

Julius Bär

# WIRTSCHAFTS- UND FINANZMARKTPERSPEKTIVEN 2018 / 2019

Janwillem C. Acket, Chefökonom

IST FOCUS Zürich, 19. September 2018



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

18. September 2018, 11.00 MESZ

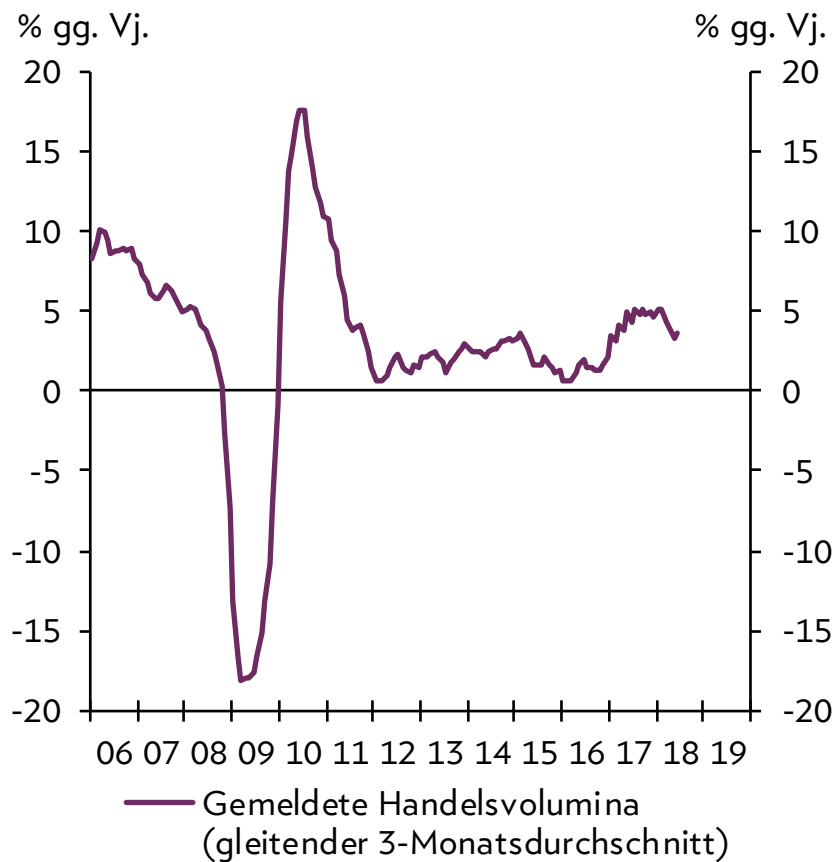
Signatory of:



