

Julius Bär

WIRTSCHAFTS- UND FINANZMARKTPERSPEKTIVEN 2018

Janwillem C. Acket, Chefökonom
IST INSIGHT Zürich, 23. März 2018



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

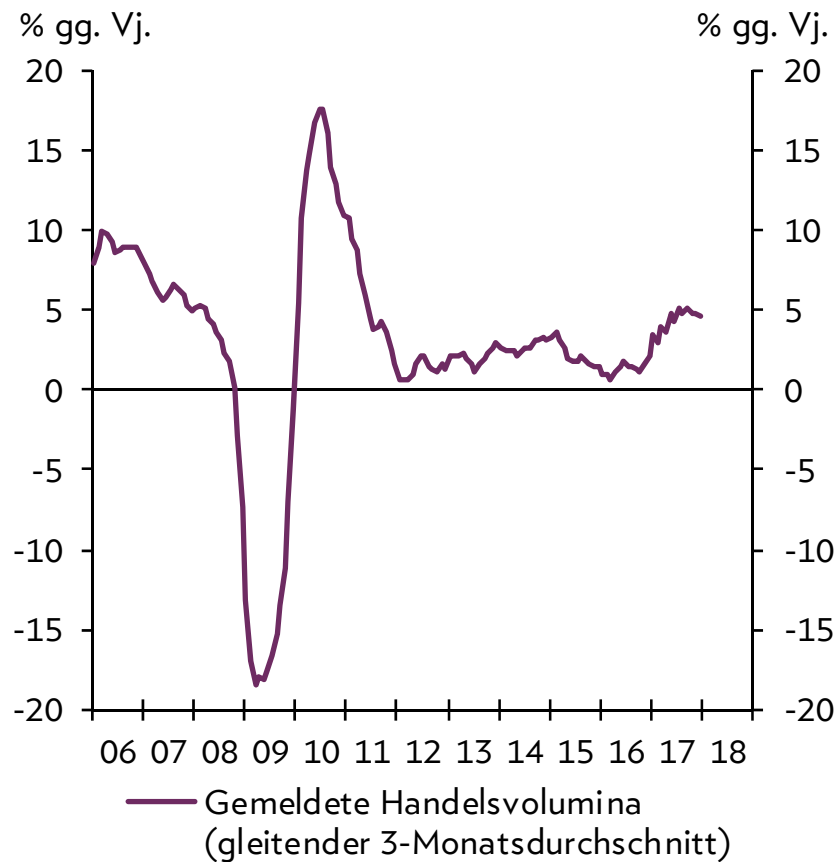
Signatory of:



STARKER WIRTSCHAFTSAUFSCHWUNG

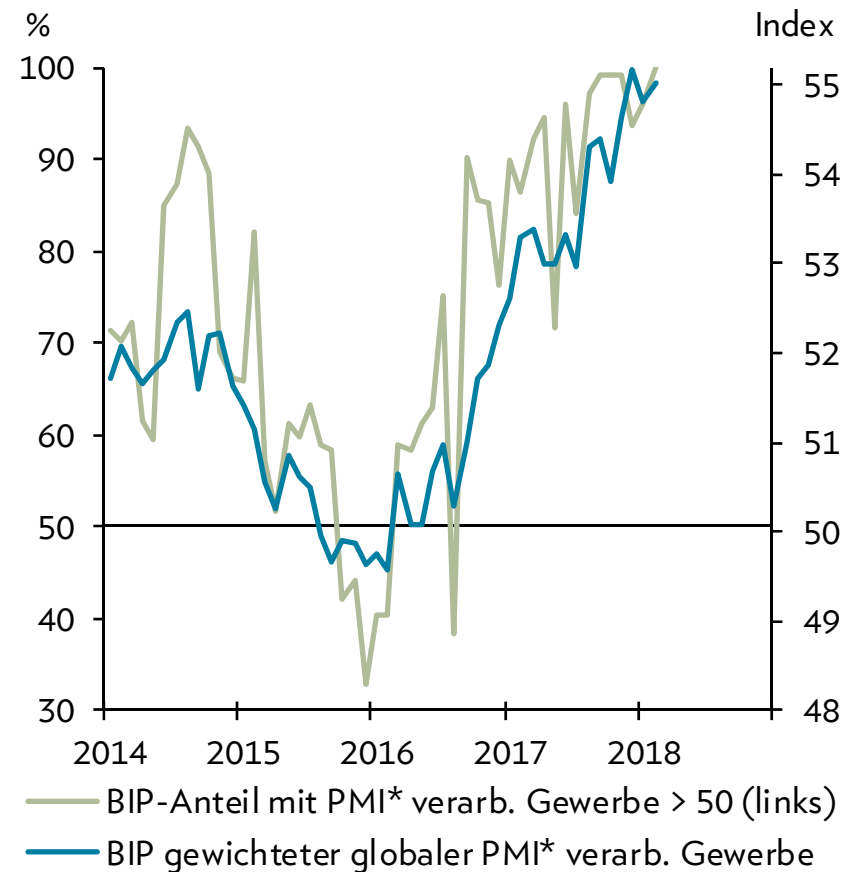
Weltweit hat sich die Wachstumsdynamik seit März 2016 kontinuierlich verfestigt.
Lange andauernde Nachfrageschwäche ist überwunden worden.

**Ab Q3 2017 wurde das stärkste
Welthandelwachstum in 6 Jahren registriert.**



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

Nach BIP gewichtet, hält die starke Wachstums-
dynamik des verarbeitenden Sektors an**

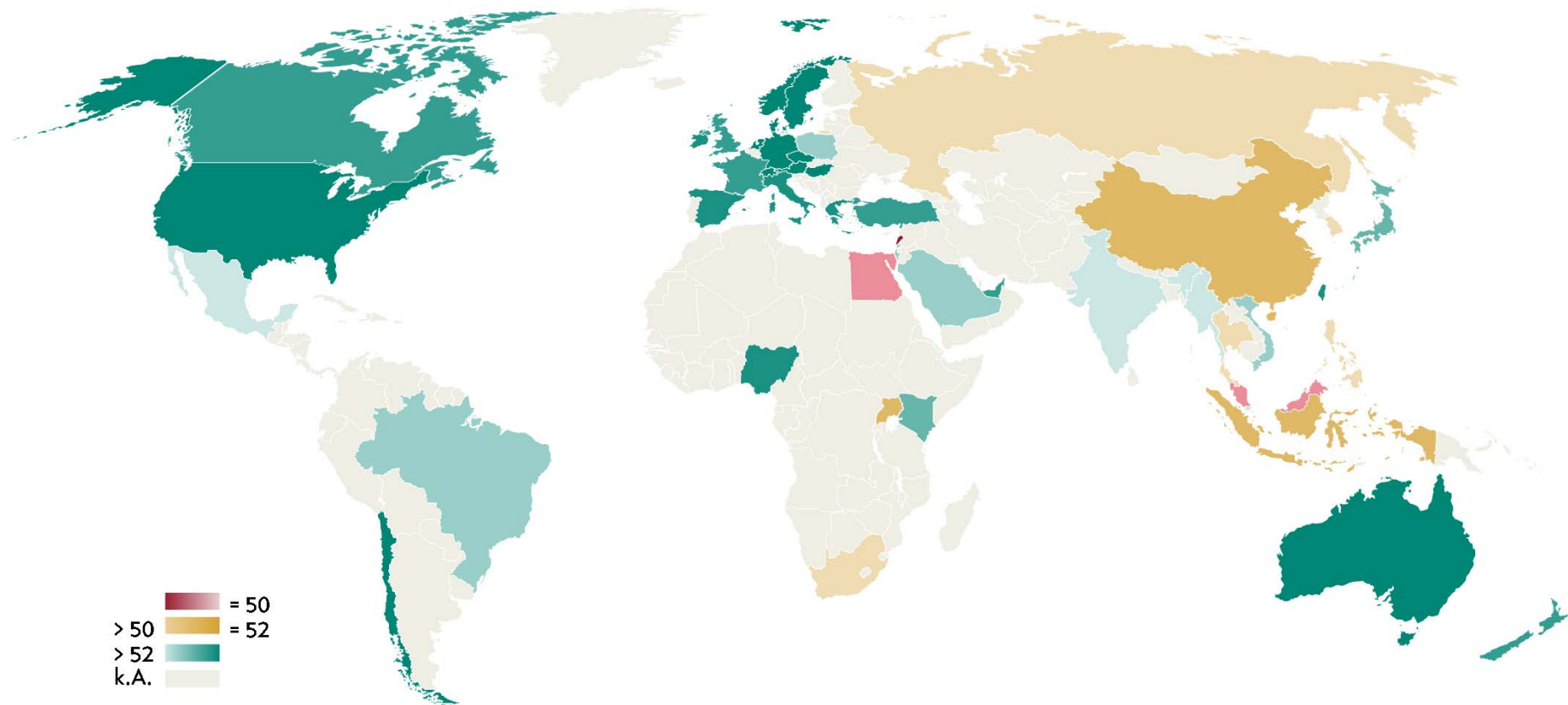


Quelle: Datastream, Julius Bär

* PMIs = Einkaufsmanagerindizes; **BIP = Bruttoinlandprodukt

DIE EINKAUFSMANAGERINDIZES* IM FEBRUAR 2018 (1)

Die starken Wachstumsimpulse der entwickelten Länder treiben den weltweiten Aufschwung an.



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

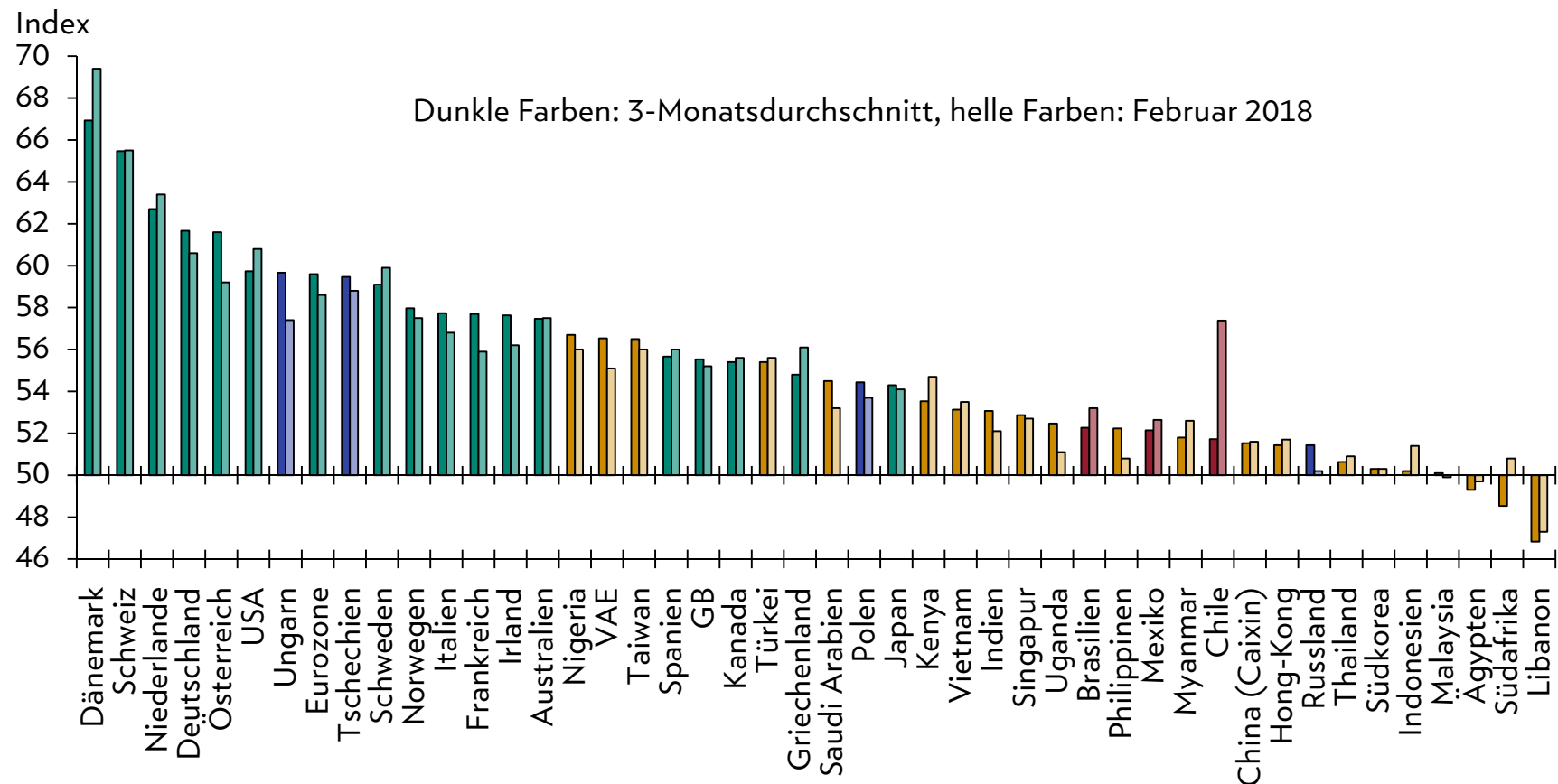
* für den verarbeitenden Sektor - Januar-Werte: Israel, Neuseeland

DIE EINKAUFSMANAGERINDIZES IM FEBRUAR 2018 (2)

Die Dynamik des verarbeitenden Sektors legt in den meisten entwickelten Ländern mit sehr hohen Werten weiter zu. Die Schwellenländer zeigen dagegen ein sehr gemischtes Bild.

