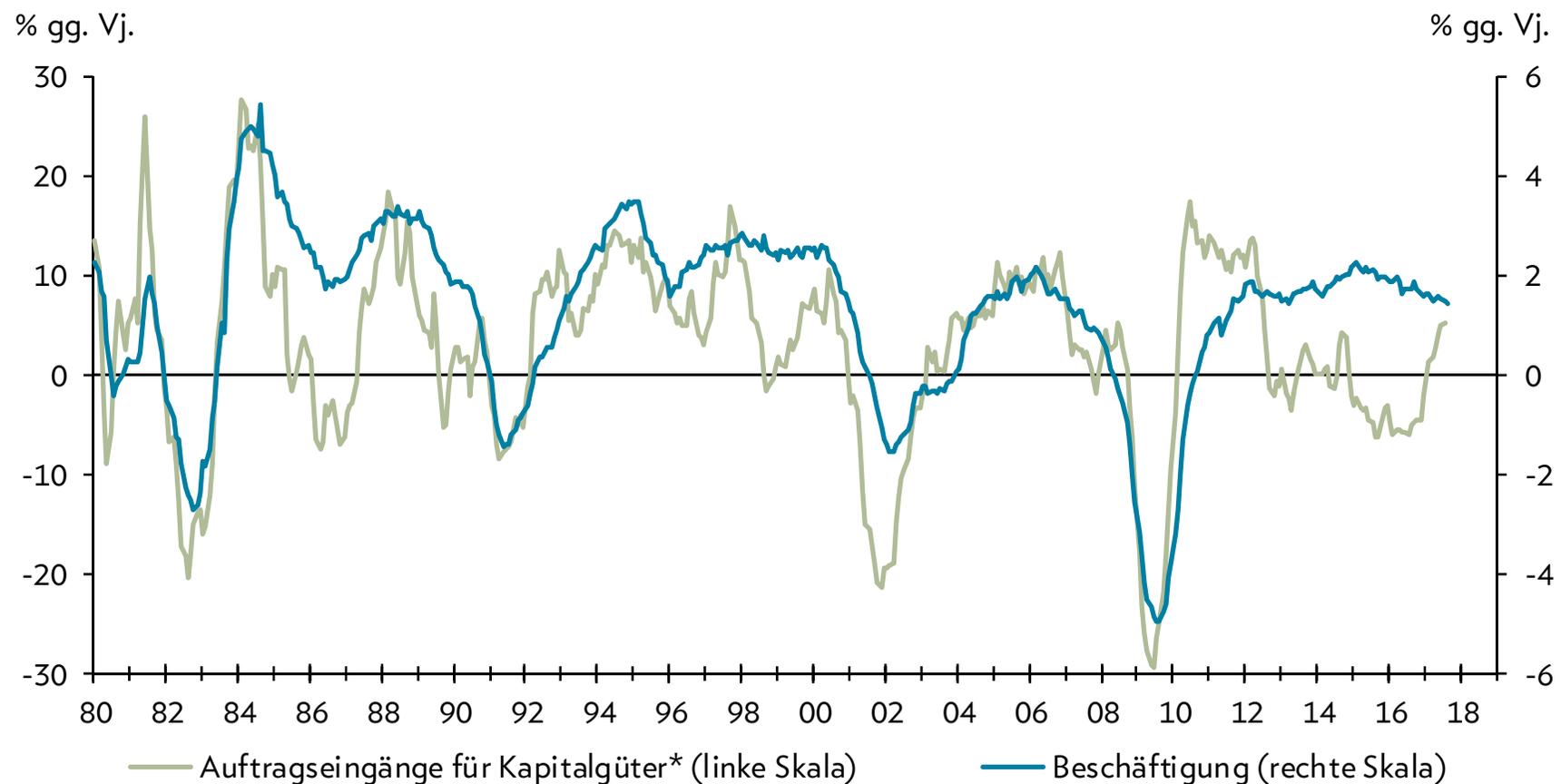
Quelle: Bureau of Economic Analysis, Julius Bär

USA: MIT AUSGELASTETEN KAPAZITÄTEN UNTERWEGS

Die Bestellungen dauerhafter Güter wuchsen deutlich und unterstützen weiteren Stellenaufbau. Die US-Wirtschaft ist nun auf Reisegeschwindigkeit angekommen.

Bestellungen dauerhafter Güter und Stellenzuwächse

(*Kernkapitalgüter, d.h. ohne Flugzeuge und Militärgüter, gleitende 3-Monatsdurchschnitte)

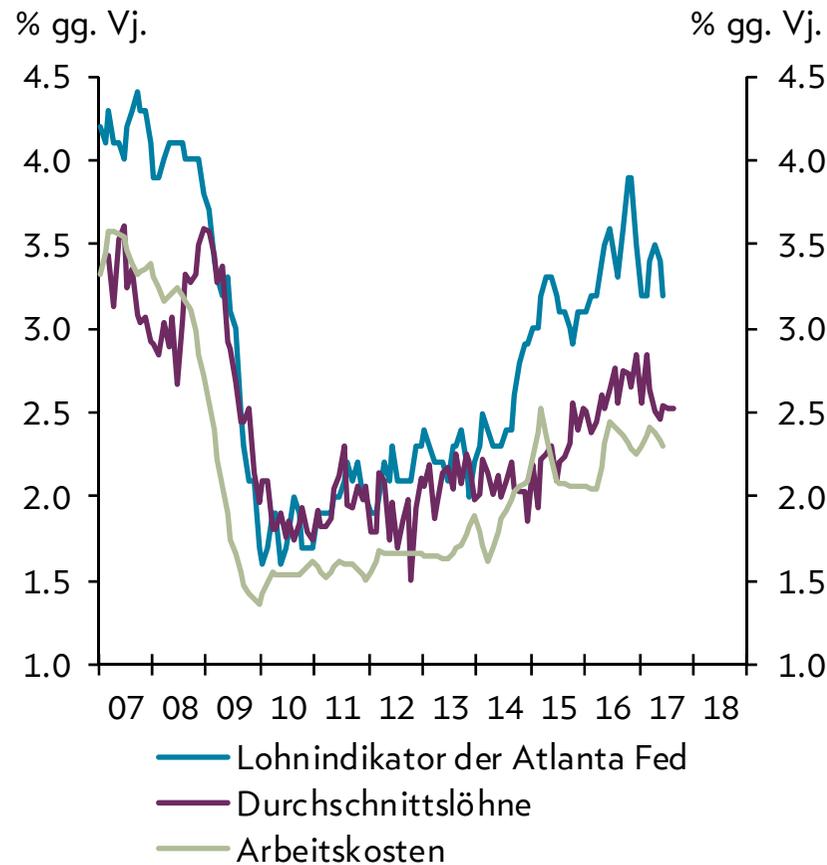


Quelle: Bureau of Labor Statistics (BLS), US Census, Julius Bär

LOHNWACHSTUM MOTIVIERT US-FED ZUR VORSICHT

Hartnäckig tiefe US-Teuerung bei 1.4% und stagnierende Lohnzuwächse bei 2.5% demotivieren die Fed, eine weitere Zinserhöhung im Dezember ins Auge zu fassen.

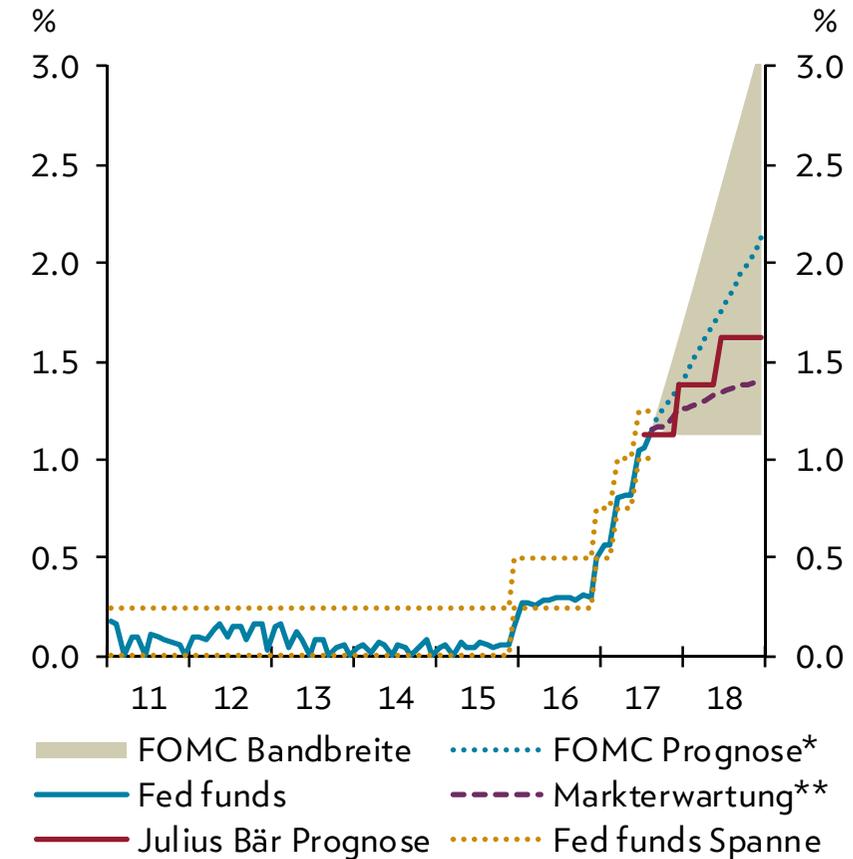
US-Lohnwachstum tendiert leicht abwärts seit Mitte 2016



Quelle: Atlanta Fed, Bureau of Labor Statistics, Julius Bär

Fed-Funds-Zielzins und Projektionen der Mitglieder des FOMC

* Median der FOMC-«Dots», ** impliziert durch Overnight Interest Rate Swaps

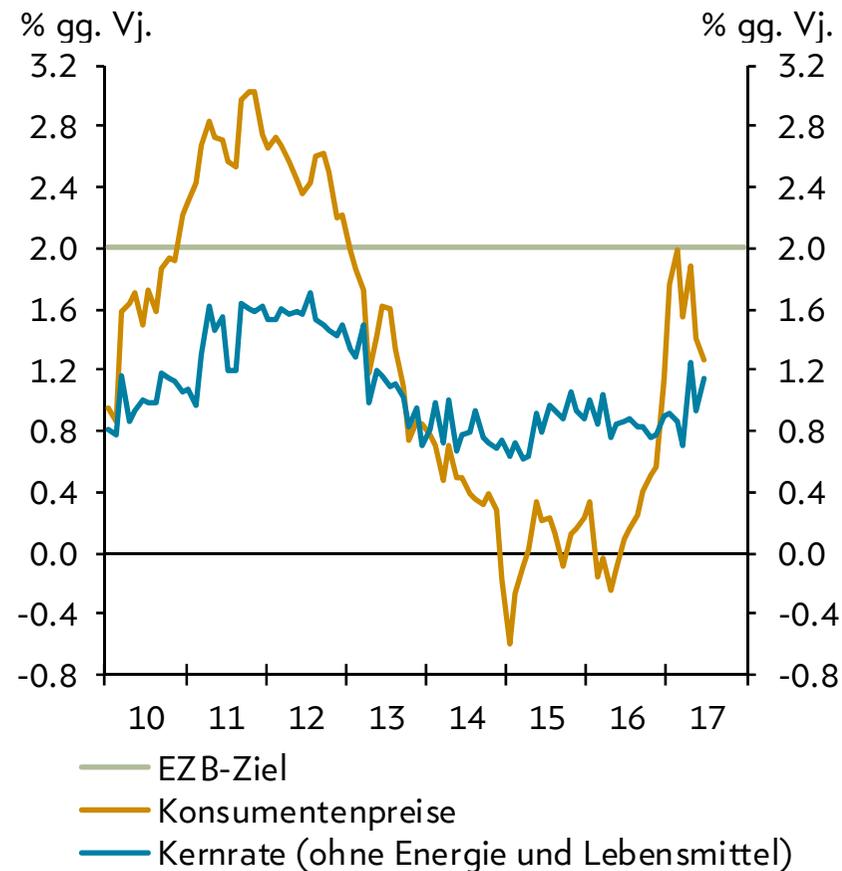


Quelle: Federal Reserve, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär
FOMC = Federal Open Market Committee = Offenmarktausschuss der US Zentralbank Fed