# KONJUNKTUR-HÖHEPUNKT ÜBERSCHRITTEN, KEIN EINBRUCH

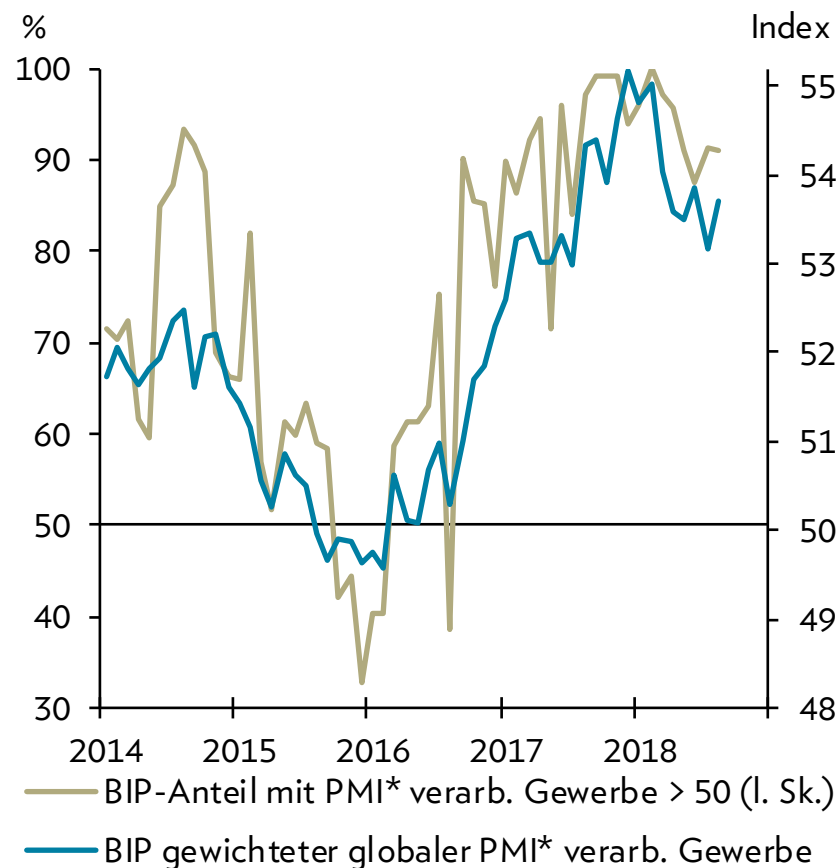
Global hat zwar die Wachstumsdynamik im Frühjahr 2018 einen Höhepunkt überschritten, sie entwickelt sich seither jedoch vorerst auf hohen Niveaus weiter.