Umfragen bei Einkaufsverantwortlichen (PMIs*) im verarbeitenden Sektor

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

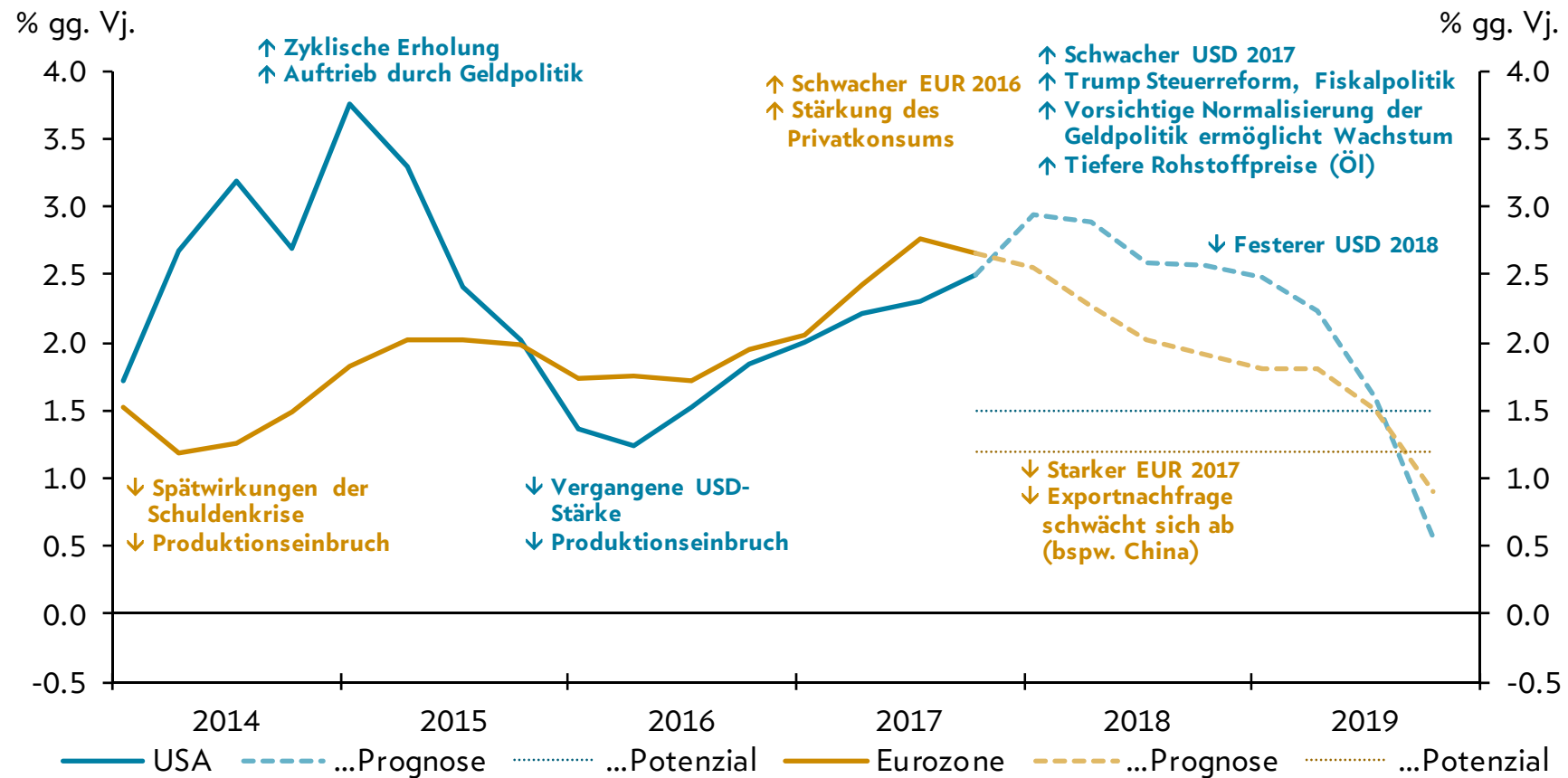


Quelle: Bloomberg Finance L.P., Markit Economics, Julius Bär / SL = Schwellenländer / * PMI= Purchasing Managers' Index: Werte unter 50 weisen auf eine Schumpfung der Aktivitäten hin. Werte über 50 signalisieren eine verstärkte Unternehmensaktivität.

SPÄTER ZYKLUS - GUTE CHANCEN FÜR VERLÄNGERUNG

Die USA wird die Eurozone in diesem Jahr überholen, vor allem wegen Politik-, Handels- und Wechselkursveränderungen. Stagnation, Stagflation sind Ende 2019 aber möglich.

Wachstum der USA und der Eurozone: Gegenwärtige Konjunkturstärke dürfte 2018 anhalten, Konjunkturschwäche erscheint ab 2019 jedoch möglich

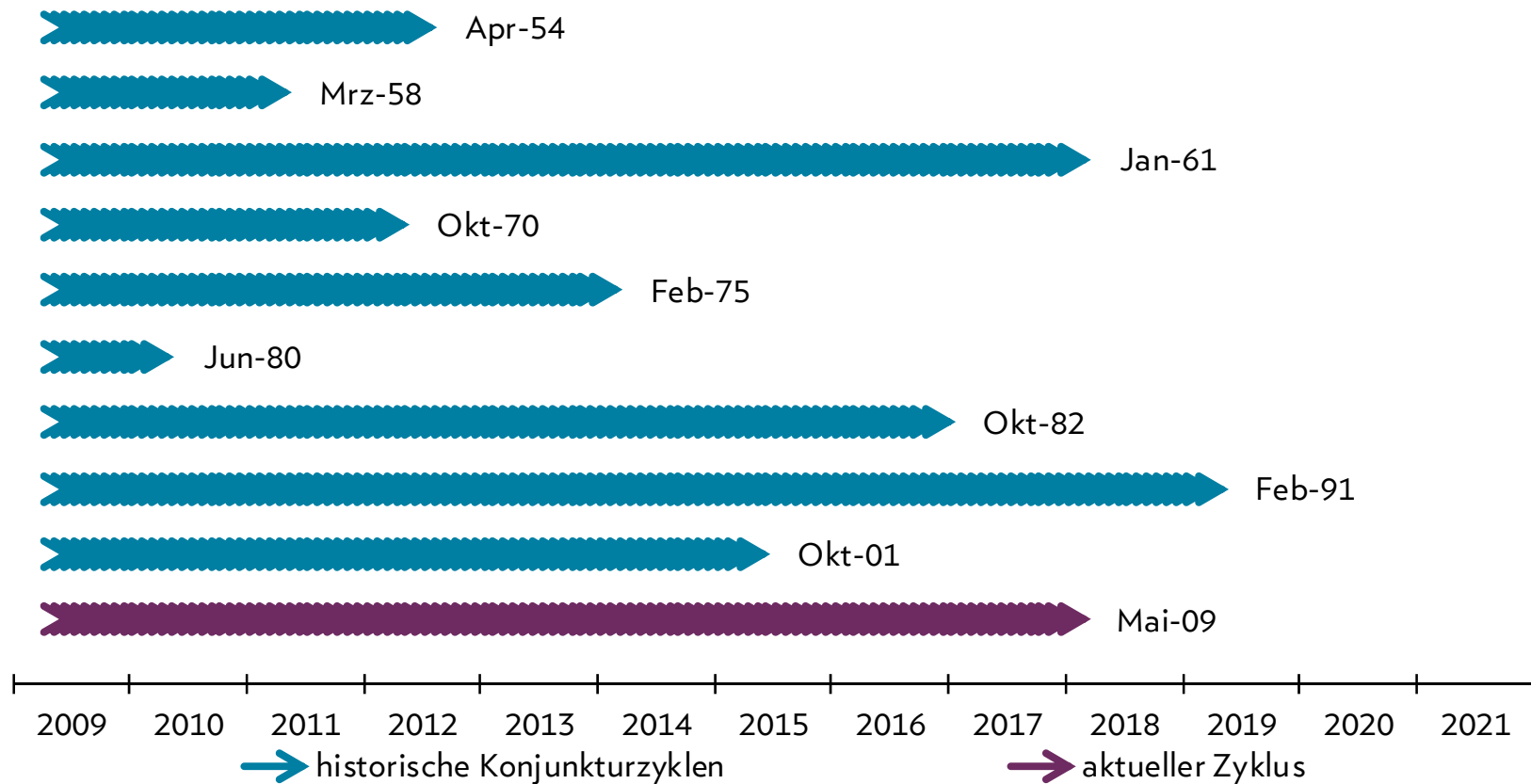


Quelle: Eurostat, Bureau of Economic Analysis, Julius Bär

DIE US-KONJUNKTUR IST BEREITS FORTGESCHRITTEN

Der gegenwärtige US-Konjunkturzyklus ist schon heute der drittlängste seit dem Zweiten Weltkrieg; in Q2 2018 wird er der zweitlängste und könnte in Q3 2019 der längste werden.

Länge der US-Konjunkturzyklen seit dem Zweiten Weltkrieg (ab 1945)



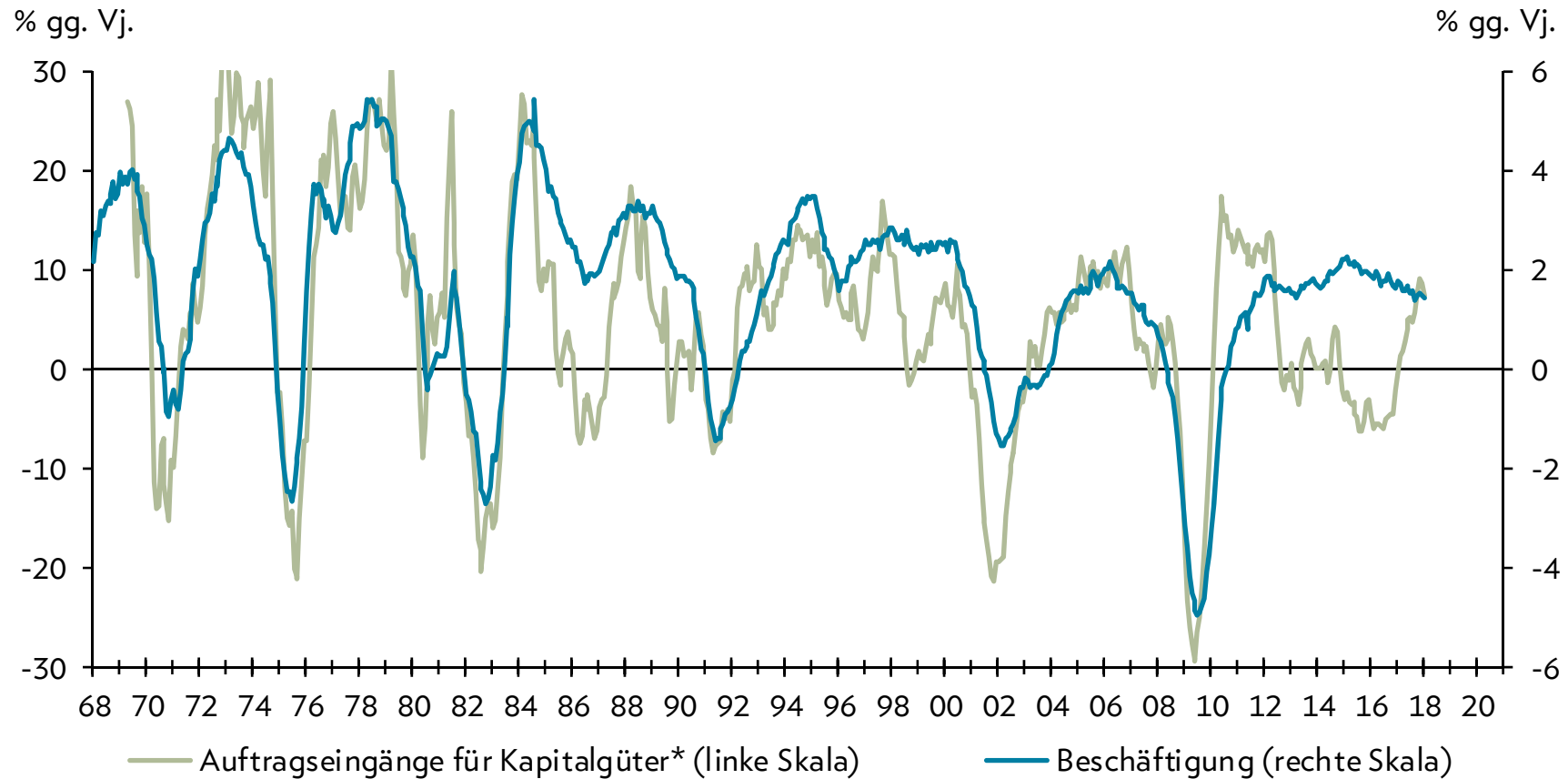
Quelle: Bureau of Economic Analysis, National Bureau of Economic Research, Julius Bär

USA: MIT AUSGELASTETEN KAPAZITÄTEN UNTERWEGS

Die Bestellungen dauerhafter Güter wuchsen deutlich und unterstützen weiteren Stellenaufbau.
Die US-Wirtschaft war schon 2017 mit Vollauslastung unterwegs.