AUCH DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB) EILT ES NICHT

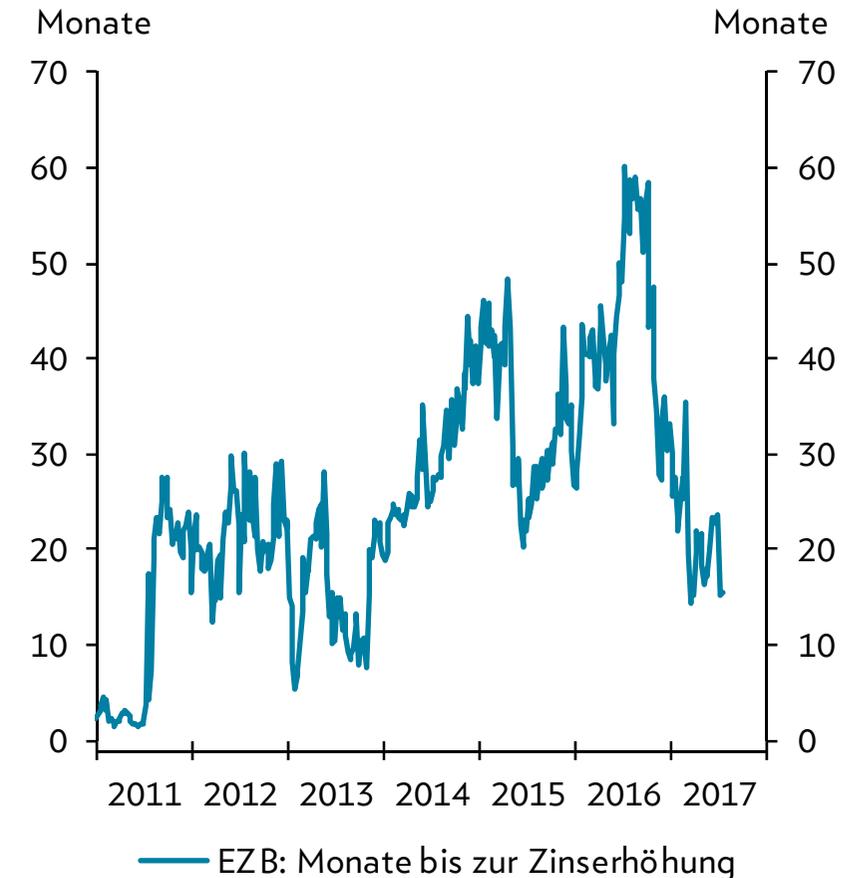
Die Konjunktur der Eurozone brummt, aber der Teuerungsdruck bleibt schwach. Der positive Ausblick hat jedoch die Erwartungen für eine Zinserhöhung angefacht.

Die Teuerungsentwicklung in der Eurozone entwickelt sich vorerst bescheiden



Quelle: Eurostat, Europäische Zentralbank, Julius Bär

Gute Konjunkturdaten fachten die Erwartungen für eine baldige Zinserhöhung an



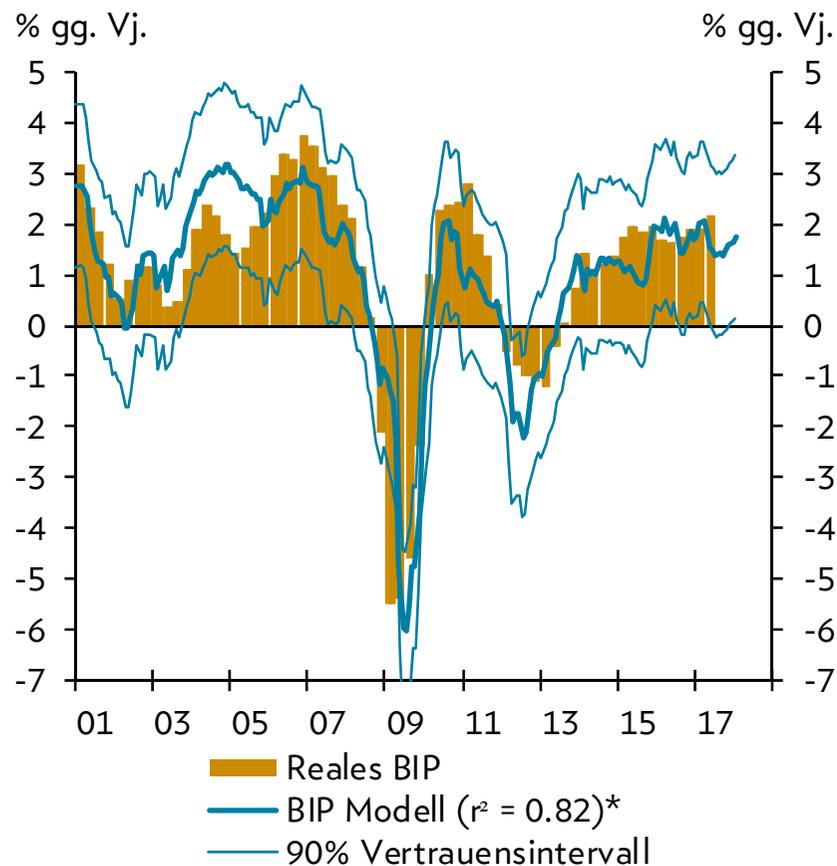
Quelle: Bloomberg Finance L.P., ECB, Julius Bär

EUROZONE: SOLIDES WACHSTUM – SCHWACHE KREDITE

Eine sich verstärkende Inlandsnachfrage sichert 2017 ein solides Wachstum um durchschnittlich 2.1%. Dazu werden die Banken vorerst nur bescheiden beitragen.

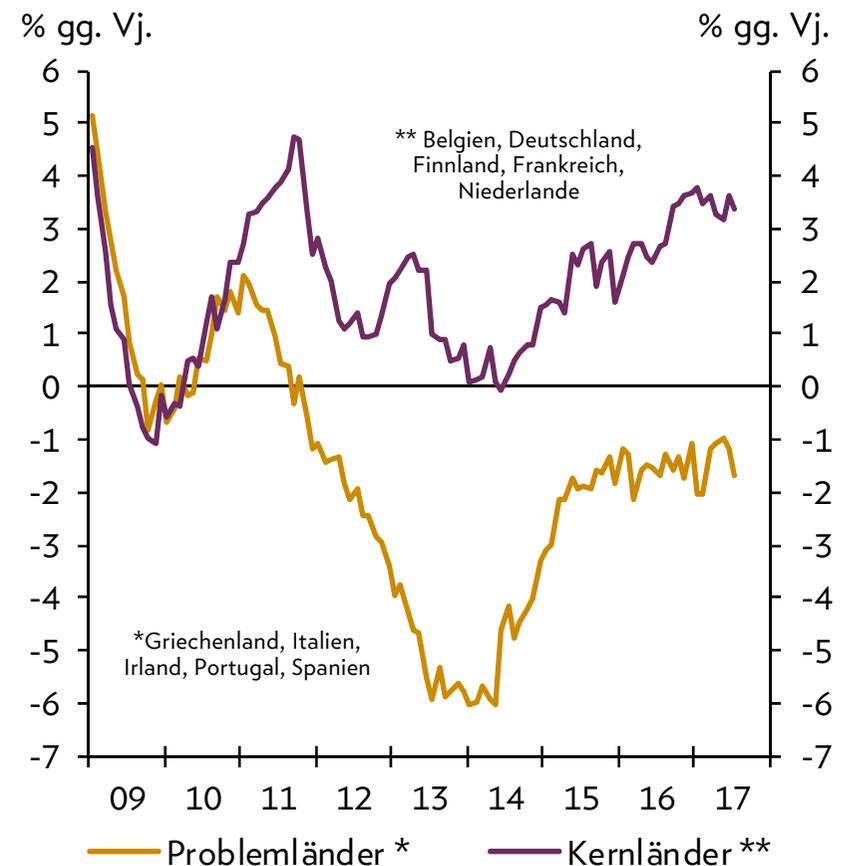
Wachstum und modellbasierter* Ausblick

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



Quelle: Eurostat, Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW), Datastream, Julius Bär

Markanter Nord-Süd-Graben bei der insgesamt moderaten Kreditvergabe

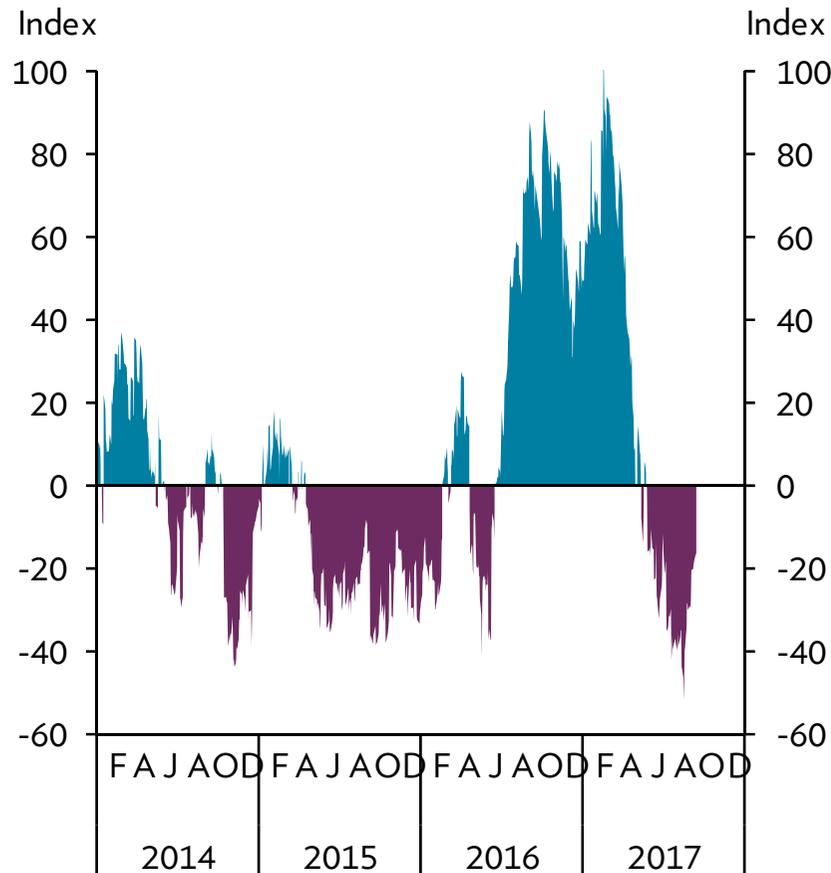


Quelle: Europäische Zentralbank, Eurostat, Julius Bär

GROSSBRITANNIEN: BREXIT-GEGENWINDE KOMMEN AUF

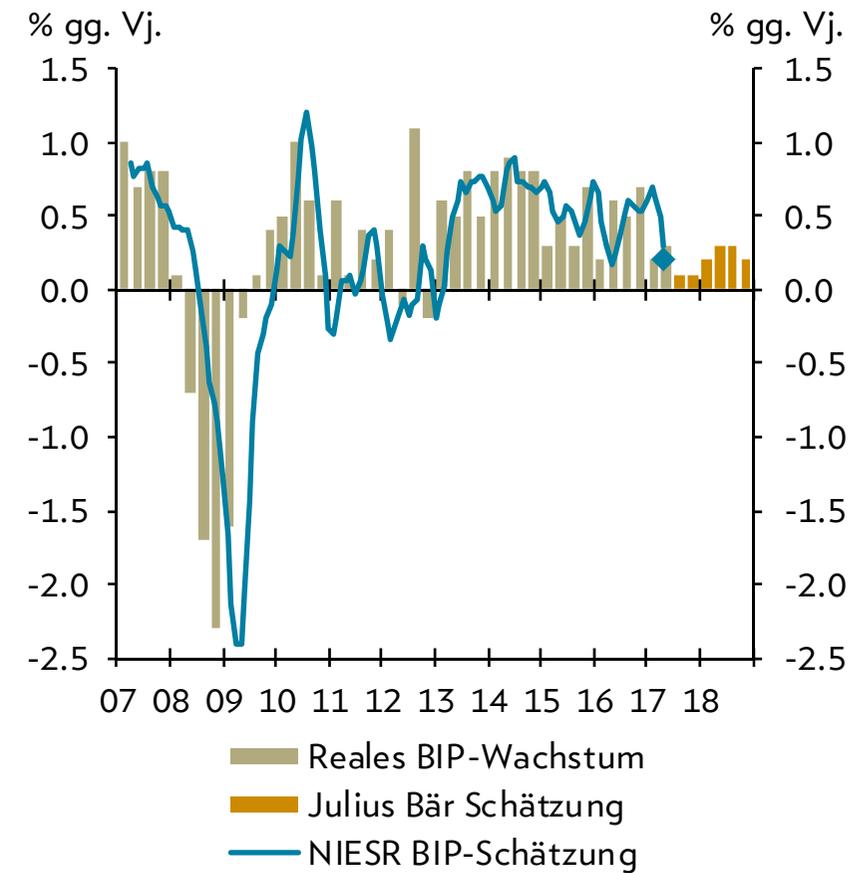
Zunächst eine gute Konjunktur dank Pfund-Schwäche: Entgegen den Erwartungen hatte das Brexit-Votum noch wenig negative Folgen –Verlangsamung ist aber 2017 im Gang