**Ab dem jüngsten Höhepunkt im Q2 2018 hat sich das Welthandelwachstum leicht verlangsamt**



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

**Nach BIP\*\* gewichtet hat der Aufschwung im verarbeitenden Sektor den Höhepunkt überschritten**



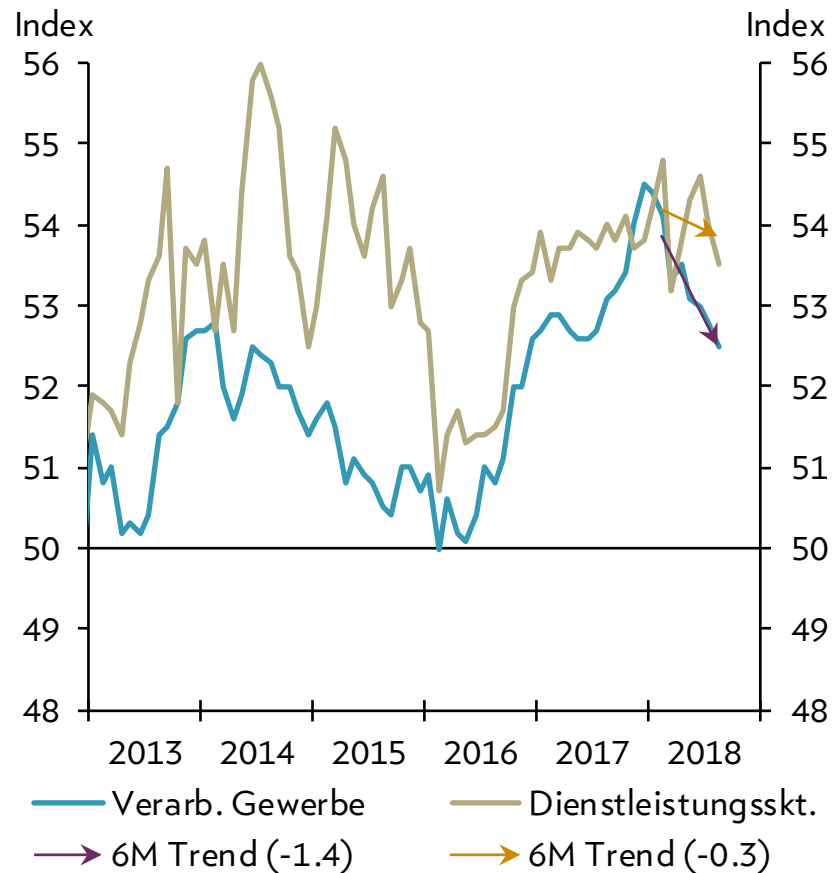
Quelle: Datastream, Julius Bär

\* PMIs = Einkaufsmanagerindizes; \*\*BIP = Bruttoinlandprodukt

# VERLANGSAMUNG DES WIRTSCHAFTSAUFSCHWUNGS

Trotz guter Dynamik, ist weltweit im verarbeitenden Sektor Verlangsamung angesagt, die auch zunehmend den Dienstleistungssektor betreffen wird.