Bestellungen dauerhafter Güter und Stellenzuwächse

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

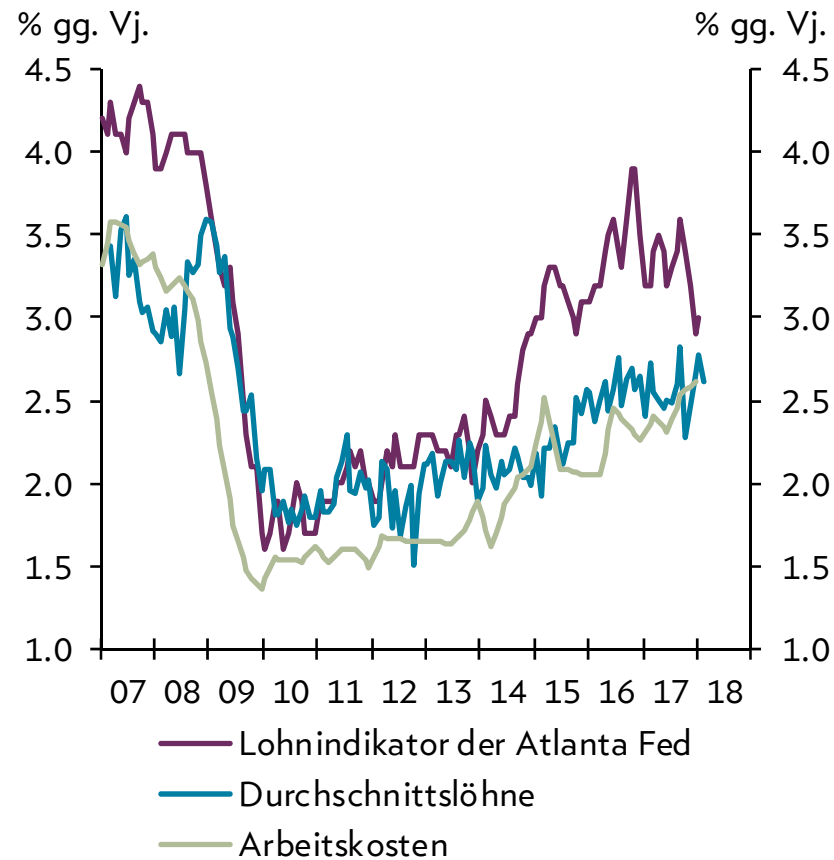


Quelle: Bureau of Labor Statistics (BLS), US Census, Julius Bär

TEUERUNGSDRUCK ZWINGT DIE US-FED ZU ZINSERHÖHUNGEN

Das US-Lohnwachstum tendiert seit Sommer 2017 deutlich höher. 2018 erwarten wir 4 Zinserhöhungen zu 0.25%, mehr als das FOMC zuletzt im Dezember signalisierte.

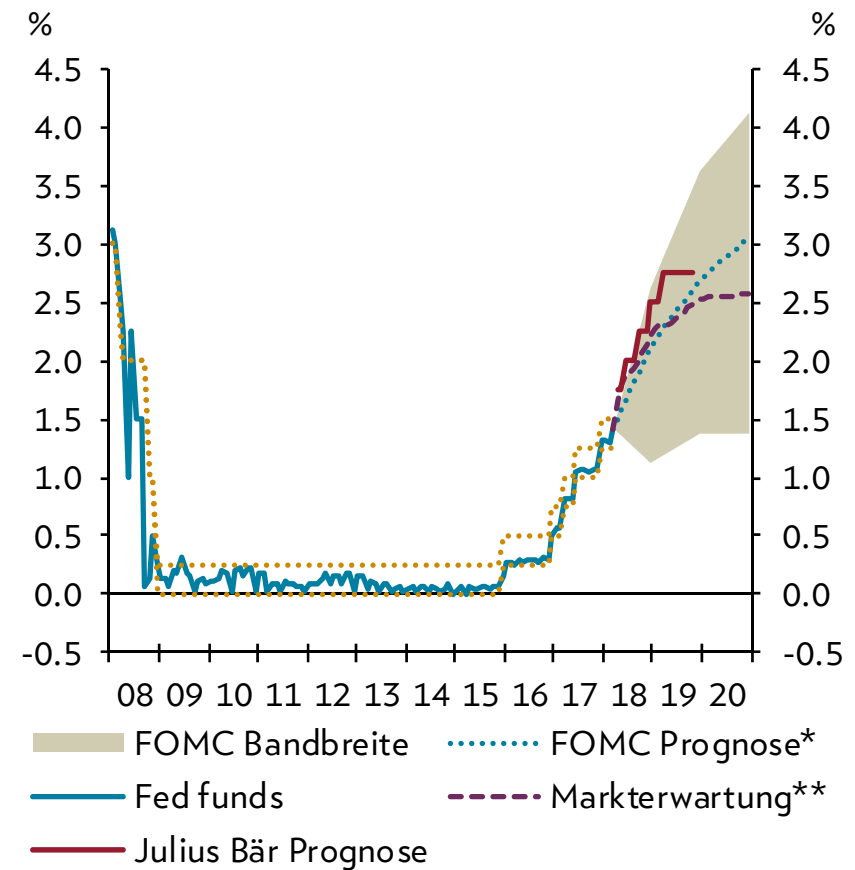
Höhere Löhne bei Vollbeschäftigung führen letztlich zu einer Teuerungsbeschleunigung.



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

Fed-Zielzins und Projektionen der FOMC Mitglieder

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

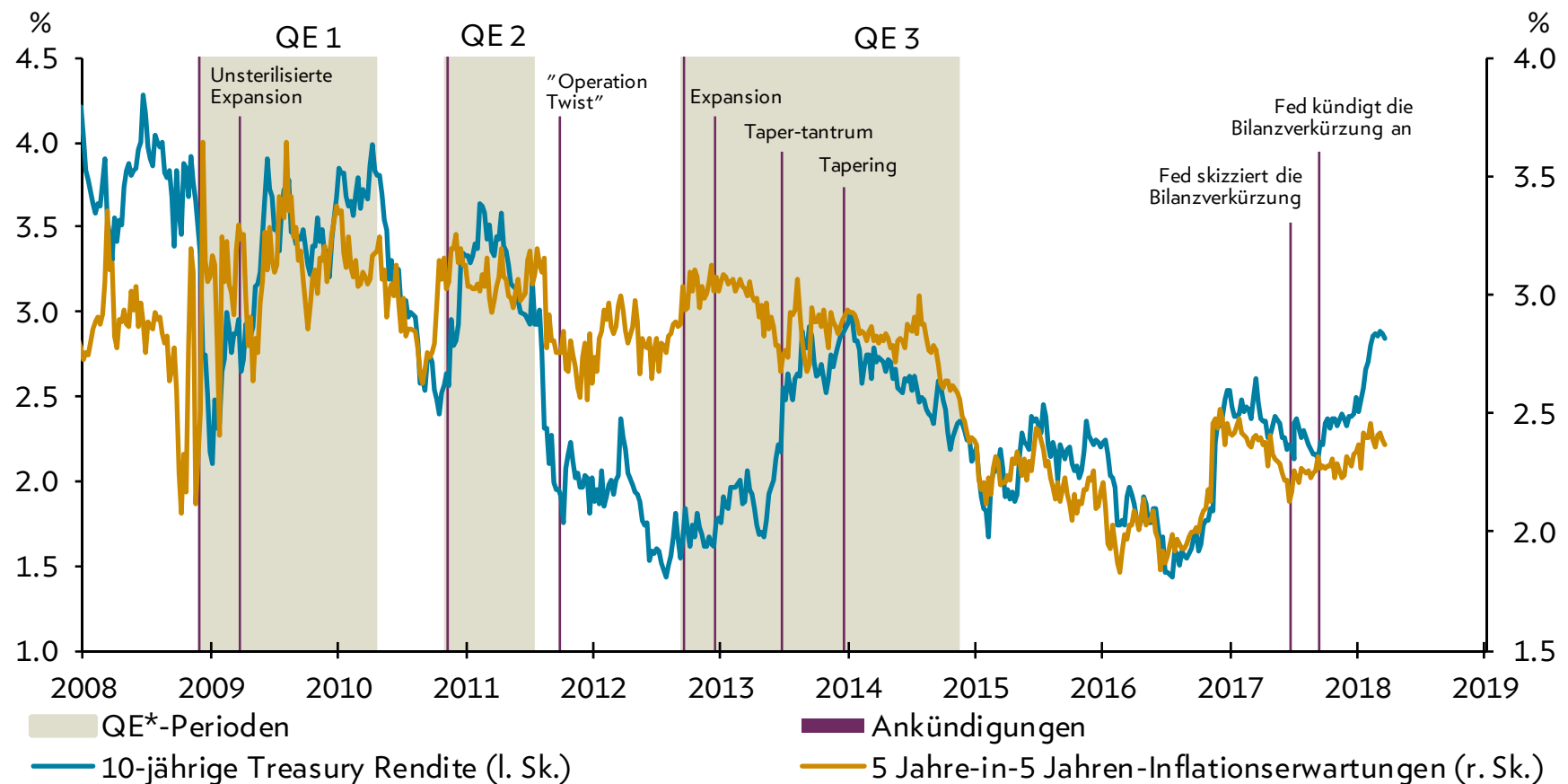


Quelle: Federal Reserve, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär
FOMC = Federal Open Market Committee = Offenmarktausschuss der US Zentralbank Fed

TEUERUNGSERWARTUNGEN UND LANGFRISTIGE ZINSEN

Teuerungsüberraschungen ab 2. Februar trieben die Rendite der 10-jährigen Treasuries hoch. Zu den Teuerungserwartungen hat sich ein Lücke aufgetan, die auf Marktverunsicherung hindeutet.

10-jährige Treasury-Rendite vor dem Hintergrund der Anleihen-Aufkaufprogramme (QE)* der US-Zentralbank und der Inflationserwartungen