Negative Datenüberraschungen, d.h. Enttäuschungen machen sich breit



Quelle: Citi, Julius Bär

Konjunkturstärke hat seit Jahresanfang 2017 nachgelassen

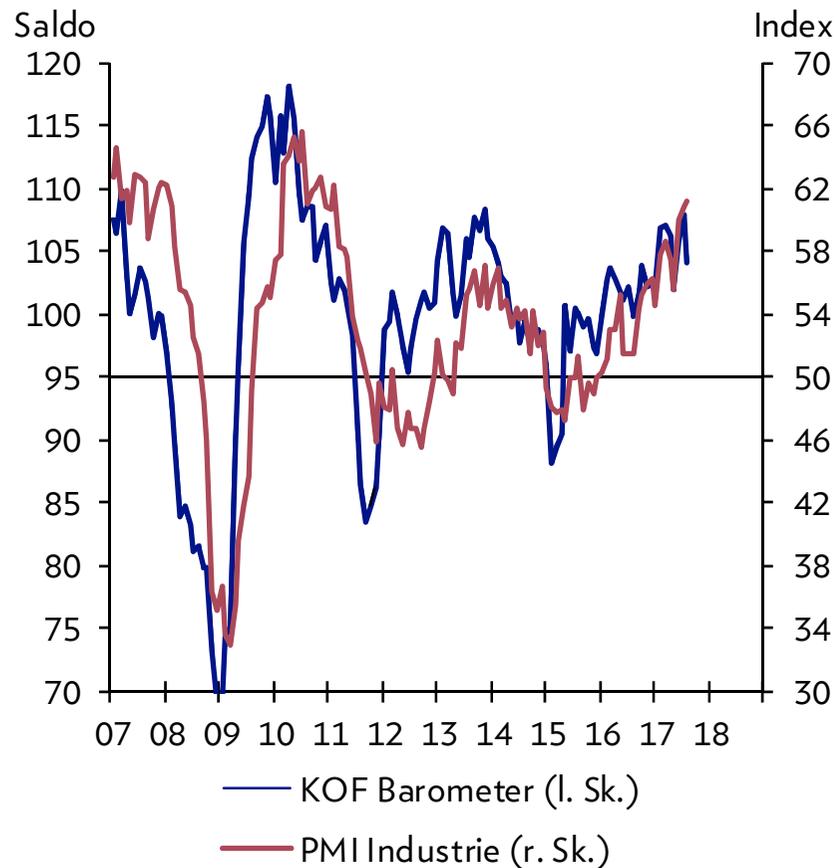


Quelle: National Institute of Economic and Social Research (NIESR), Julius Bär

SCHWEIZ: WEITERE KONJUNKTURBESCHLEUNIGUNG

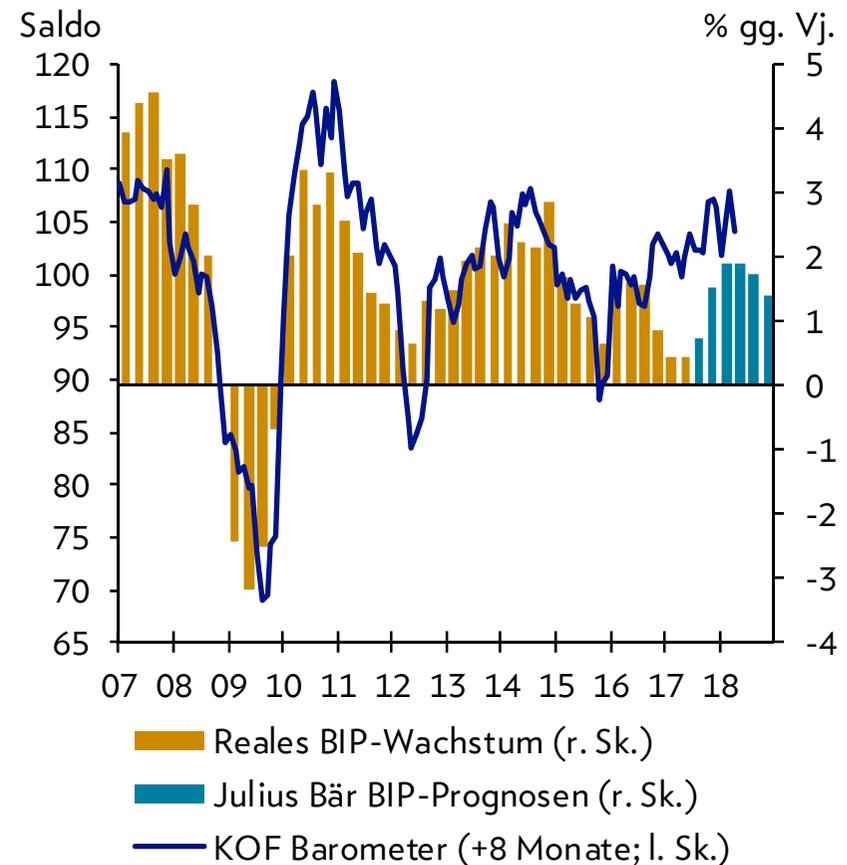
Die Schweizer Wirtschaft ist im Aufschwung, dank einer erstarrenden Konjunktur in Europa; der schwächere Franken lässt diese noch verstärkt zur Geltung kommen.

Wichtige Vorlaufindikatoren erlauben viel Zuversicht fürs kommende Winterhalbjahr



Quelle: Datastream, Konjunkturforschungststelle der ETH Zürich (KOF), Julius Bär

Das breit abgestützte KOF Barometer setzt weiterhin ein starkes Wachstumssignal

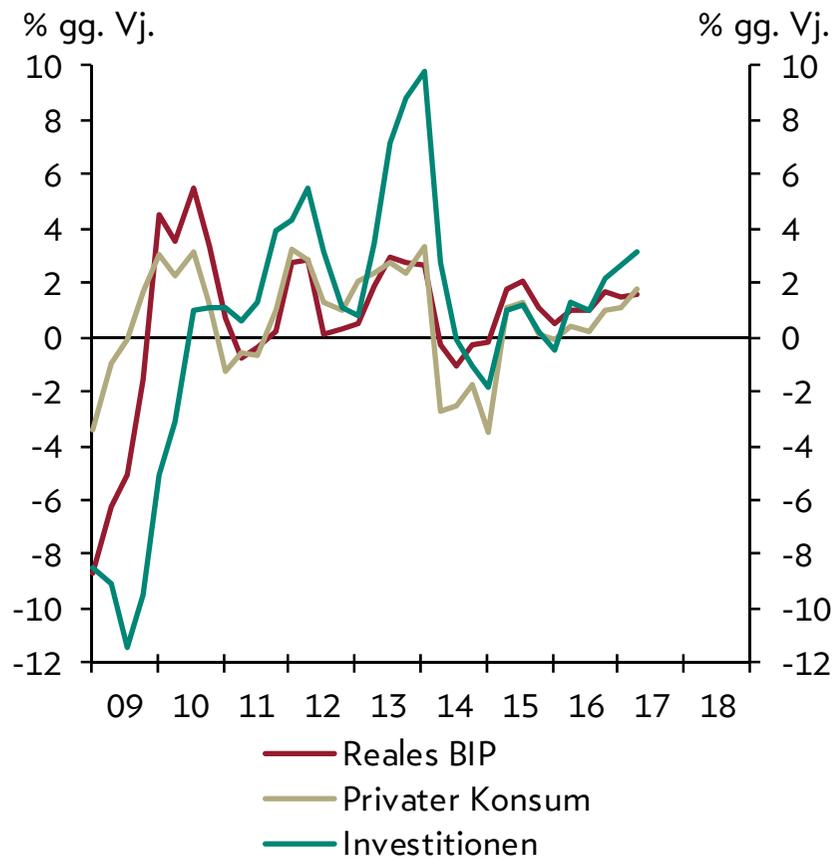


Quelle: KOF, Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO), Julius Bär

JAPAN KOMMT STETIG IN DIE GÄNGE

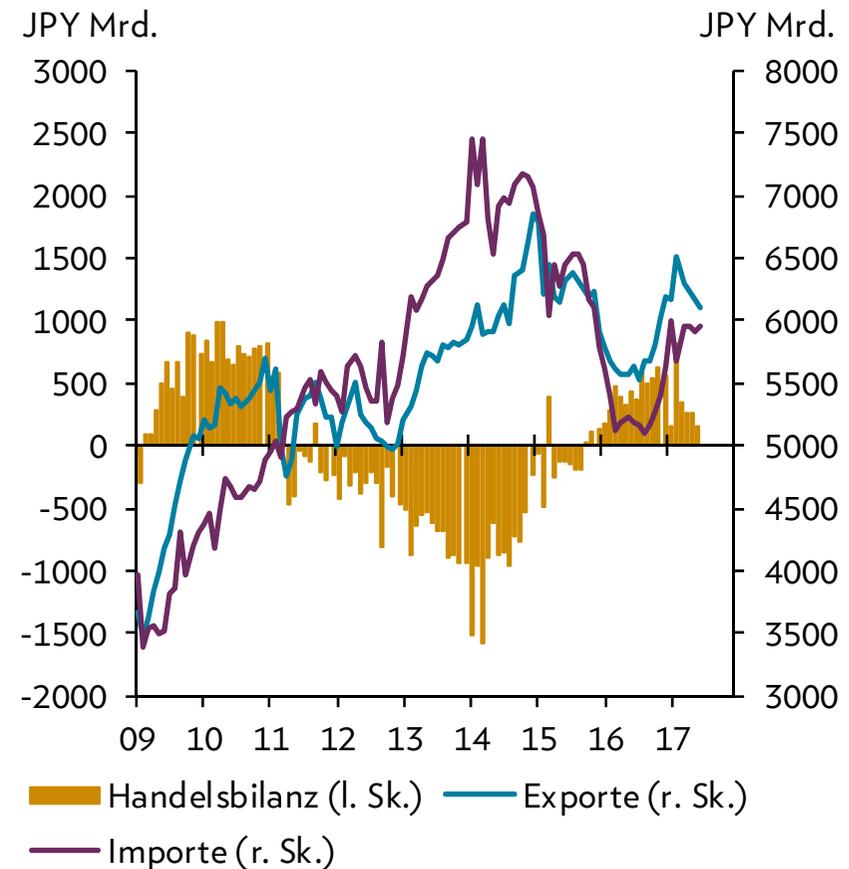
Die Regierung Abe hat es geschafft, Japan in eine stetige Konjunkturerholung zu führen. Dabei liegt aber das Inflationsziel von 2% p.a. immer noch in weiter Ferne.

6 positive Quartale in Folge weitet sich das Wirtschaftswachstum schon aus...