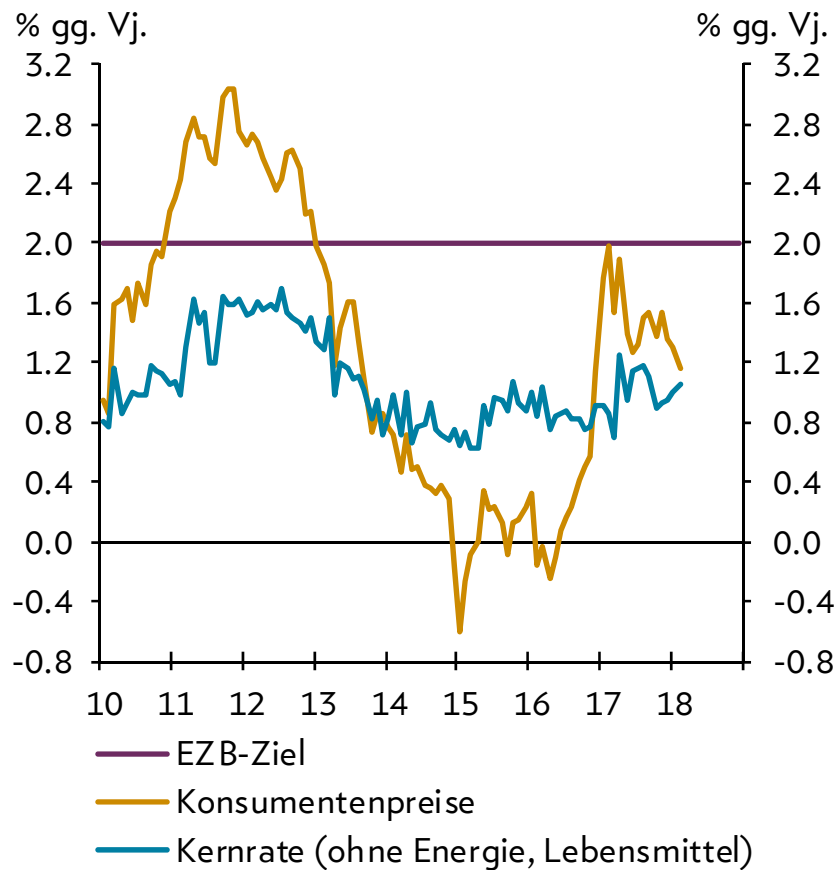


Quelle: US Federal Reserve, Datastream, Julius Bär

DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB) EILT ES NICHT

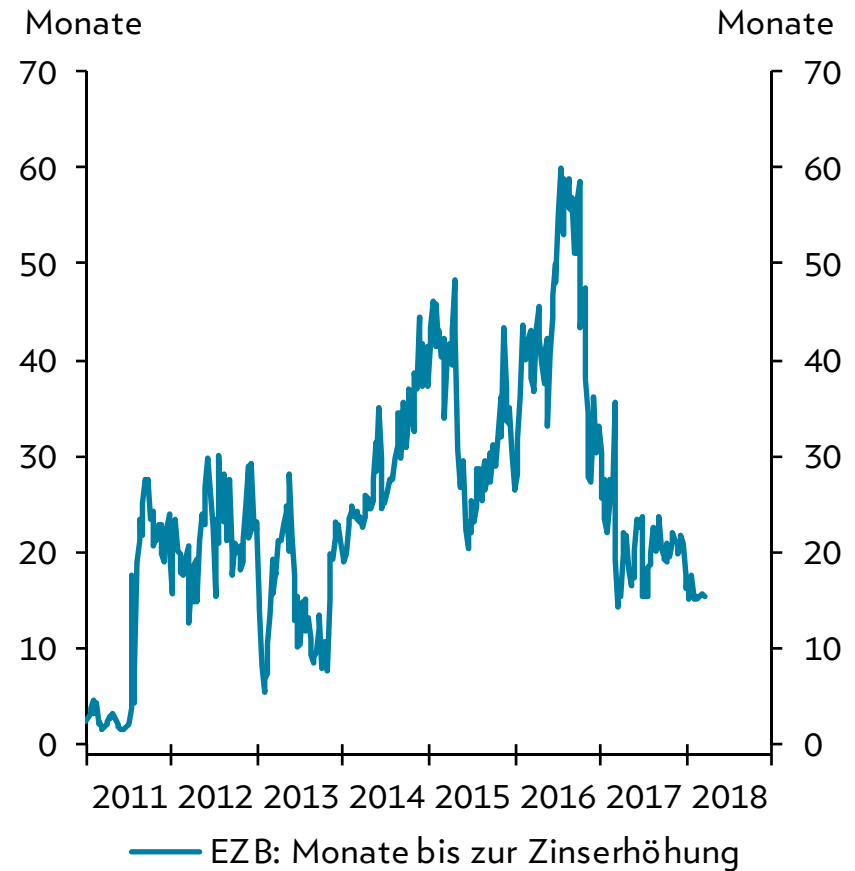
Die Konjunktur der Eurozone brummt, aber der Teuerungsdruck bleibt schwach.
Der positive Ausblick hat jedoch die Erwartungen für eine Zinserhöhung geweckt.

Die Teuerungsentwicklung in der Eurozone entwickelt sich vorerst bescheiden.



Quelle: Eurostat, Europäische Zentralbank (EZB), Julius Bär

Gute Konjunkturdaten 2017 fachten die Erwartungen für eine baldige Zinserhöhung an.

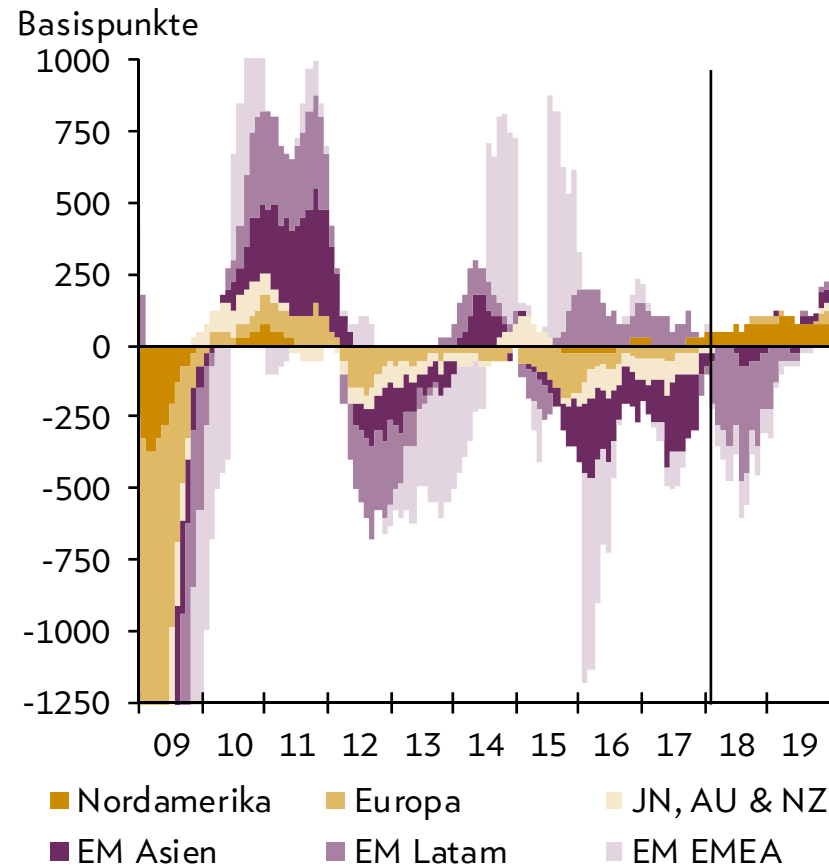


Quelle: Bloomberg Finance L.P., ECB, Julius Bär

KEINE GLOBALE NORMALISIERUNG DER GELDPOLITIK IN 2018

Weitere allmähliche Zinsnormalisierung und Bilanzverkürzung nur in den USA, ohne signifikante Wirkung auf die Treasury-Renditen. Europa folgt vor allem erst ab 2019.

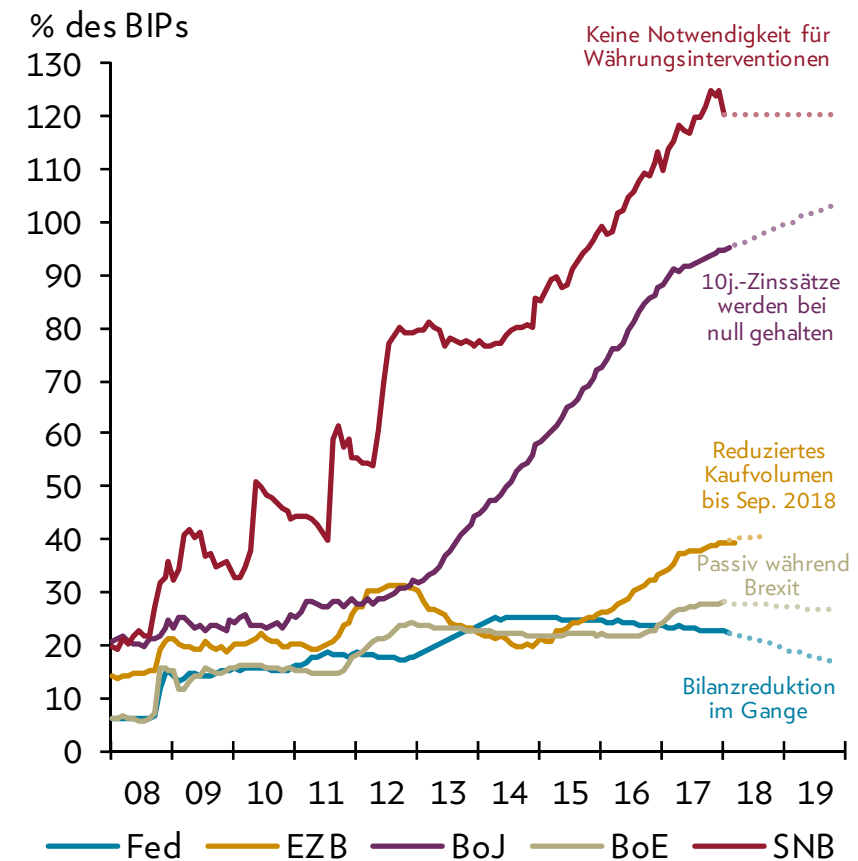
Zinsdiffusionsindizes: Normalisierung in 2018 in Nordamerika, in Europa erst ab 2019



Quelle: Datastream, Julius Bär
 6-Monatsveränderung des Zielzinssatzes von 21 Zentralbanken (G10 plus 11 EMs)

EM = Schwellenländer

Anleihen-Ankäufe (QE): Nur die US-Fed reduziert ihre Bilanz.

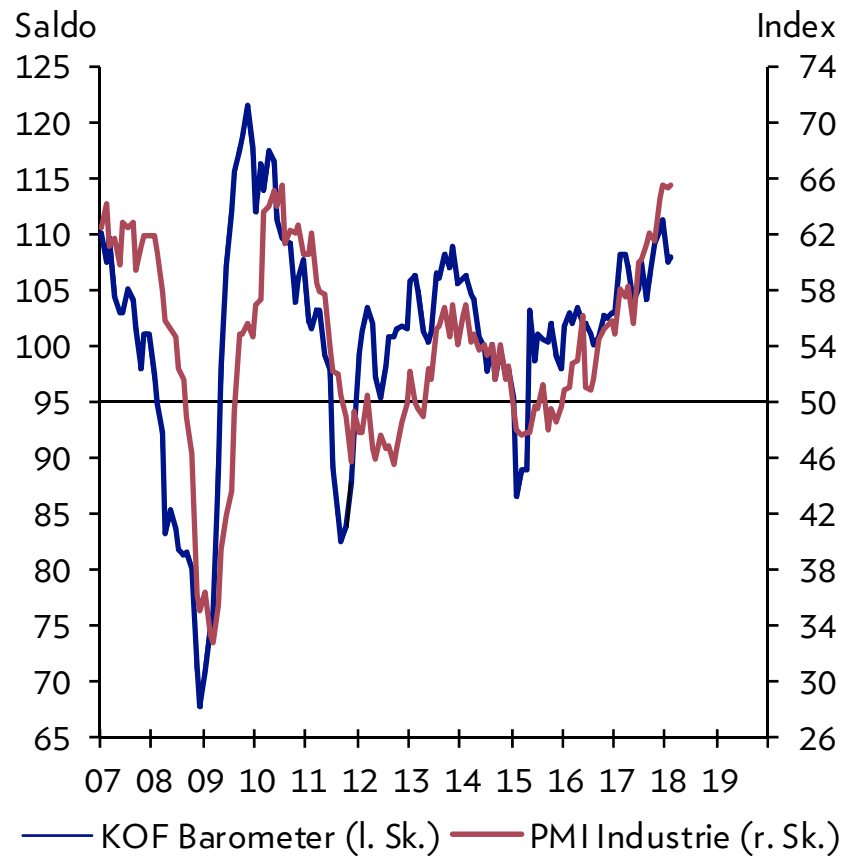


Quelle: Fed (Federal Reserve), EZB (Europäische Zentralbank), BoJ (Bank of Japan), BoE (Bank of England), SNB (Schweizerische Nationalbank), Julius Bär

SCHWEIZ: RÜCKENWIND AUS EUROPA UND VOM FRANKEN

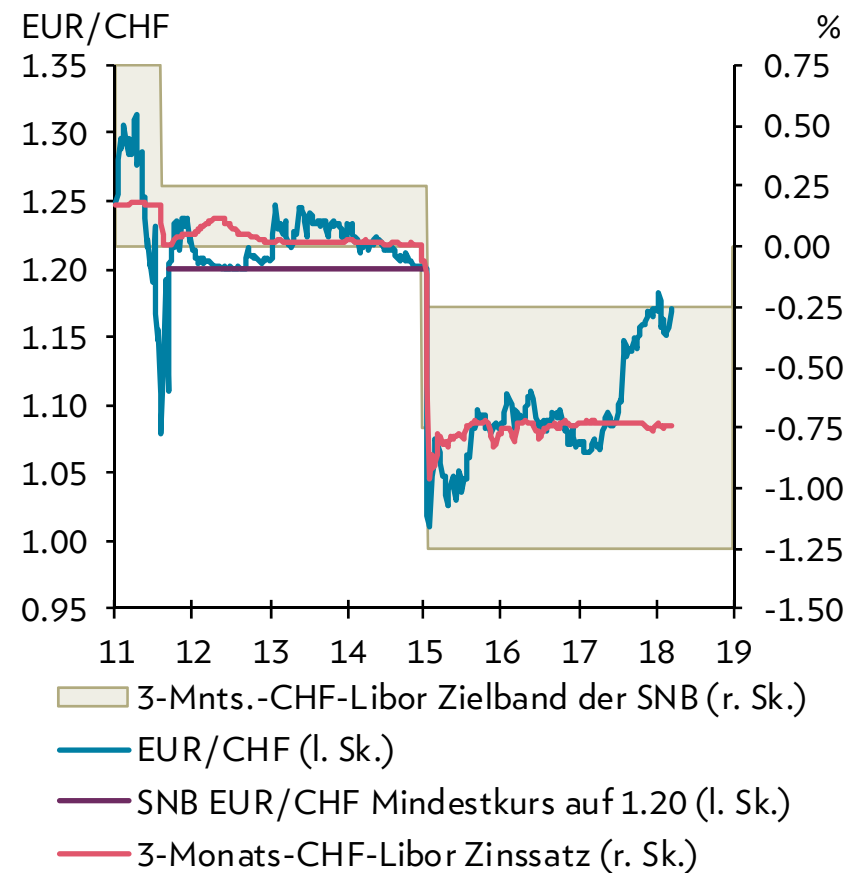
Die Schweizer Wirtschaft ist im Aufschwung, dank einer erstarzten Konjunktur in Europa; der schwächere Franken lässt diesen noch verstärkt zur Geltung kommen.

Wichtige Vorlaufindikatoren erlauben viel Zuversicht fürs kommende Jahr.



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

Der negative Zins bleibt die schärfste Waffe der SNB gegen einen stärkeren Franken.

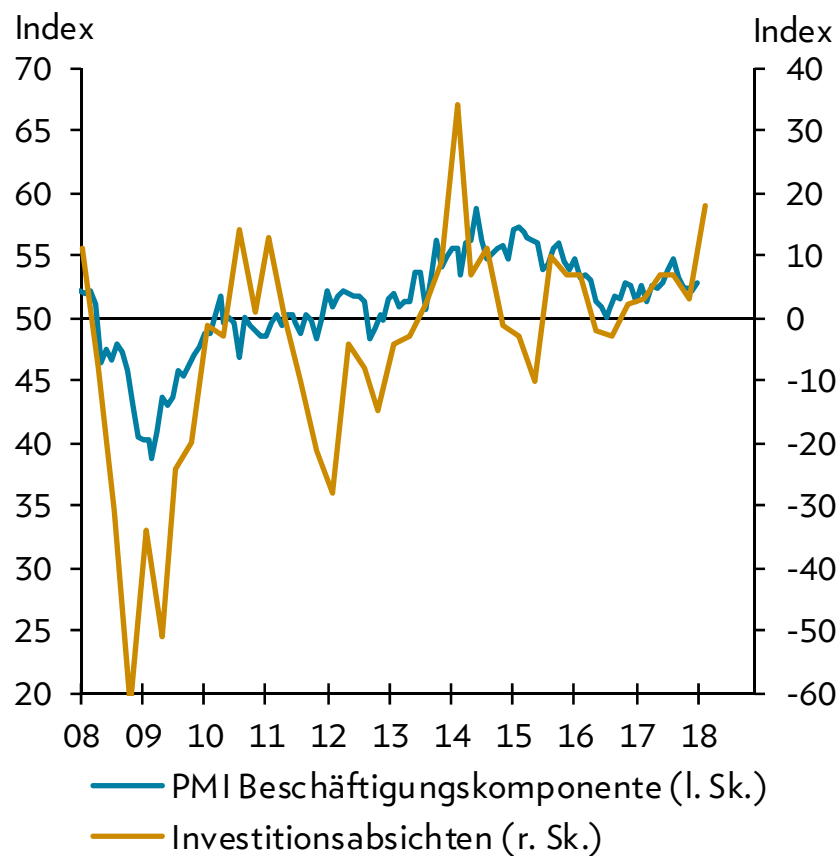


Quelle: Schweizerische Nationalbank (SNB), Julius Bär

BREXIT: NEGATIVE AUSWIRKUNGEN VERSCHOBEN, REUE BAUT SICH AUF

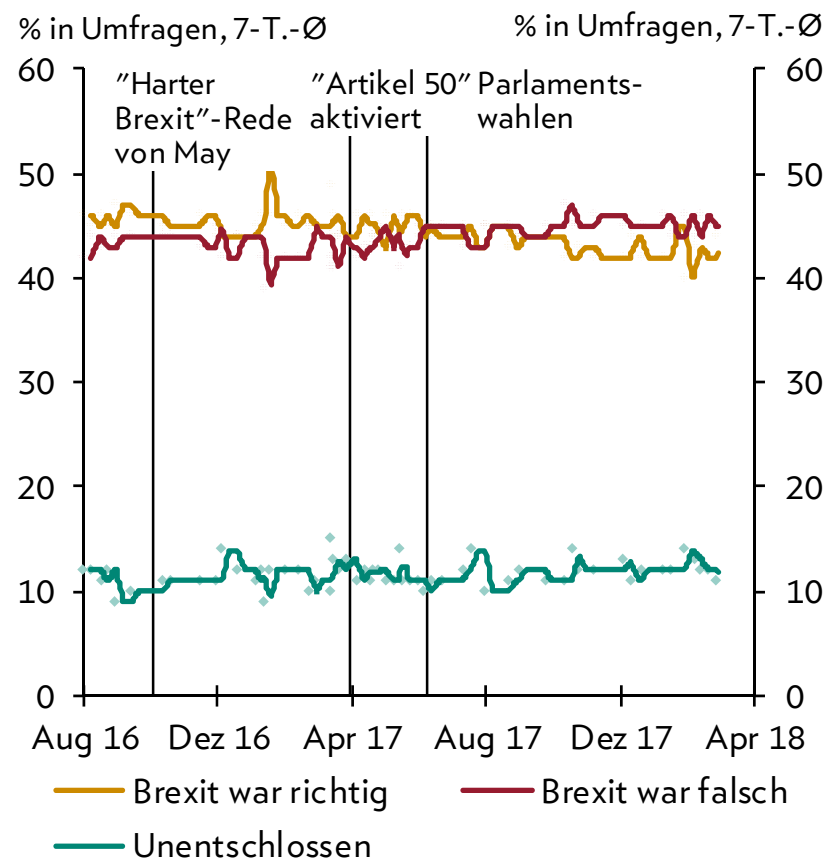
Die Konjunktur ist erstaunlich robust geblieben und dürfte es in den nächsten Quartalen dank einer Übergangslösung vorerst bleiben. Inzwischen bereuen aber viele Briten den Brexit-Entscheid.

Vorlaufende Beschäftigungs- und Investitionsindikatoren.



Quelle: Markit Economics, Confederation of British Industry (CBI), Julius Bär
PMI = Einkaufsmanagerindex

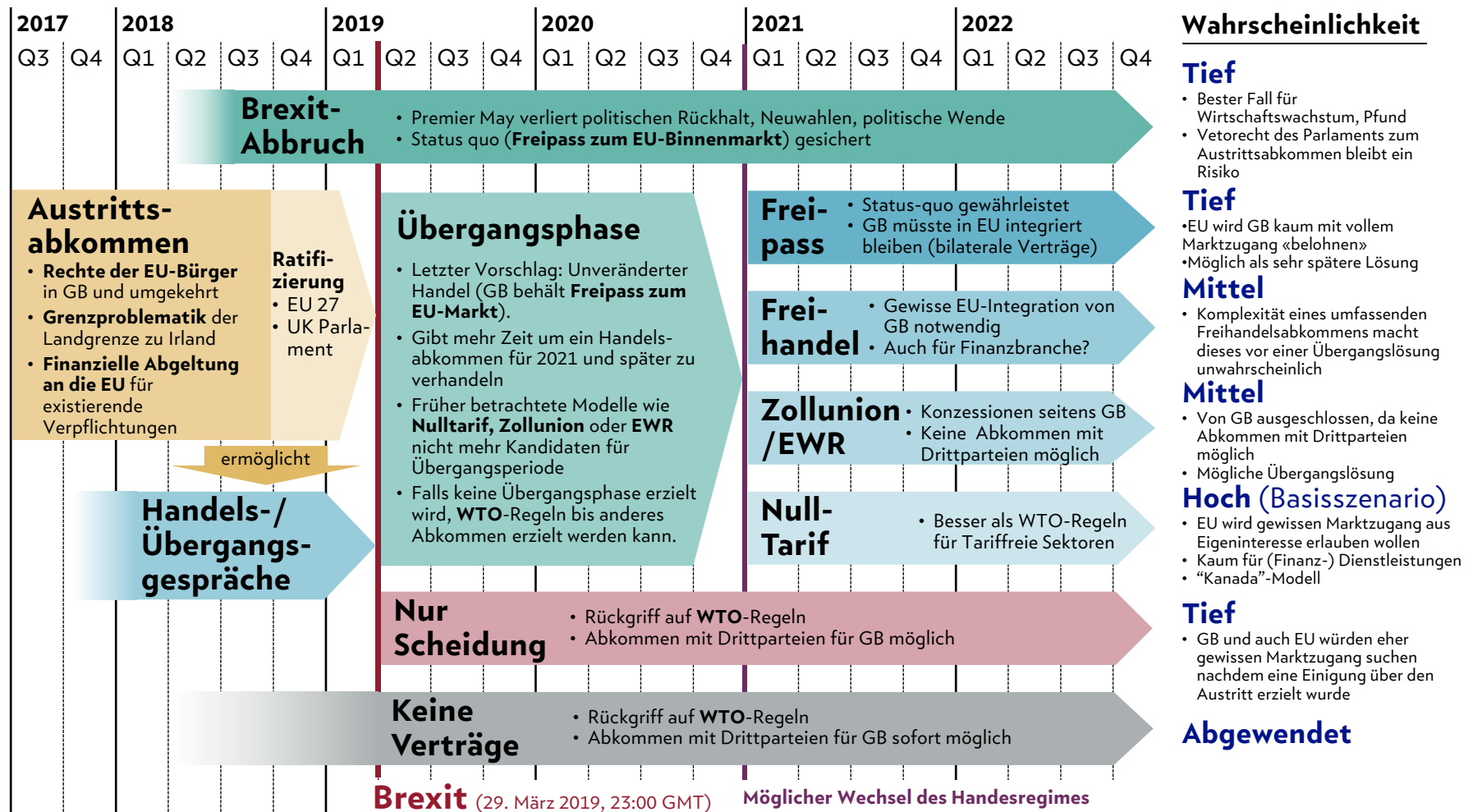
Meinungsumfragen: War der Brexit-Entscheid richtig oder falsch?



Quelle: YouGov, Julius Bär

BREXIT: KOMPLEX UND ERGEBNISOFFEN

Langfristiges Basisszenario bleibt ein einschneidender Brexit mit Verlust des EU-Freipasses, jedoch wird dies höchstwahrscheinlich dank einer Übergangslösung erst 2021 eintreten.

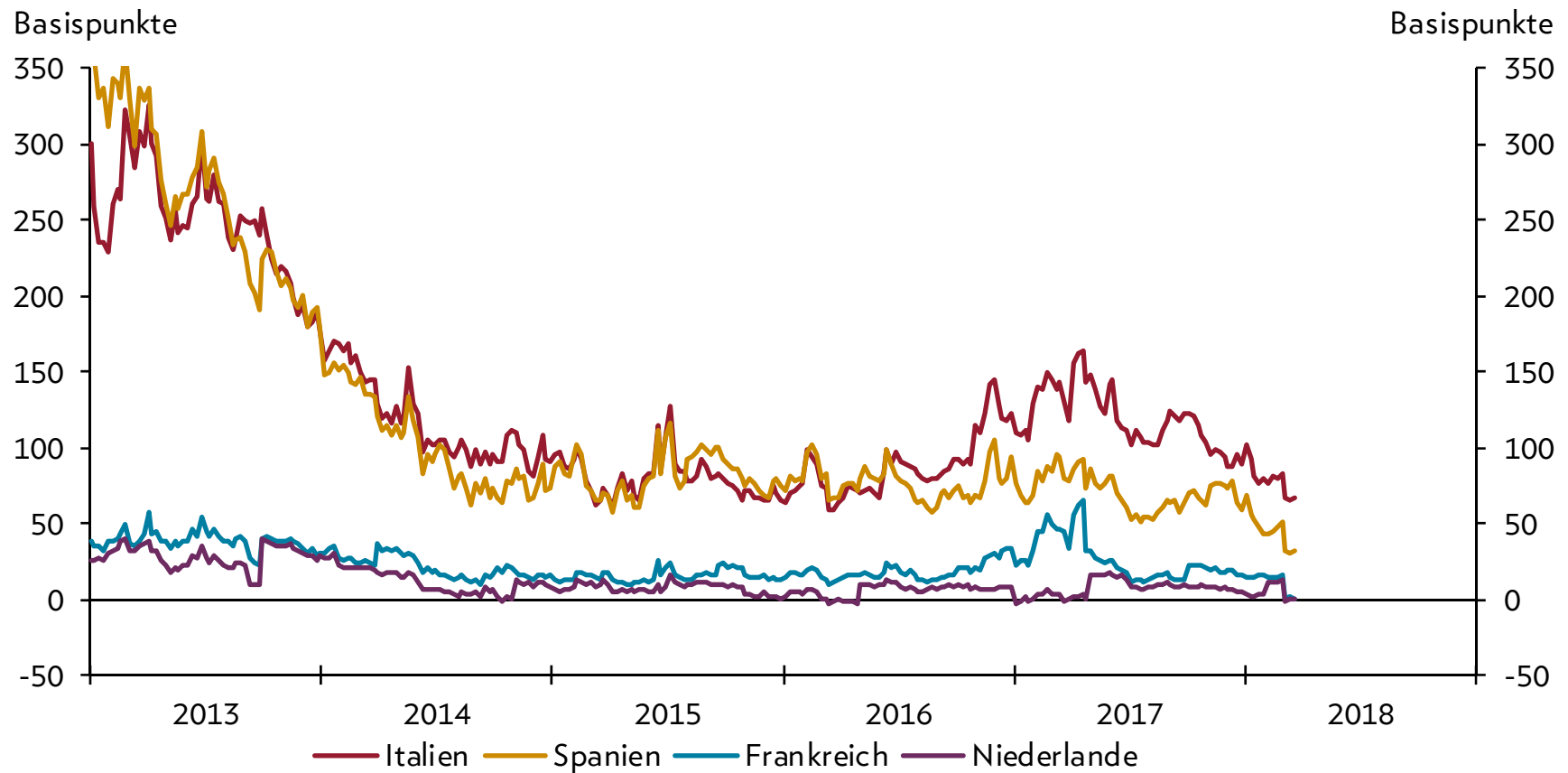


Quelle: Julius Bär
 EU = Europäische Union. GB = Grossbritannien. WTO = Welthandelsorganisation

ITALIEN-WAHL: RISIKOINDIKATOREN UNBEEINDRUCKT

Italienische Staatsanleihen zeigten sich von den Wahlen unbeeindruckt, trotz bestehender Unklarheit. Seit Macrons Wahl 2017 sind alle Spreads tendenziell zurückgegangen.