Quelle: Cabinet Office Japan, Julius Bär

...und auch der Aussenhandel hat, trotz stärkerem Yen, positiven Anteil daran

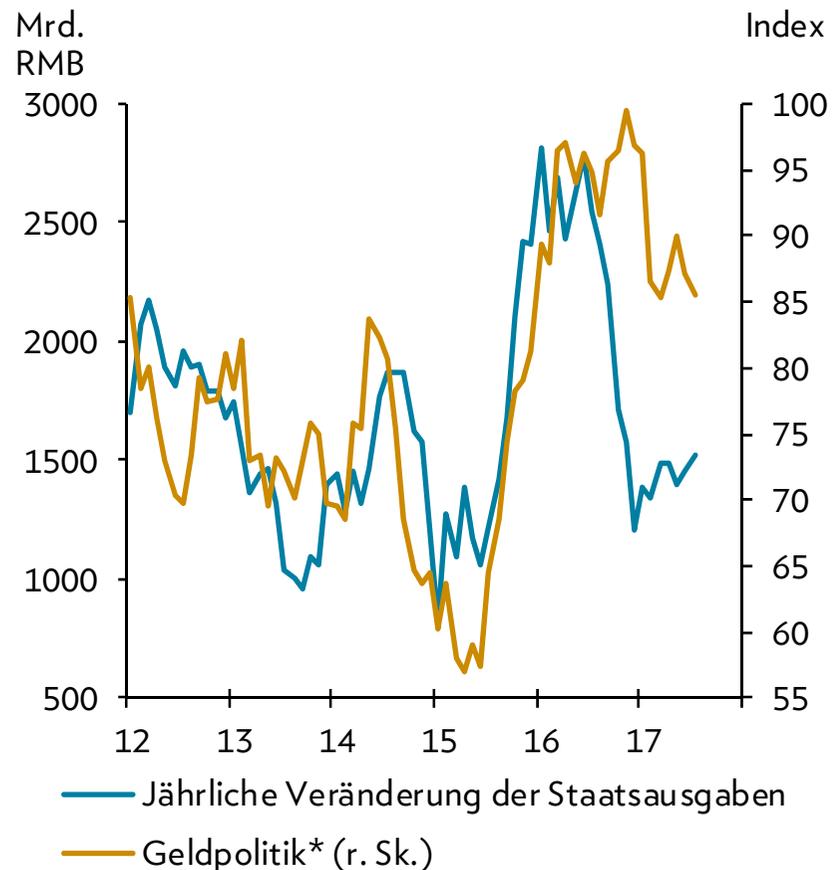


Quelle: Ministry of Finance Japan, Julius Bär

CHINA MIT RESTRIKTIVERER WIRTSCHAFTSPOLITIK

Die chinesischen Wachstumsstimuli haben ihren Zenit überschritten und verlangsamten nun die Konjunkturdynamik, auch für Schwellenländer und Rohstoffpreise.

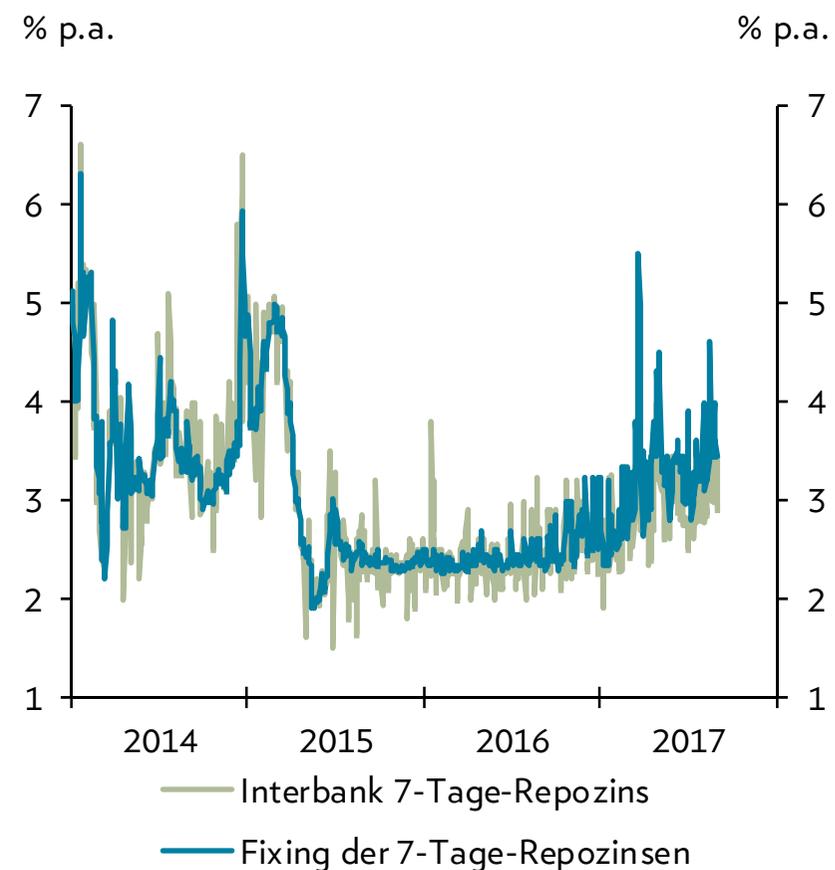
China hat seine Wirtschaftsimpulse reduziert



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

* Realzinsen, Kreditwachstum und realer Wechselkurs

Chinas 7-Tage-Repo-Zins nimmt leicht zu

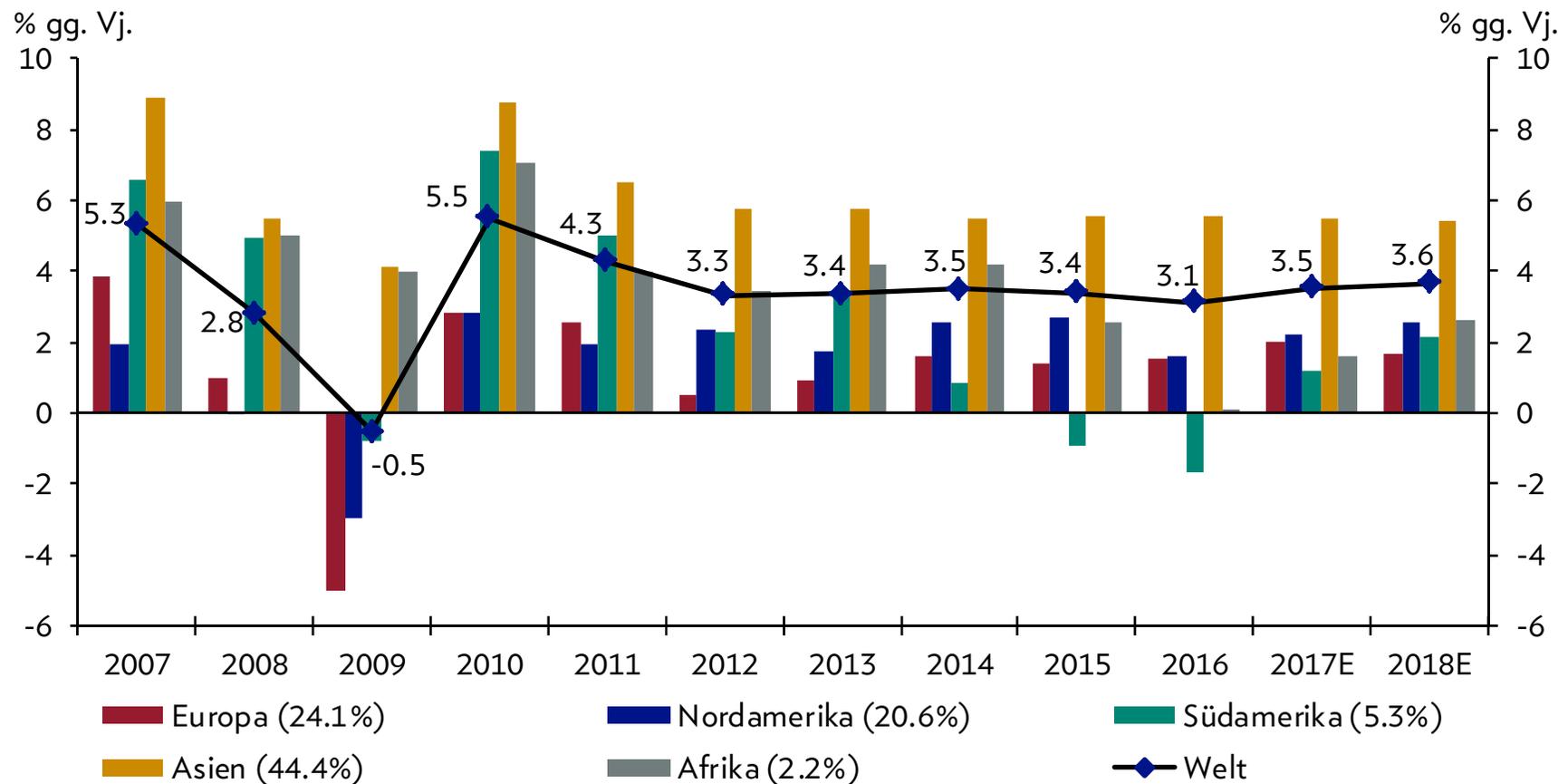


Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

ASIEN BLEIBT DAS GLOBALE WACHSTUMS-SCHWERGEWICHT

2016 zeigte die bescheidenste globale Wachstumsrate seit 2009.
Südamerika und Afrika dürften weiter an Marktanteilen verlieren.