Risikoaufschläge in Basispunkten von 5-jährigen Staatsanleihen gegenüber 5-jährigen deutschen Bundesanleihen

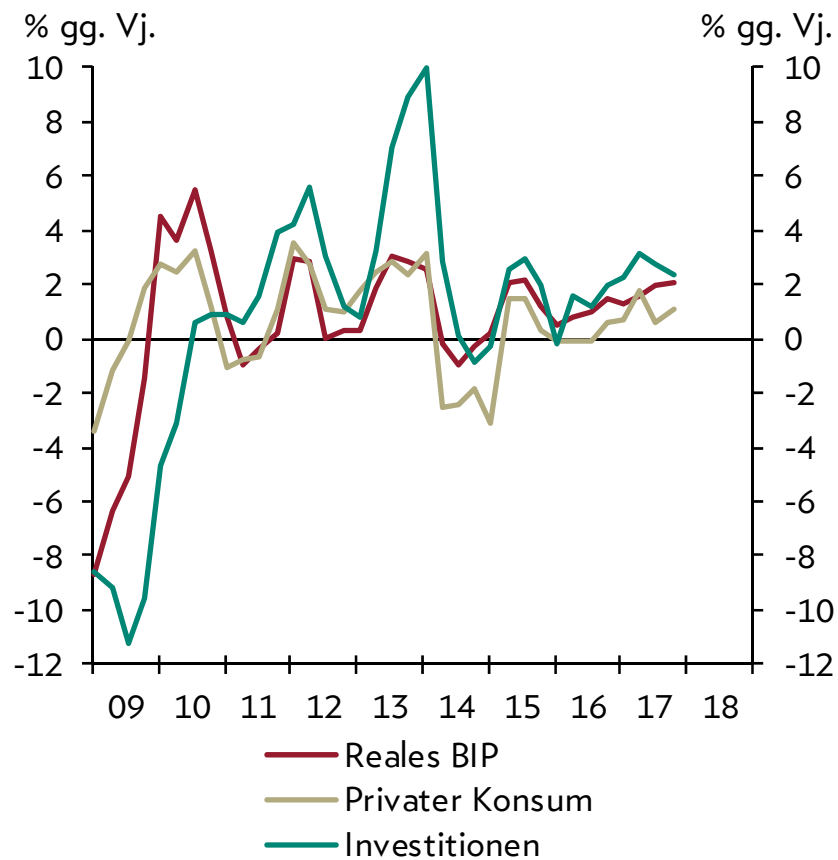


Quelle: Datastream; Julius Bär

JAPAN KOMMT STETIG IN DIE GÄNGE

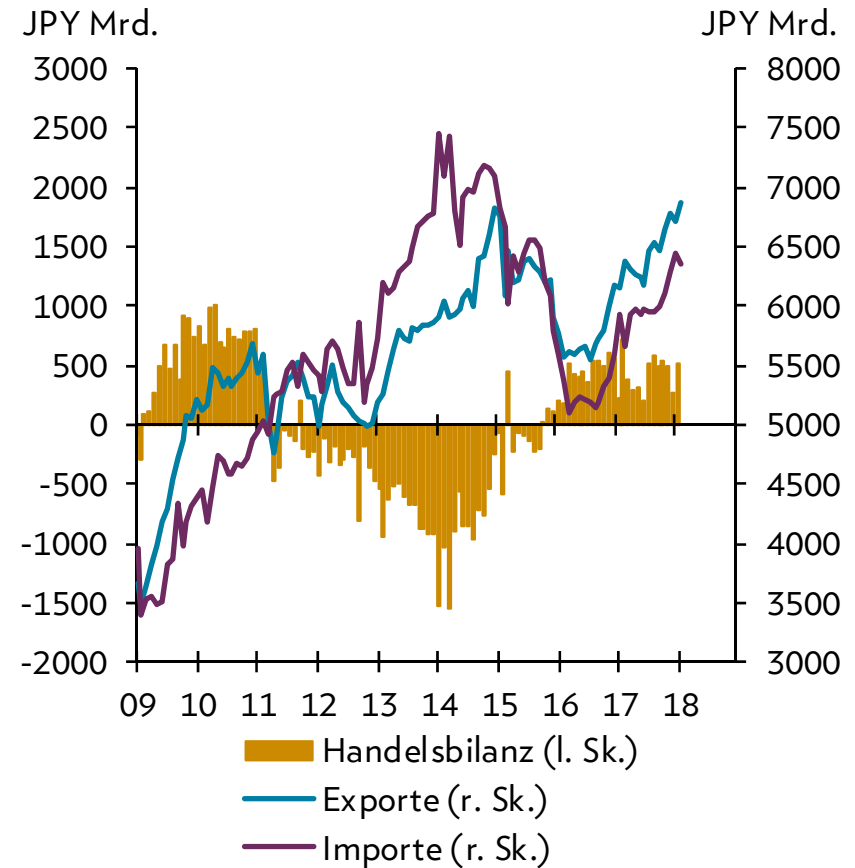
Die Regierung Abe hat es geschafft, Japan in eine stetige Konjunkturerholung zu führen.
Dabei liegt aber das Inflationsziel von 2% p.a. immer noch in weiter Ferne.

**3 Jahre in Folge weitet sich das
Wirtschaftswachstum schon aus...**



Quelle: Cabinet Office Japan, Julius Bär

**...und auch der Aussenhandel hat starken Anteil
daran.**

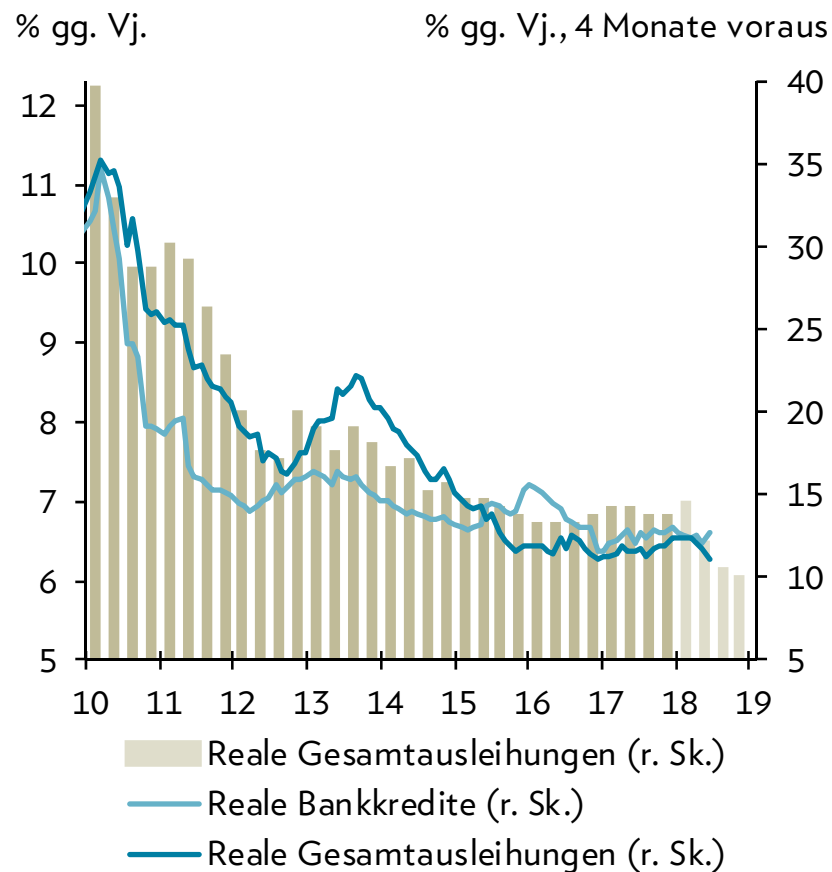


Quelle: Ministry of Finance Japan, Julius Bär

CHINA: DIE VERDOPPLUNG DES BIPS VON 2010 BIS 2020 WIRD MÖGLICH

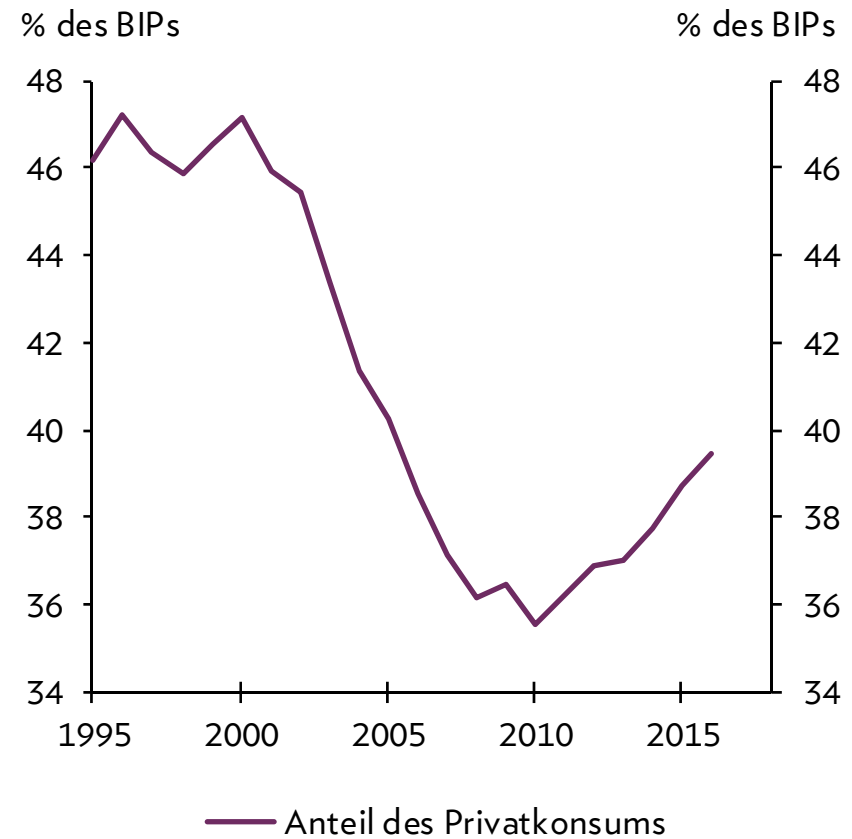
Am Ziel einer Verdopplung der Wertschöpfung (BIP) des Jahres 2010 wurde festgehalten, trotz konsequenter Reformen. Starkes Wachstum in 2017 erlaubt eine ruhigere Gangart für 2018 bis 2020.

Chinas Transformation führt zu tieferem Wachstum.



Quelle: National Bureau of Statistics, Datastream, Julius Bär

Der bisher tiefe Anteil des privaten Konsums am Bruttoinlandprodukt (BIP) nimmt stetig zu.

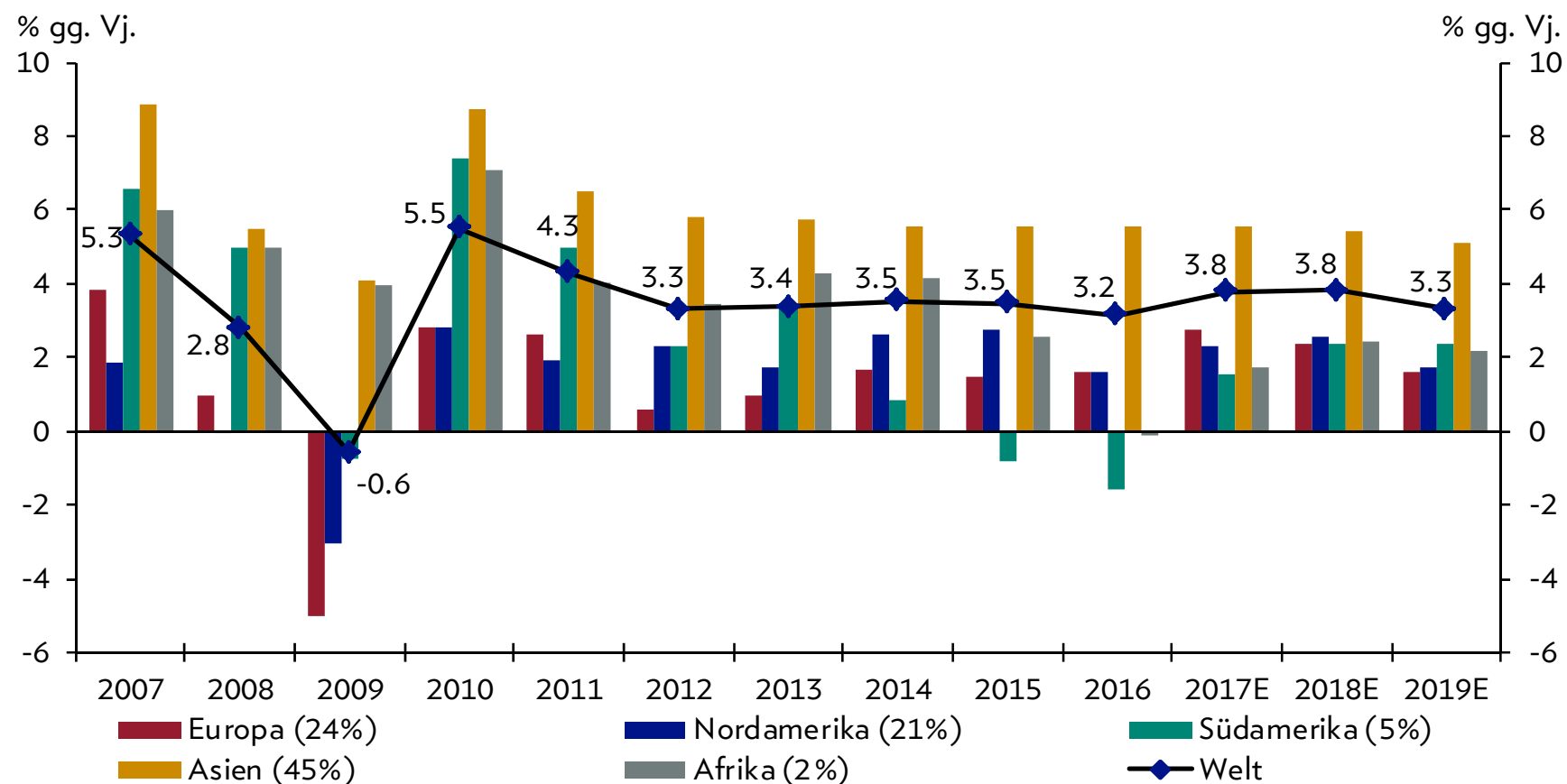


Quelle: National Bureau of Statistics, Datastream, Julius Bär

ASIEN BLEIBT DAS GLOBALE WACHSTUMSSCHWERGEWICHT

2017 zeigte die stärkste globale Wachstumsrate seit 2011. 2018 wird ähnlich hoch ausfallen. Südamerika und Afrika dürften aber weiter Marktanteile verlieren.

Wachstum des realen Bruttoinlandproduktes, global und kontinental



Quelle: Datastream, Julius Bär

VOLKSWIRTSCHAFTLICHES BASIS-SZENARIO

Perspektiven 2018 – 2019

Wirtschaftswachstum

Bruttoinlandprodukt, real, % gegenüber Vorjahr

Jahresdurchschnitt	2015	2016	2017	2018E	2019E
Welt	3.5	3.2	3.8	3.8	3.3
USA	2.9	1.5	2.3	2.7	1.7
Eurozone	2.0	1.8	2.5	2.2	1.5
Deutschland	1.6	1.9	2.2	1.9	1.4
Frankreich	1.0	1.1	1.9	2.1	1.8
Italien	0.9	1.1	1.5	1.4	1.1
Spanien	3.4	3.3	3.1	2.5	1.6
Grossbritannien	2.3	1.9	1.7	1.4	1.0
Schweiz	1.2	1.4	1.1	2.3	1.3
Japan	1.4	0.9	1.7	1.6	0.9
Brasilien	-3.5	-3.5	1.0	2.0	2.0
Russland	-2.8	-0.2	1.5	2.0	1.5
Indien	7.5	7.9	6.5	7.0	7.0
China	6.9	6.7	6.9	6.4	6.0
Australien	2.5	2.6	2.3	2.3	2.1

Inflation

Konsumentenpreisindex, % gegenüber Vorjahr

Jahresdurchschnitt	2015	2016	2017	2018E	2019E
Welt	2.8	2.9	3.0	3.0	2.9
USA	0.1	1.3	2.1	2.4	1.8
Eurozone	0.0	0.2	1.5	1.5	1.7
Deutschland	0.2	0.5	1.7	1.8	1.6
Frankreich	0.1	0.3	1.2	2.0	1.4
Italien	0.1	-0.1	1.3	1.4	1.2
Spanien	-0.6	-0.3	2.0	1.9	1.8
Grossbritannien	0.0	0.7	2.7	2.3	1.7
Schweiz	-1.1	-0.4	0.5	1.0	1.4
Japan	0.8	-0.1	0.5	1.0	0.3
Brasilien	9.0	8.7	3.4	4.0	4.0
Russland	15.7	7.2	3.6	4.0	4.0
Indien	4.9	4.9	3.3	4.5	5.0
China	1.5	2.1	1.5	1.8	2.2
Australien	1.5	1.3	1.9	2.3	2.2

Zinssätze Notenbanken

Kurzfristige Leitzinsen, % p.a.

Jahresende	2015	2016	2017	2018E	2019E
US Fed Funds Rate	0.50	0.75	1.50	2.50	2.25
EZB Main Refi Rate	0.05	0.00	0.00	0.00	0.15
BoJ Policy Rate	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
BoE Base Rate	0.50	0.25	0.50	0.75	0.75
SNB 3m CHF-Libor	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.50

Zinssätze Staatsanleihen

Renditen 10-j. Staatsanleihen, %

Jahresende	2015	2016	2017	2018E	2019E
US Treasuries	2.24	2.49	2.41	2.95	3.00
Eurozone (Bund)	0.60	0.29	0.35	0.85	1.35
Japan	0.28	0.05	0.04	0.20	0.10
Grossbritann. Gilts	1.88	1.39	1.26	1.75	2.20
Schweizer Eidgen.	-0.18	-0.13	-0.15	0.25	0.60

Quelle: Julius Bär

WECHSELKURS-PROGNOSEN (1)

Wechselkurse – Hauptwährungen

	Dez. 2016	19.03.2018	+3M	+12M
EUR/USD	1.05	1.23	1.20	1.24
USD/JPY	117.1	106.1	104.0	101.0
EUR/GBP	0.86	0.88	0.88	0.88
GBP/USD	1.23	1.41	1.36	1.41
EUR/CHF	1.07	1.17	1.16	1.20
USD/CHF	1.02	0.95	0.97	0.97
EUR/SEK	9.55	10.08	9.60	9.40
EUR/NOK	9.09	9.52	9.70	9.80
USD/CAD	1.35	1.31	1.29	1.29
AUD/USD	0.72	0.77	0.77	0.78
NZD/USD	0.70	0.72	0.72	0.72

Quelle: Datastream, Julius Bär

WECHSELKURS-PROGNOSEN (2)

Wechselkurse – Schwellenländer

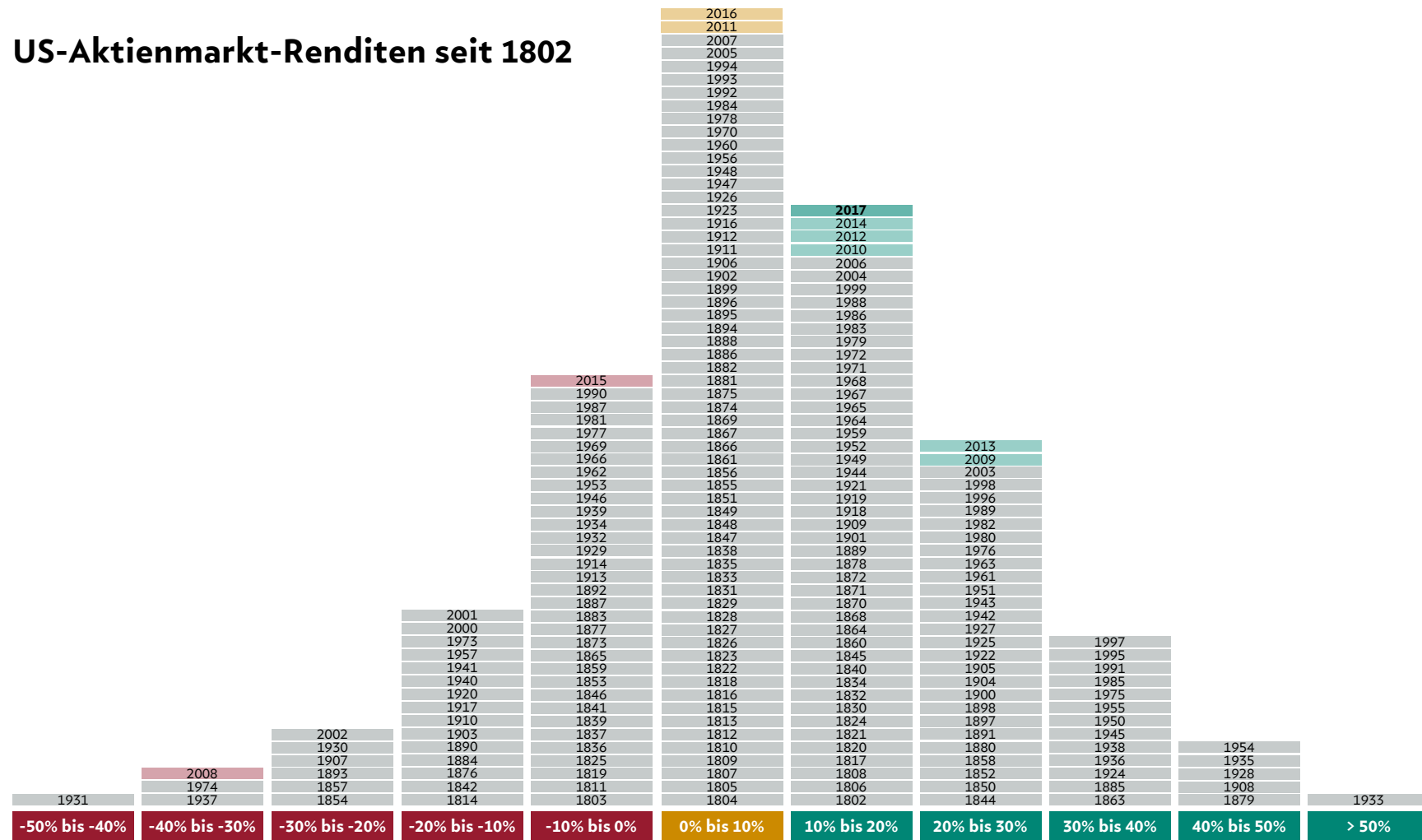
	Dez. 2016	19.03.2018	+3M	+12M
USD/CNY	6.95	6.33	6.32	6.50
USD/IDR	13473	13765	13700	14000
USD/INR	67.87	65.11	64.50	64.00
USD/KRW	1208	1072	1080	1080
USD/SGD	1.44	1.32	1.32	1.30
USD/BRL	3.25	3.29	3.20	3.30
USD/MXN	20.60	18.73	19.20	20.00
EUR/CZK	27.02	25.42	24.90	24.90
EUR/HUF	309	311	313	316
EUR/PLN	4.40	4.22	4.14	4.10
USD/RUB	61.1	58.0	57.8	60.0
USD/TRY	3.52	3.95	4.10	4.35
USD/ZAR	13.68	12.08	12.20	12.50

Quelle: Datastream, Julius Bär

HISTORISCHE US-AKTIENMARKT-RENDITEN

Seit der Finanzmarktkrise betrug die Rendite >10% in 6 von 10 Jahren. Nach einem guten 2016 (9.5%) war 2017 ein Renner mit 19.4%. 2018 dürfte gut aber kaum wie 2017 werden.