Wachstum des realen Bruttoinlandproduktes, global und kontinental

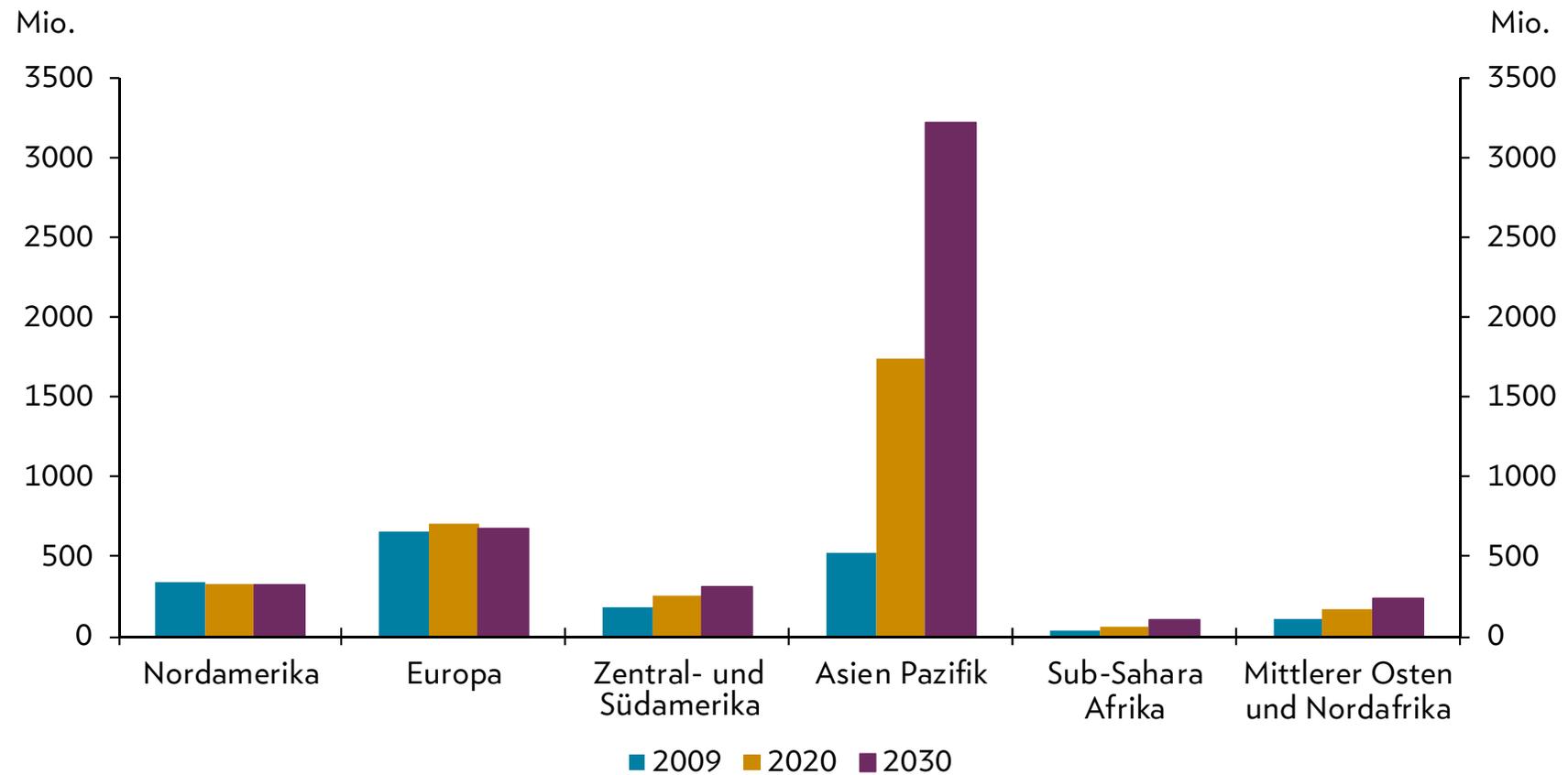


Quelle: Datastream, Julius Bär

ASIEN: STARKES ANWACHSEN DER MITTELKLASSE

Langfristiger Konsumschub in Asien zu erwarten

Grösse der Mittelschicht



Quelle: Kharas und Gertz, Julius Bär

JULIUS BÄR BASIS-SZENARIO

2016 – 2018

Wirtschaftswachstum

Bruttoinlandprodukt, real, % gegenüber Vorjahr

Jahresdurchschnitt	2014	2015	2016	2017E	2018E
Welt	3.5	3.4	3.1	3.5	3.6
USA	2.6	2.9	1.5	2.3	2.5
Eurozone	1.4	1.9	1.8	2.2	1.8
Deutschland	1.9	1.7	1.9	1.9	1.6
Frankreich	1.0	1.0	1.1	1.6	1.5
Italien	0.2	0.7	1.0	1.4	1.1
Spanien	1.4	3.2	3.2	3.1	2.4
Grossbritannien	3.1	2.2	1.8	1.4	0.7
Schweiz	2.5	1.2	1.4	0.8	1.7
Japan	0.2	1.1	1.0	1.5	1.3
Brasilien	0.5	-3.8	-3.6	0.5	1.5
Russland	0.7	-2.8	-0.2	1.0	1.5
Indien	6.9	7.5	7.9	7.0	7.5
China	7.3	6.9	6.7	6.6	6.3
Australien	2.8	2.4	2.5	2.1	2.1

Inflation

Konsumentenpreisindex, % gegenüber Vorjahr

Jahresdurchschnitt	2014	2015	2016	2017E	2018E
Welt	3.3	2.8	2.8	3.0	2.9
USA	1.6	0.1	1.3	1.9	1.8
Eurozone	0.4	0.0	0.2	1.5	1.3
Deutschland	0.8	0.1	0.4	1.7	2.2
Frankreich	0.6	0.1	0.3	1.1	1.5
Italien	0.2	0.1	-0.1	1.4	1.1
Spanien	-0.2	-0.6	-0.3	2.0	1.0
Grossbritannien	1.5	0.0	0.7	2.5	2.0
Schweiz	0.0	-1.1	-0.4	0.5	0.9
Japan	2.8	0.8	-0.1	0.4	0.2
Brasilien	6.3	9.0	8.7	4.0	4.5
Russland	7.8	15.7	7.1	4.5	4.0
Indien	6.6	4.9	4.5	4.0	5.0
China	2.1	1.5	2.1	1.7	1.6
Australien	2.5	1.5	1.3	2.2	2.3

Zinssätze Notenbanken

Kurzfristige Leitzinsen, % p.a.

Jahresende	2014	2015	2016	2017E	2018E
US Fed Funds Rate	0.25	0.50	0.75	1.50	1.75
EZB Main Refi Rate	0.05	0.05	0.00	0.00	0.10
BoJ Policy Rate	0.10	0.10	-0.10	-0.10	-0.10
BoE Base Rate	0.50	0.50	0.25	0.25	0.25
SNB 3m CHF-Libor	-0.25	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75

Zinssätze Staatsanleihen

Renditen 10-j. Staatsanleihen, %

Jahresende	2014	2015	2016	2017E	2018E
US Treasuries	2.21	2.24	2.49	2.35	2.20
Eurozone (Bund)	0.64	0.60	0.20	0.45	0.55
Japan	0.37	0.28	0.05	0.05	0.05
Grossbritann. Gilts	1.87	1.88	1.39	1.20	1.00
Schweizer Eidgen.	0.30	-0.18	-0.13	-0.05	0.05

Quelle: Julius Bär

E = Schätzungen

MODERATE ROHSTOFFPREISE BLEIBEN BESTEHEN

Die Rohstoffpreise reflektieren nur teilweise die bessere Konjunkturentwicklung.
Neue Anbieter und Innovationen halten die Rohstoffpreisentwicklung unter Druck.

Veränderungen gegenüber Vorjahr in % und USD/bbl

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Rohstoffe (ohne Energie)	-14.8	-6.6	-9.2	-22.8	-0.8	12.1	1.7
Brent Crude Oil (USD/bbl)	111.7	108.7	99.0	52.5	43.8	50.5	47.0
Brent Crude Oil	0.3	-2.6	-8.9	-47.0	-16.6	15.4	-7.0
Welthandel	1.4	2.3	2.7	1.9	1.4	4.4	3.3

Quelle: Datastream, Julius Bär

WECHSELKURS-PROGNOSEN (1)

Wechselkurse – Hauptwährungen

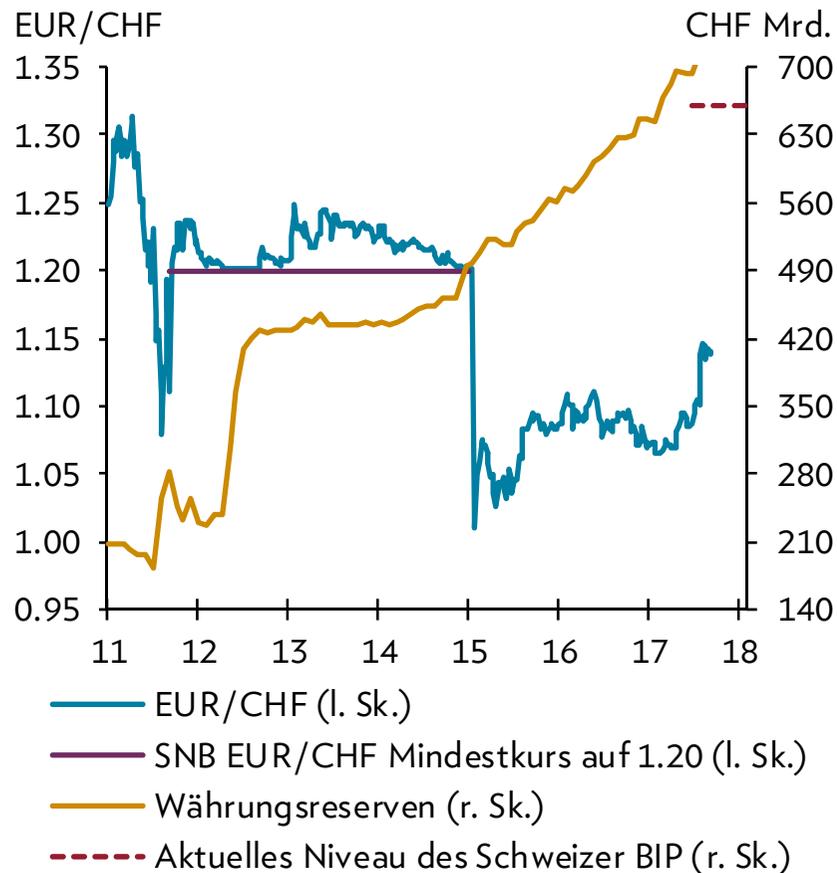
	Dez. 2016	11.09.2017	+3M	+12M
EUR/USD	1.05	1.20	1.14	1.10
USD/JPY	117.1	108.7	111.0	112.0
EUR/GBP	0.86	0.91	0.93	0.92
GBP/USD	1.23	1.32	1.23	1.20
EUR/CHF	1.07	1.14	1.10	1.08
USD/CHF	1.02	0.95	0.96	0.98
EUR/SEK	9.55	9.57	9.40	9.50
EUR/NOK	9.09	9.37	9.27	9.65
USD/CAD	1.35	1.21	1.24	1.26
AUD/USD	0.72	0.80	0.76	0.73
NZD/USD	0.70	0.73	0.69	0.68

Quelle: Datastream, Julius Bär

SNB KANN BEIM EUR/CHF-KURS ETWAS DURCHATMEN

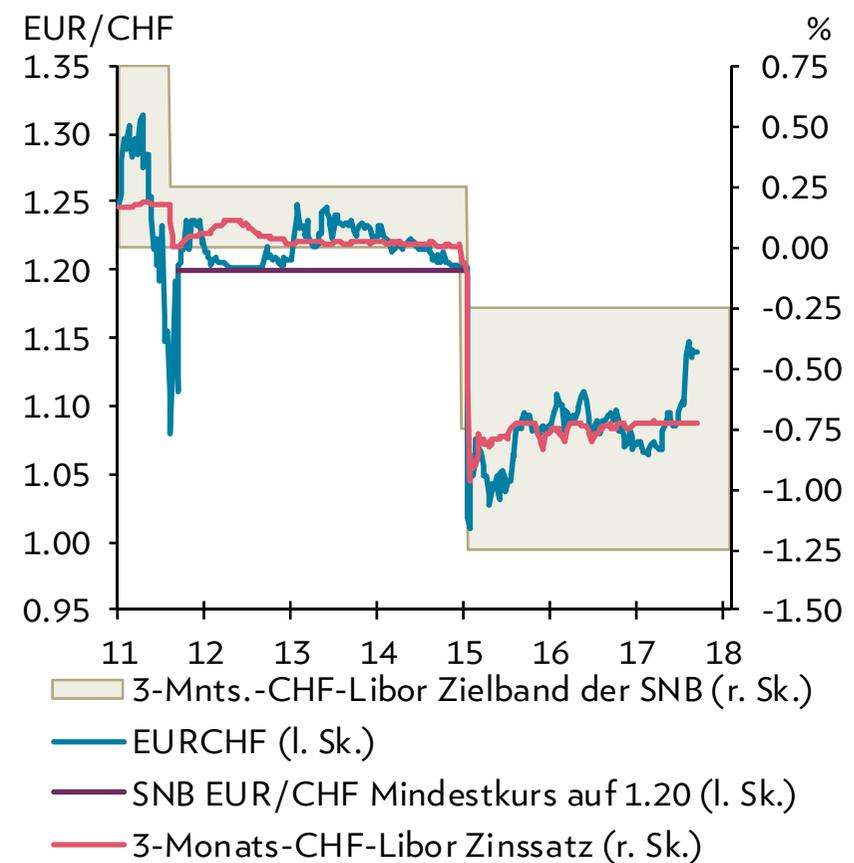
Der Schweizerfranken bleibt überbewertet*, aber der SNB gelang es bisher, dank hartnäckiger Devisenmarktinterventionen, den Franken zum Euro zu stabilisieren.

Devisenmarktinterventionen liessen die SNB-Bilanz massiv anschwellen



Quelle: Schweizerische Nationalbank (SNB), Julius Bär
 * Theoretisch faire Bewertung aktuell: EUR/CHF = 1.36 bzw. USD/CHF = 0.96

Negativer Zins bleibt die schärfste Waffe gegen einen stärkeren Franken



Quelle: Schweizerische Nationalbank, Julius Bär

WECHSELKURS-PROGNOSEN (2)

Die meisten Schwellenländerwährungen bleiben gegenüber den Hauptwährungen unter Druck, angesichts unsicherer Perspektiven und latenter Marktverunsicherung.