US-Aktienmarkt-Renditen seit 1802



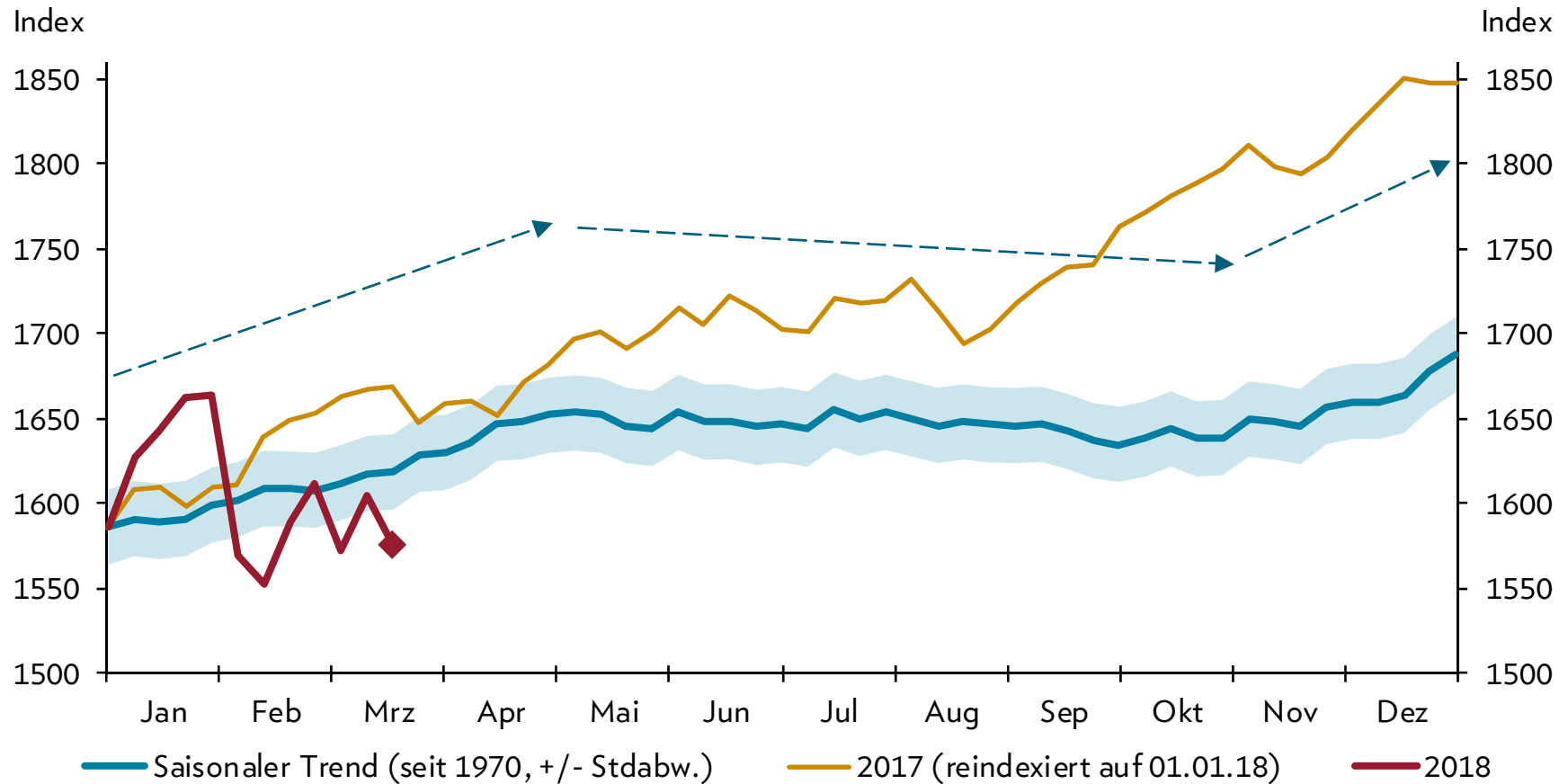
Quelle: 1802 bis 1961: "Indices of United States stock prices from 1802 to 1987", Journal of Business, 63 (Juli 1990) Seiten 399 – 426;
1962 bis 1973: R. Shiller "From efficient markets theory to behavioral finance"; 1974 bis 2016: S&P 500, Datastream; Julius Bär

JÜNGERE KURSVERLÄUFE DES WELT-AKTIENMARKTES

Nach dem ausgezeichneten Börsenjahr 2017 erklommen die Kurse neue Höchststände bis Anfang Februar. Auch bei volatileren Märkten gibt aber nach wie vor wenig gute Alternativen zu Aktien.

MSCI Welt – langfristiges, saisonales Muster

* Skaliert auf 1. Januar 2018

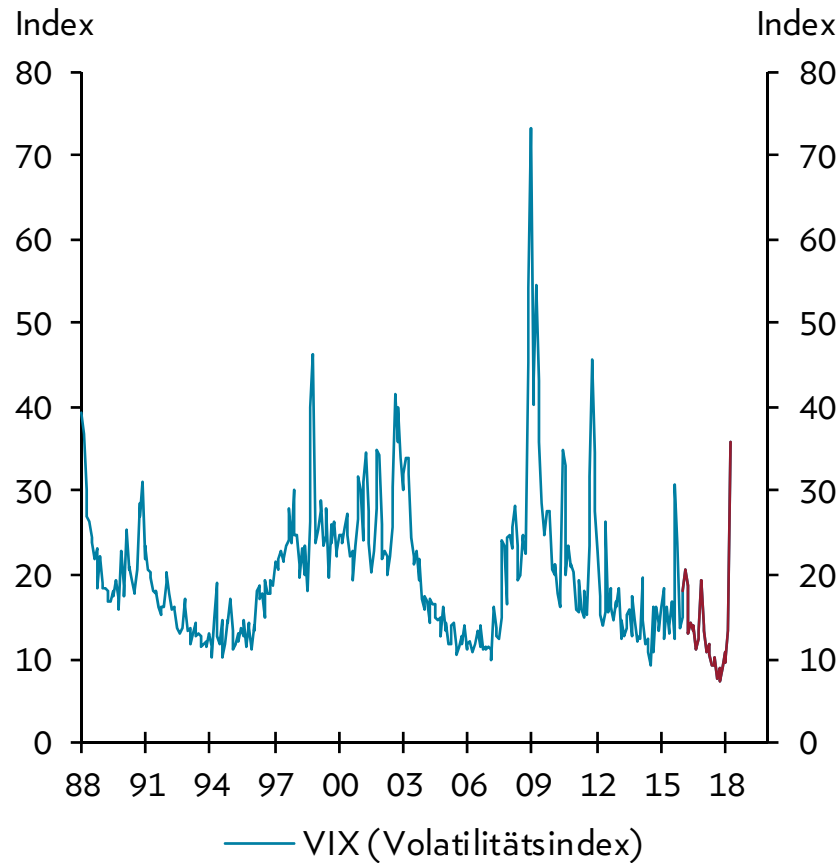


Quelle: MSCI, Julius Bär Strategy Research

DER TIEFPUNKT DER VOLATILITÄT LIEGT HINTER UNS

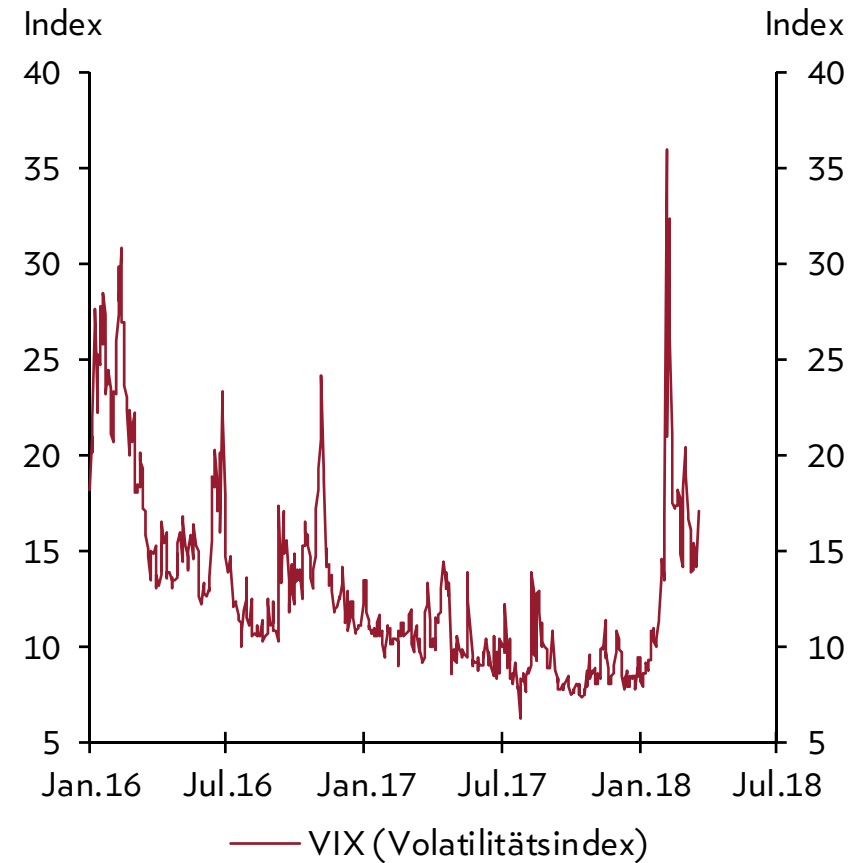
Die historisch tiefe US-Aktienmarktvolatilität von Ende 2017 dürfte sich so bald nicht mehr einstellen. Wir erwarten in Zukunft höhere, d.h. normalere Volatilitätsniveaus als in 2017.

Der Anstieg der Volatilität ab 2. Februar 2018 ist zwar ein Warnsignal, bietet aber Kaufgelegenheiten.



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

Die Aktienmarktvolatilität ist wieder auf normaleren Niveaus angekommen, wie vor 2017.



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

AKTIENMARKT-BEWERTUNGEN AUF 3 UND 12 MONATE

Aktienmärkte

Julius Bär Basis-Szenario*

Region	Index	2016	2017	Spot	Index		Index		Ertrag pro Aktie		
		Rendite	Rendite	19.03.18	+3M	Rendite	+12M	Rendite	2017	2018E	2019E
USA	S&P 500	9.5%	19.4%	2'713	2'810	3.6%	2'900	6.9%	130.0	130.0	146.0
Eurozone	Eurostoxx 50	0.7%	6.5%	3'395	3'525	3.8%	3'800	11.9%	233.7	240.0	268.0
Deutschland	DAX 30	6.9%	12.5%	12'217	12'900	5.6%	14'600	19.5%	930.1	907.0	971.0
Frankreich	CAC 40	4.9%	9.3%	5'223	5'450	4.3%	5'950	13.9%	343.7	345.0	372.0
Niederlande ¹⁾	AEX	9.4%	12.7%	532	550	3.4%	603	13.4%	31.1	34.1	37.6
Spanien ¹⁾	IBEX 35	-2.0%	7.4%	9'664	10'050	4.0%	11'168	15.6%	701.0	763.2	831.5
Italien ¹⁾	FTSE MIB	-10.2%	13.6%	22'633	23'375	3.3%	25'282	11.7%	1395.0	1740.5	2001.1
GB	FTSE 100	14.4%	7.6%	7'043	7'150	1.5%	7'000	-0.6%	489.5	485.0	515.0
Schweiz	SMI	-6.8%	14.1%	8'811	8'900	1.0%	8'900	1.0%	484.0	505.0	560.0
Schweden ¹⁾	OMX	4.9%	3.9%	1'547	1'625	5.0%	1'699	9.8%	95.3	100.4	109.4
Japan	Nikkei	0.4%	19.1%	21'481	22'300	3.8%	24'850	15.7%	1260.0	1387.0	1400.0
Hong Kong	Hang Seng	0.4%	36.0%	31'514	31'800	0.9%	34'400	9.2%	2195.7	2050.0	2200.0
Singapur	Straits Times	-0.1%	18.1%	3'498	3'525	0.8%	3'650	4.3%	220.5	215.0	230.0
Australien	S&P/ASX200	7.0%	7.0%	5'959	6'000	0.7%	6'000	0.7%	339.6	363.4	380.0
Schwellenländer	MSCI GEM	8.6%	34.3%	1'204	1'140	-5.3%	1'260	4.7%	63.7	80.8	92.0

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
Erdöl und Erdgas	übergewichten	Chevron, ConocoPhillips, Schlumberger	Eni, Royal Dutch Shell	
Grundstoffe	neutral	Ecolab	DSM, Smurfit Kappa	
Industrie	übergewichten	CSX Corporation, Fortive	Assa Abloy, Ferrovia, Legrand, Schneider Electric	China Everbright International, China State Construction International, CK Hutchison, Mitsubishi Electric
Zyklischer Konsum	neutral	Booking Holdings, Home Depot, Tapestry	Inditex, Vivendi	Brilliance, Shenzhou International, Sony Corporation
Nichtzyklischer Konsum	untergewichten	Mondelez International, Sysco Corporation	Ahold Delhaize, British American Tobacco, Diageo	
Gesundheitswesen	neutral	Anthem, Boston Scientific Corporation, Danaher, Johnson & Johnson, Thermo Fisher Scientific	AstraZeneca, BB Biotech, Lonza Group, MorphoSys	CSPC Pharmaceutical, Shanghai Fosun Pharmaceutical-H
Finanzwesen	übergewichten	Bank of America, Charles Schwab Corporation, First Republic Bank, Marsh & McLennan, Morgan Stanley, S&P Global	Allianz, Hannover Re, Helvetia, Societe Generale, Unicredit	DBS Group, Hang Seng Bank, Ping An Insurance-H
Informationstechnologie	übergewichten	Adobe Systems, Applied Materials, Broadcom Limited, Facebook, Microsoft, Visa	SAP	Alibaba, Baidu, Sunny Optical Technology, Tencent Holdings
Telekommunikation	untergewichten	T-Mobile	Orange	China Mobile
Versorger	untergewichten	NextEra Energy	E.ON, Enel	Beijing Enterprises Water, China Resources Gas
Immobilien	untergewichten	Simon Property	Unibail-Rodamco	

= zyklisch
 = defensiv
 = nicht zyklisch

Quelle: Julius Bär Equity Research

MODERATE ROHSTOFFPREISE BLEIBEN BESTEHEN

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

Veränderungen gegenüber Vorjahr in % und USD/bbl

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rohstoffe (ohne Energie)	-6.6	-9.2	-22.8	-0.8	11.2	2.1	-0.7
Brent Crude Oil (USD/bbl)	108.7	99.0	52.5	43.8	54.3	56.2	40.9
Brent Crude Oil	-2.6	-8.9	-47.0	-16.6	24.1	3.4	-27.1
Welthandel	2.2	2.8	2.0	1.5	4.5	5.6	1.4

Quelle: Datastream, 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, 2018