Wechselkurse – Schwellenländer

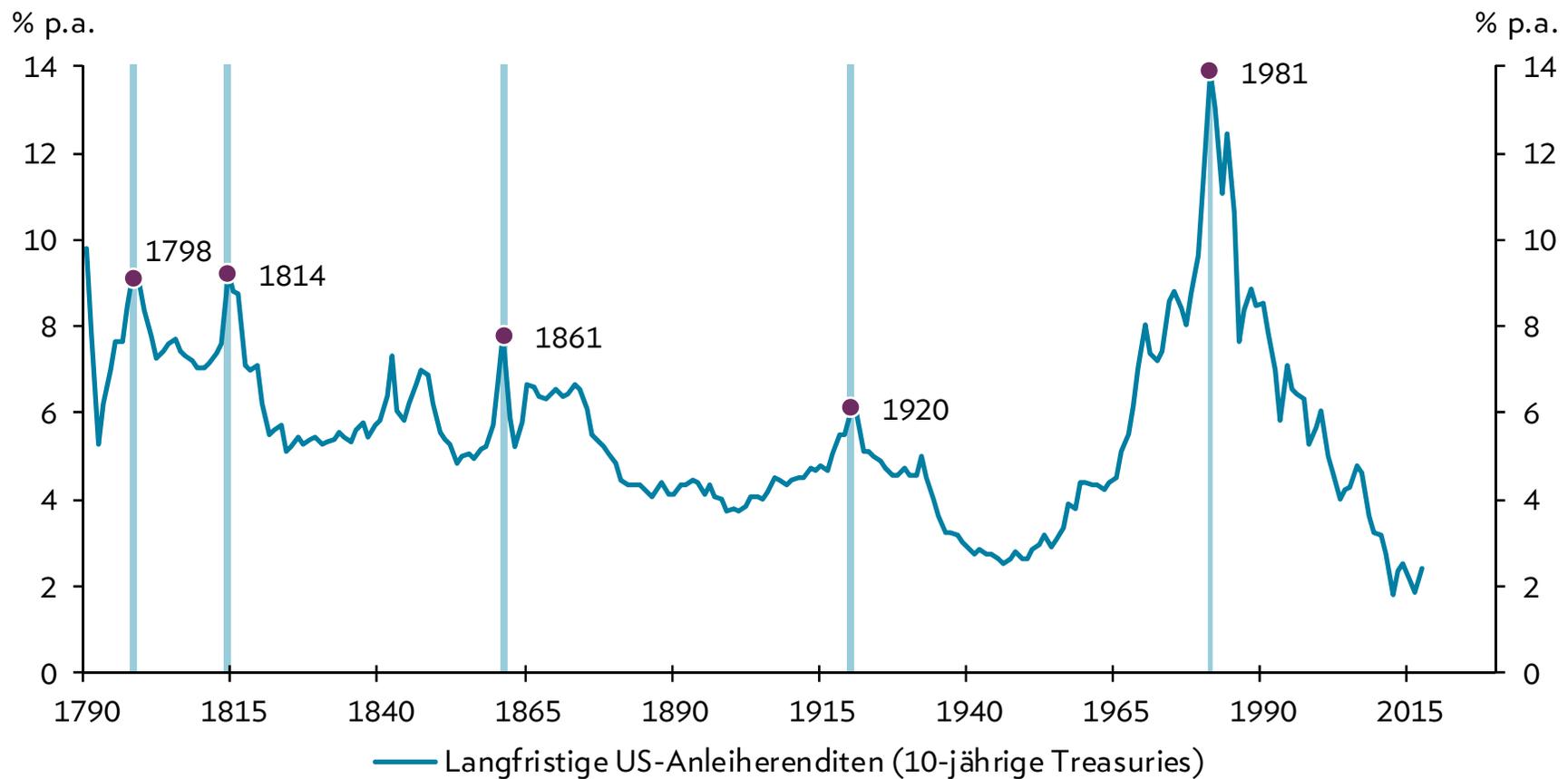
	Dez. 2016	11.09.2017	+3M	+12M
USD/CNY	6.95	6.52	6.80	6.90
USD/IDR	13473	13163	13660	14500
USD/INR	67.87	63.92	64.00	65.00
USD/KRW	1208	1132	1165	1150
USD/SGD	1.44	1.34	1.37	1.37
USD/BRL	3.25	3.08	3.40	3.75
USD/MXN	20.60	17.65	18.40	18.50
EUR/CZK	27.02	26.09	25.50	25.80
EUR/HUF	309	307	310	314
EUR/PLN	4.40	4.25	4.27	4.35
USD/RUB	61.1	57.1	61.0	69.0
USD/TRY	3.52	3.40	3.75	4.20
USD/ZAR	13.68	12.92	14.00	14.50

Quelle: Datastream, Julius Bär

US-LANGFRIST-RENDITEN NOCH NAHE AM ALLZEITTIEF

Vergangenen 8. Juli erreichten die 10-jährigen Treasury-Renditen ein Niveau von 1.36%. Dies könnte das Ende eines 35-jährigen Abwärtstrends markieren.

Langfristige Renditen der USA (10-jährige Treasuries) im historischen Verlauf – Jahresdurchschnitte*



Quelle: Datastream, Julius Bär

* 2016 = 1.84% ; 2015 = 2.13% ; 2014 = 2.53%

PERSPEKTIVEN FÜR ANLEIHERENDITEN 2017

Die Zinsnormalisierung lässt in Kontinentaleuropa und Japan auf sich warten. Euphorische US-Konjunkturerwartungen lassen die Renditen kurzfristig überschüssigen.

Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen, in %

	Dez. 2016	11.09.2017	+3M	+ 12M
USA	2.49	2.12	2.35	2.15
Japan	0.05	-0.01	0.05	0.05
Grossbritannien	1.39	1.10	1.20	1.00
Euro-Länder	0.20	0.33	0.45	0.55
Schweiz	-0.13	-0.16	-0.05	0.05

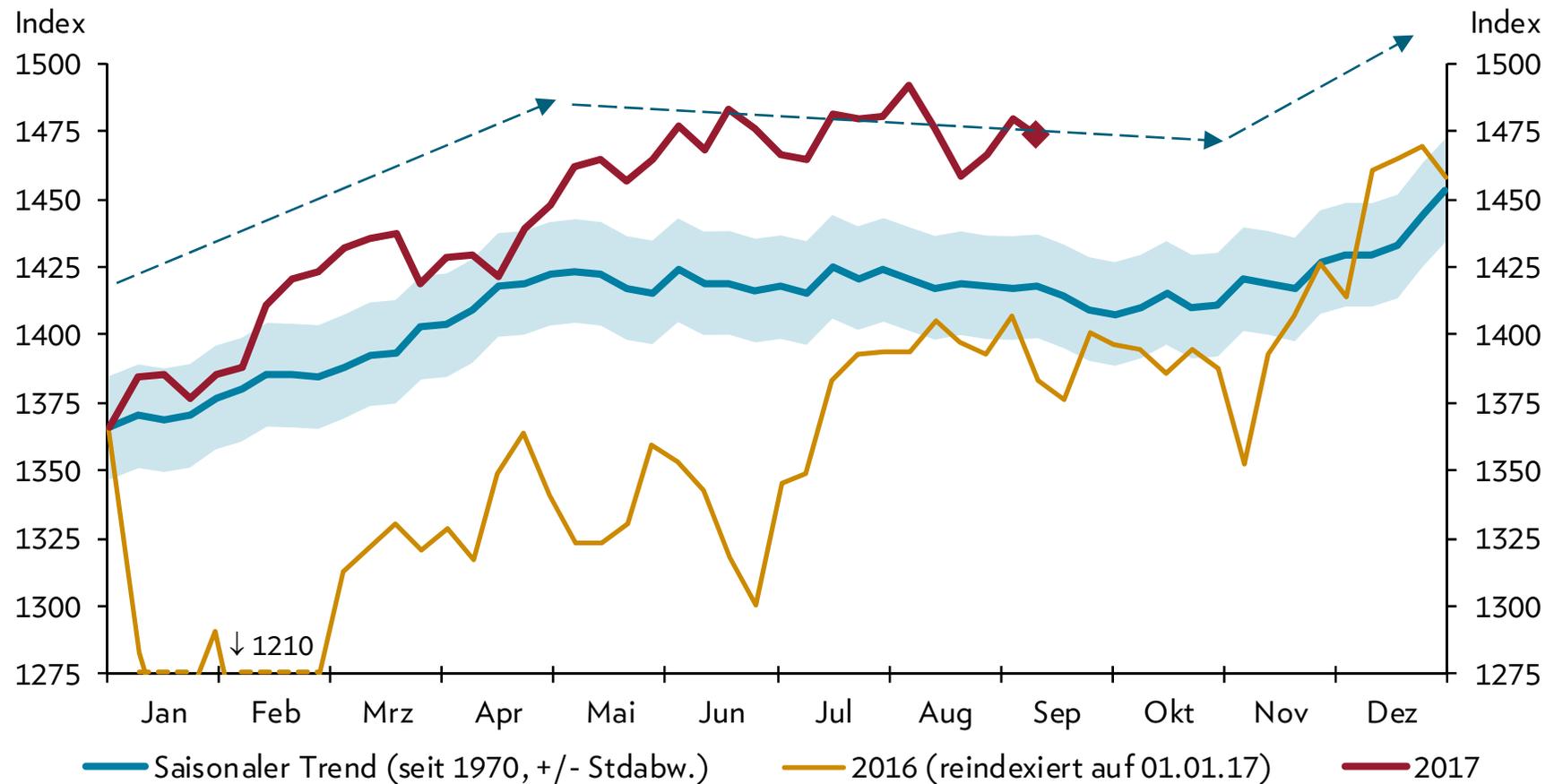
Quelle: Datastream, Julius Bär

JÜNGERE KURSVERLÄUFE DES WELT-AKTIENMARKTES

Politiker, Notenbanken, Unternehmen und die Konjunktur verleihen den Aktienmärkten Impulse. 2017 war bisher, insgesamt gesehen, ein gutes Börsenjahr.

MSCI Welt – langfristiges, saisonales Muster

* Skaliert auf 1. Januar 2017

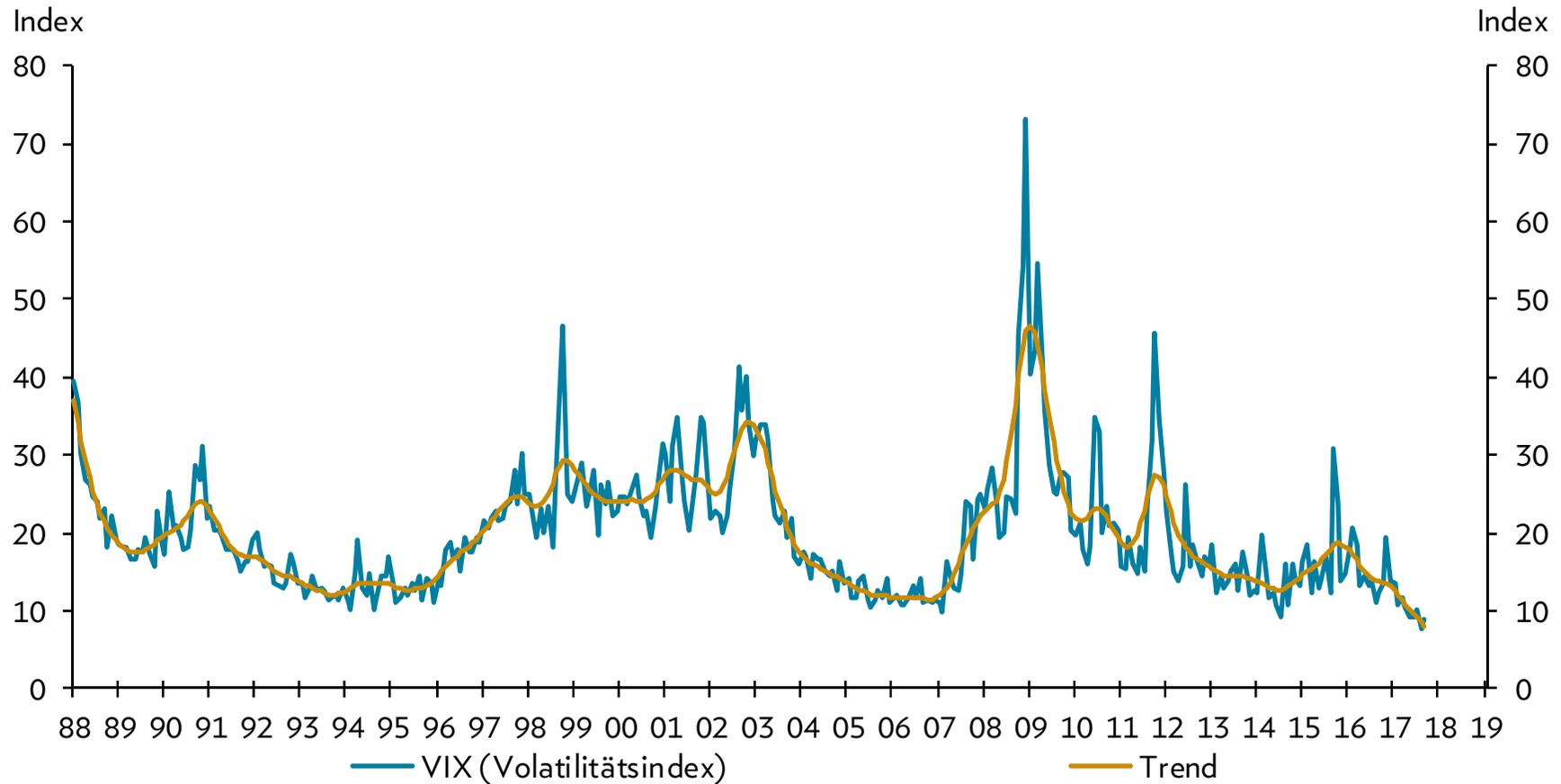


Quelle: MSCI, Julius Bär Strategy Research

HISTORISCH TIEFE VOLATILITÄT AM US-AKTIENMARKT

Die gegenwärtig extrem niedrige US-Aktienmarktvolatilität sollte zu Denken geben. Gehen Sie in den kommenden Monaten vorsichtig vor, sichern Sie auch Positionen ab.

Aufgrund der Erfahrungen in der Vergangenheit ist es fraglich, auf die tiefe Volatilität zu vertrauen, zumal die politischen und wirtschaftlichen Risiken erheblich bleiben dürften.



Quelle: Chicago Board Options Exchange (CBOE), Julius Bär

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

Aktienmärkte

Julius Bär Basis-Szenario*

Region	Index	2015	2016	Spot	Index		Index		Ertrag pro Aktie		
		Rendite	Rendite	11.09.17	+3M	Rendite	+12M	Rendite	2016	2017E	2018E
USA	S&P 500	-0.7%	9.5%	2'488	2'440	-1.9%	2'450	-1.5%	116.7	124.0	134.0
Eurozone	Eurostoxx 50	3.8%	0.7%	3'495	3'625	3.7%	3'850	10.2%	214.6	232.0	252.0
Deutschland	DAX 30	9.6%	6.9%	12'475	12'950	3.8%	13'500	8.2%	818.2	880.0	950.0
Frankreich	CAC 40	8.5%	4.9%	5'177	5'350	3.3%	5'600	8.2%	324.7	340.0	370.0
Niederlande ¹⁾	AEX	4.1%	9.4%	524	535	2.1%	565	7.8%	25.5	31.5	35.2
Spanien ¹⁾	IBEX 35	-7.2%	-2.0%	10'323	10'850	5.1%	10'850	5.1%	548.2	698.0	768.5
Italien ¹⁾	FTSE MIB	12.7%	-10.2%	22'134	21'400	-3.3%	22'500	1.7%	-52.6	1412.0	1635.1
GB	FTSE 100	-4.9%	14.4%	7'414	7'550	1.8%	7'600	2.5%	412.5	460.0	480.0
Schweiz	SMI	-1.8%	-6.8%	8'982	8'950	-0.4%	9'200	2.4%	459.0	485.0	520.0
Schweden ¹⁾	OMX	-1.2%	4.9%	1'572	1'660	5.6%	1'680	6.9%	92.5	96.5	104.6
Japan	Nikkei	9.1%	0.4%	19'546	20'000	2.3%	20'300	3.9%	1221.0	1320.0	1400.0
Hong Kong	Hang Seng	-7.2%	0.4%	27'955	26'000	-7.0%	26'500	-5.2%	1834.7	1950.0	2100.0
Singapur	Straits Times	-14.3%	-0.1%	3'229	3'275	1.4%	3'300	2.2%	205.5	215.0	225.0
Australien	S&P/ASX200	-2.1%	7.0%	5'713	5'875	2.8%	6'000	5.0%	305.3	335.0	355.0
Schwellenländer	MSCI GEM	-17.0%	8.6%	1'099	1'120	1.9%	1'219	10.9%	63.7	80.4	90.4

Quelle: Julius Bär Strategy Research. * Basierend auf fundamentalen Berechnungen. Abweichungen von der offiziellen Anlagepolitik sind möglich. Schätzungen sind mit «E» gekennzeichnet. 1) Index-Ziele basierend auf Bloomberg-Konsens.

UNSERE FAVORITEN AUS DER AKTUELLEN AKTIEN-EMPFEHLUNGSLISTE

Sektor	Gewichtung	Nordamerika	Europa	Rest der Welt
Energie	übergewichten	Chevron, Hess	Eni, Royal Dutch Shell	
Rohstoffe/Chemie	neutral	Barrick Gold	DSM, Smurfit Kappa	
Investitionsgüter/ Dienstleistungen	untergewichten	CSX Corporation, Fortive, Ingersoll-Rand, United Technologies	Atlas Copco, Ferroviol, Legrand	China Everbright International, China State Construction International, CK Hutchison, Mitsubishi Electric
Zyklische Konsumgüter	neutral	Comcast, Home Depot, Priceline Group	Dufry, Inditex, LVMH, Richemont	Brilliance, Ctrip.com, Sony Corporation
Nichtzyklische Konsumgüter	untergewichten	PepsiCo, Sysco Corporation	Ahold Delhaize, British American Tobacco, Diageo, Unilever	
Gesundheitsbereich	übergewichten	Boston Scientific Corporation, Celgene, Zimmer Biomet	Lonza Group, Merck KGaA, MorphoSys	CSPC Pharmaceutical, Shanghai Fosun Pharmaceutical-H
Finanz- dienstleistungen	übergewichten	Affiliated Managers Group, Citigroup, First Republic Bank, Marsh & McLennan, S&P Global, Wells Fargo	Axa, Munich Re, Societe Generale, Swiss Life, Unicredit	Hang Seng Bank, Ping An Insurance-H
Informations- technologie	übergewichten	Adobe Systems, Applied Materials, Broadcom Limited, Facebook,	SAP	Baidu, Tencent Holdings
Telekommunikation	untergewichten	T-Mobile	Orange	China Mobile
Versorger	untergewichten	NextEra Energy	Iberdrola	Beijing Enterprises Water, China Resources Gas
Immobilien	untergewichten	Simon Property	Unibail-Rodamco	

= zyklisch
 = defensiv
 = nicht zyklisch

Quelle: Julius Bär Equity Research

POLITISCHE AGENDA BIS ENDE 2018

Die Budgetdebatte in Washington und der Führungswechsel in China stehen an. Politische Risiken sind in Europa erst 2018 mit Italien und Ungarn wieder Thema.

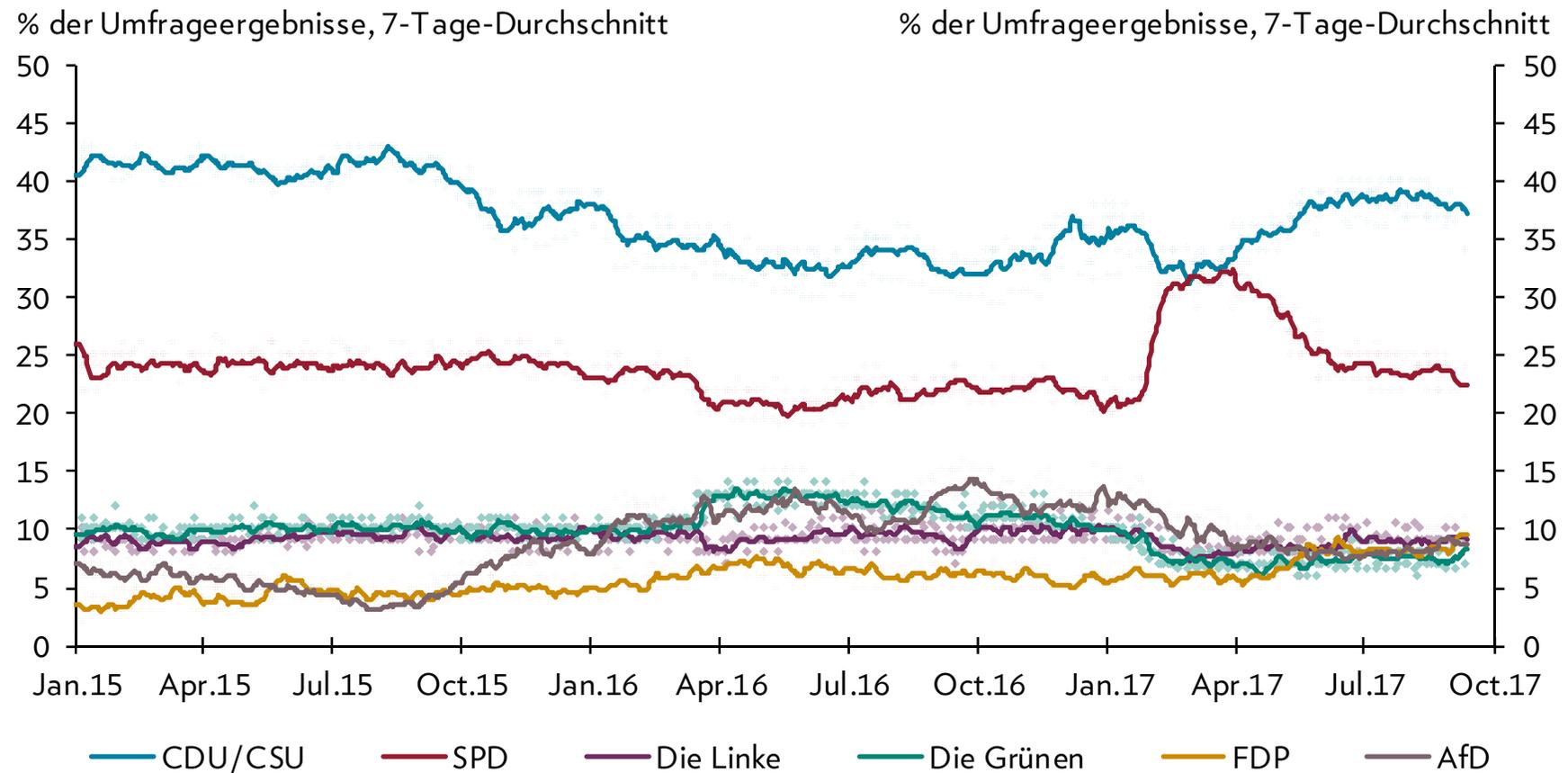
Datum	Ereignis	Kommentar
20. Sept. '17	ZB USA: Federal Reserve Zinsentscheid	Medienkonferenz/neue Prognosen, Ankündigung Bilanzreduktion
24. Sept. '17	P Deutschland: Bundestagswahlen	CDU/CSU von Angela Merkel bleibt komfortabel vor der SPD unter Martin Schulz
1. Okt. '17	P Spanien: Katalanisches Referendum	Umfragen zeigen knappes Resultat zur Unabhängigkeit, illegal auf nat. Ebene
15. Okt. '17	P Österreich: Nationalratswahlen	Konservative ÖVP dürfte mit Sebastian Kurz den neuen Bundeskanzler stellen
18.- 25. Okt. '17	P China: Führungswechsel im Zentralkomitee	Mehr als die Hälfte des höchsten Regierungsorgans der KPC* wird erneuert
8. Dez. '17	P USA: Frist für Budget und Schuldengrenze	Republikaner und Demokraten fechten nach Kompromissaufschub die Details aus
13. Dez. '18	ZB USA: Federal Reserve Zinsentscheid	Wir erwarten eine Zinsanhebung auf 1.5%, Medienkonferenz/neue Prognosen
11. März '18	P Russland: Parlamentswahlen	Staatspräsident Putin ist wählbar für eine zweite Amtszeit
20. Mai '18	P Italien: Parlamentswahlen (letztes Datum)	Kopf-an-Kopf von Demokraten, 5-Sterne und Forza Italia, Pattsituation möglich
1. Juni '18	P Ungarn: Parlamentswahlen (letztes Datum)	Viktor Orbáns populistische Fidesz-Partei will das absolute Mehr
13. Juni '18	ZB USA: Federal Reserve Zinsentscheid	Wir erwarten eine Zinserhöhung auf 1.75%, Medienkonferenz/ neue Prognosen
Juli '18	P Mexiko: Parlamentswahlen	Präsident Peña Nieto ist für eine zweite Amtszeit nicht mehr wählbar
9. Sept. '18	P Schweden: Parlamentswahlen (letzt. Dat.)	Sozialistisch-grüne Koalition führt in Umfragen, Nationalisten (SD) bei 20.6%
Oktober '18	P Brasilien: Parlamentswahlen	Korruptionsvorwürfe gegen Präsident Temer, politische Unsicherheiten hoch
Oktober '18	P Venezuela: Präsidentschaftswahlen	Maduro strebt Wahl für zweite Amtszeit an
November '18	P USA: Mid-term elections (Zwischenwahlen)	Test für die Zufriedenheit der Bevölkerung mit Präsident Trump/Republikanern
13. Dez. '18	P Japan: Parlamentswahlen (letztes Datum)	Premier Abes Regierung dürfte sich an der Macht halten
21. Dez. '18	ZB USA: Federal Reserve Zinsentscheid	Medienkonferenz und Prognosen, Leitzins unverändert bei 1.75%

Quelle: Zentralbanken, Reuters Eikon; Bloomberg Finance L.P., Julius Bär
ZB = Zentralbankereignis, **P** = Politisches Ereignis * = Kommunistische Partei Chinas

DEUTSCHE BUNDESTAGSWAHLEN: MERKEL KLAR VORNE

Merkel hat einen komfortablen Vorsprung vor der SPD mit Schulz. Verschiedene Koalitionen sind denkbar, weil die FDP und AfD neu in den Bundestag einziehen werden.

Deutsche Bundestagswahlen 2017 - Umfragen

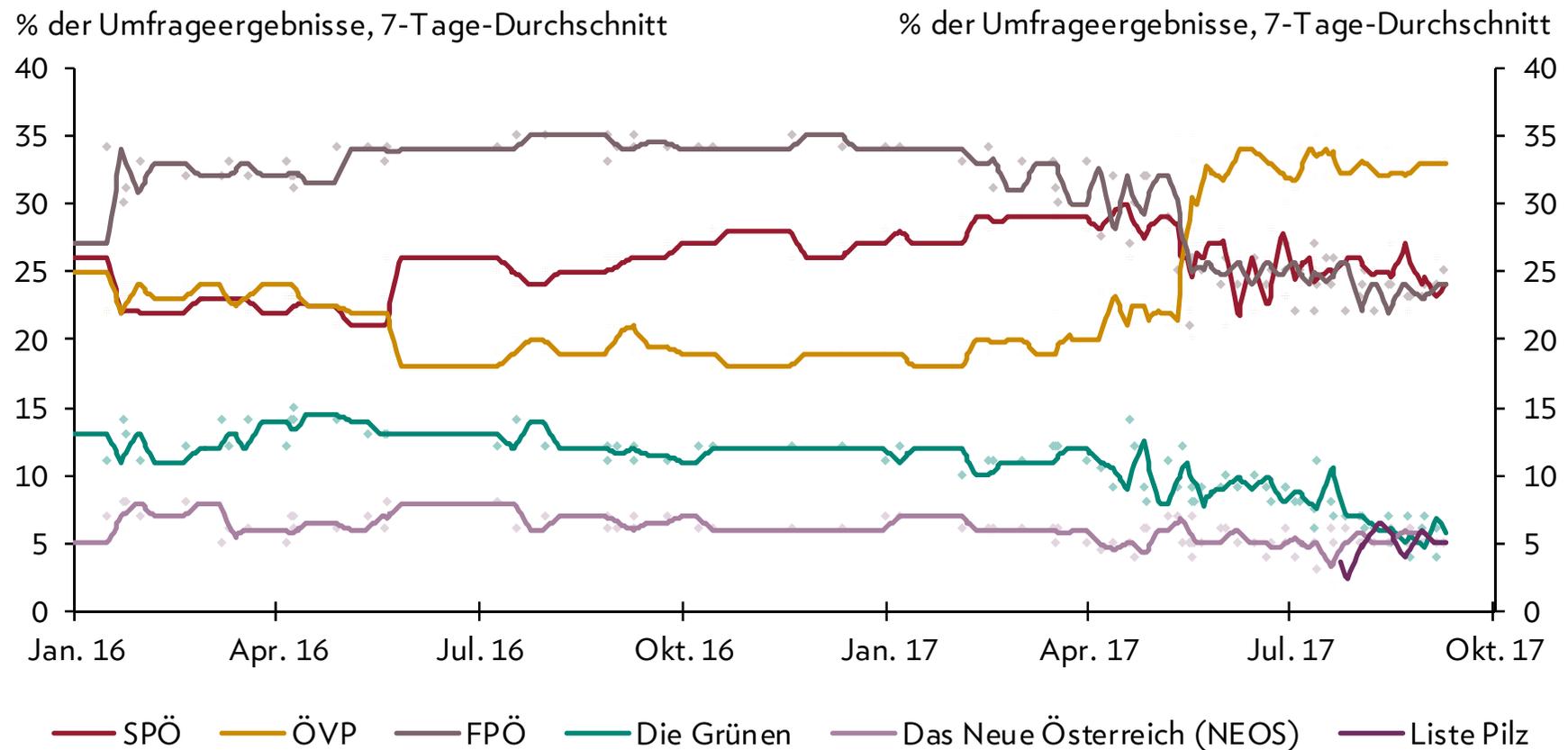


Quelle: Verschiedene wichtige deutsche Umfrageinstitute, Julius Bär

ÖSTERREICH: KEIN POLITISCHES RISIKO FÜR EUROPA

Sebastian Kurz, das ÖVP-Zugpferd, hat Straches eurokritische FPÖ überholt und dürfte nächster Kanzler Österreichs werden. Die Koalition wird aber entscheidend.

Umfragen zu den nächsten österreichischen Nationalratswahlen, am 15. Oktober 2017

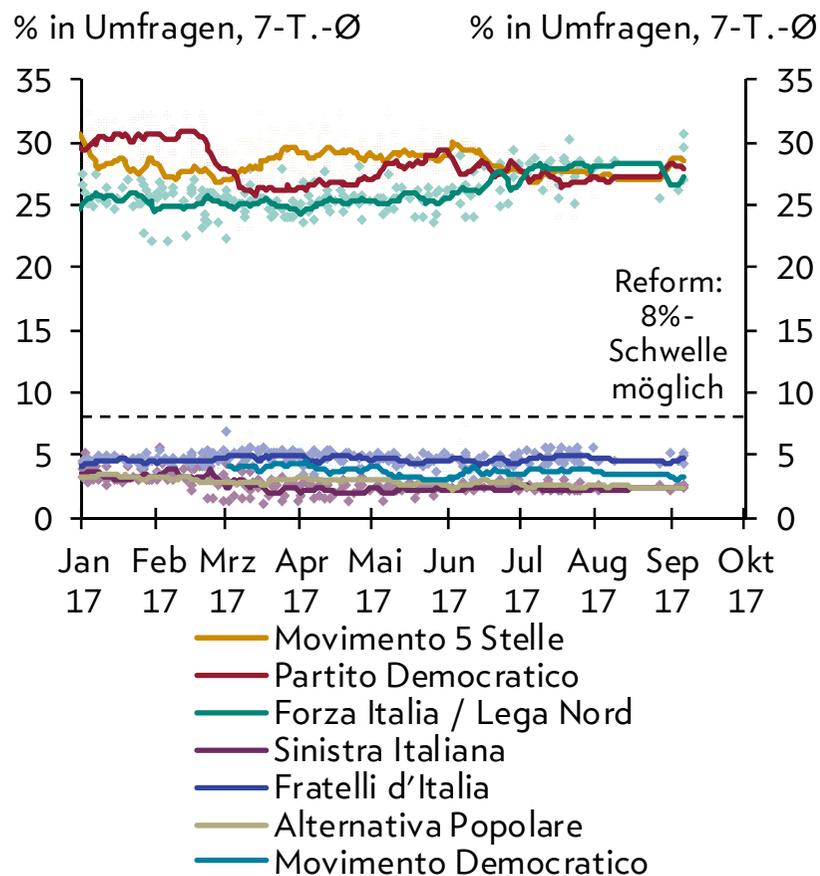


Quelle: Verschiedene Umfrageinstitute, Julius Bär

ITALIEN: EURO-SKEPSIS UND REGIERUNGSUNFÄHIGKEIT

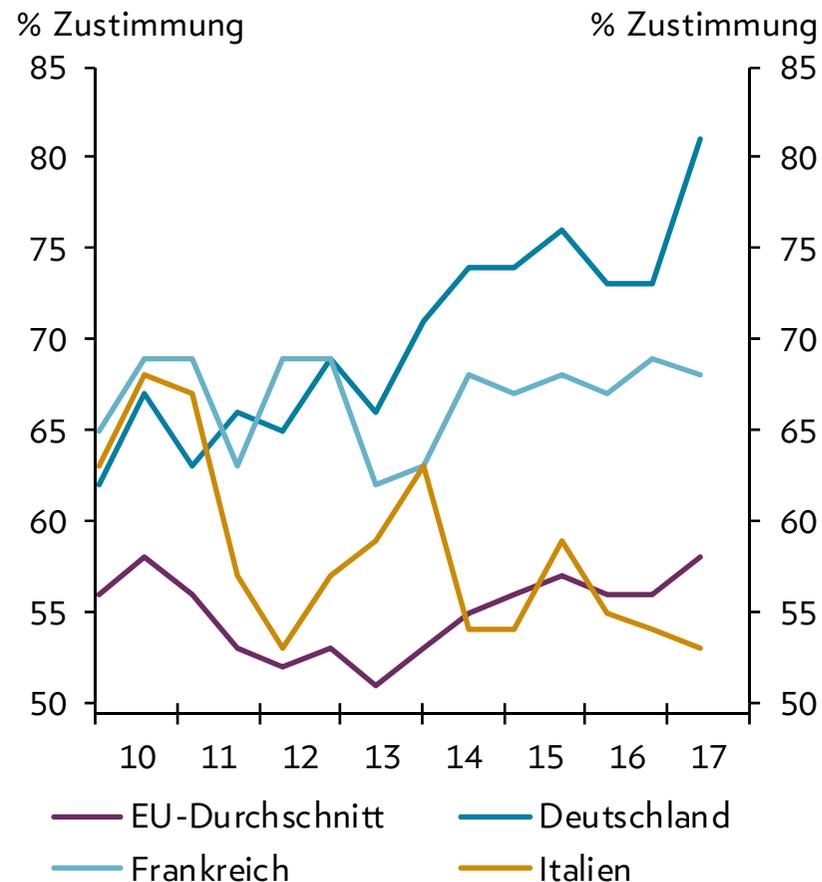
Risiko eines Patts im Parlament, Unterstützung für eurokritische Parteien (5-Stelle, Forza Italia/Lega Nord) kann die Normalisierung der EZB-Geldpolitik verzögern.

Umfragen: Ein 3-Weg Rennen



Quelle: Harris, Kantar Softres, Ifop-Fiducial, Julius Bär

Euro-Zustimmung: Sehr tief in Italien



Quelle: Eurobarometer, Julius Bär

Julius Bär

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE (1/2)

Bei dieser Publikation handelt es sich um Investment-Research-Material. Sie wurde von der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich erstellt, die der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Diese Publikationsreihe erscheint regelmässig. Die Angaben zu Finanzinstrumenten und Emittenten werden in unregelmässigen Abständen oder aufgrund wichtiger Ereignisse aktualisiert.

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

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE (2/2)

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.

Interessenkonflikte: 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 externe Vermögensverwalter oder externe Finanzberater diese Publikation weitergeben oder ihren Kunden und/oder Drittparteien zugänglich machen. Die externen Vermögensverwalter oder externen Finanzberater bestätigen, soweit zutreffend, 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 stehenden 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, Rechtsberatkosten 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, 2017