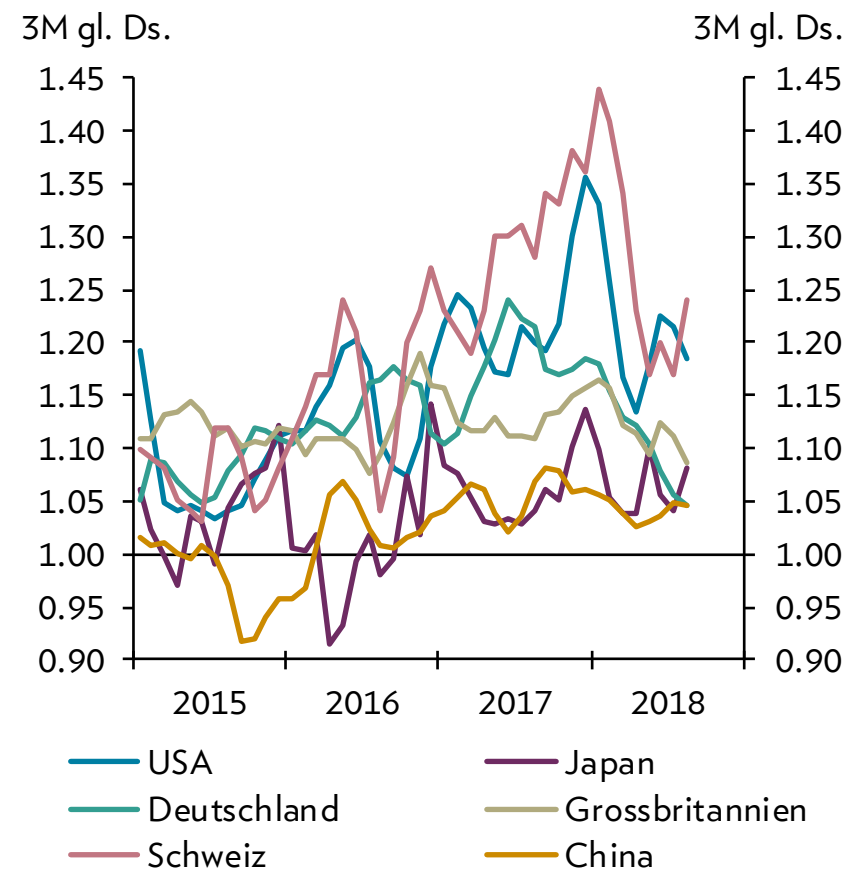
## Globale PMIs\* im Überblick



Quelle: Markit Economics, ISM, Datastream, Julius Bär

\* PMIs = Einkaufsmanagerindizes

## PMIs\* eines robusten verarbeitenden Sektors: Neue Bestellungen zu den Lagern

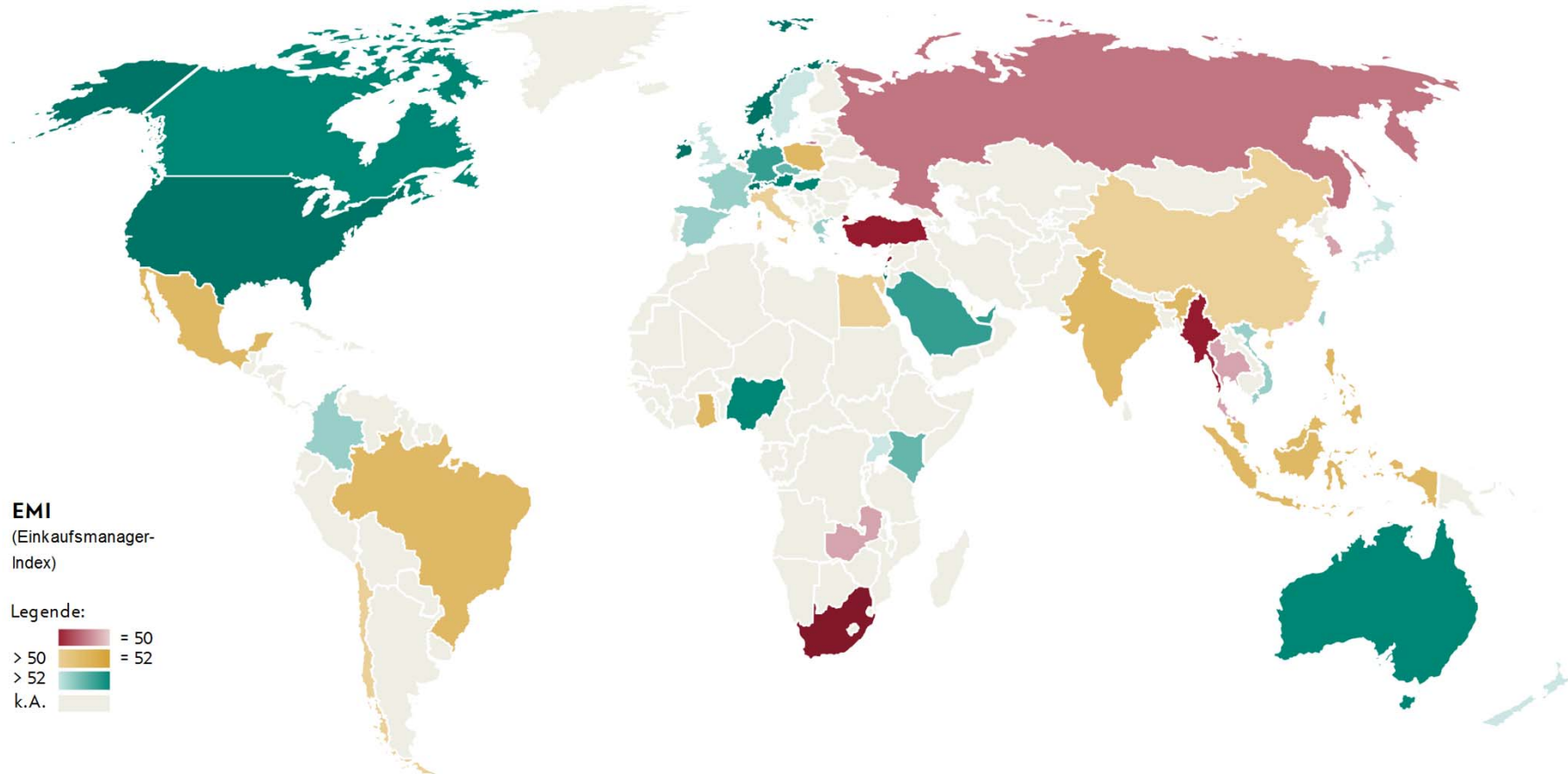


Quelle: Markit Economics, ISM, Datastream, Julius Bär

\* PMIs = Einkaufsmanagerindizes

# DIE EINKAUFSMANAGERINDIZES\* IM AUGUST 2018 (1)

Gegenwärtig preschen die USA voran, während sich die positive Konjunktur in der Eurozone und in Japan moderater entwickelt. Die Schwellenländer zeigen ein sehr heterogenes Bild.



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

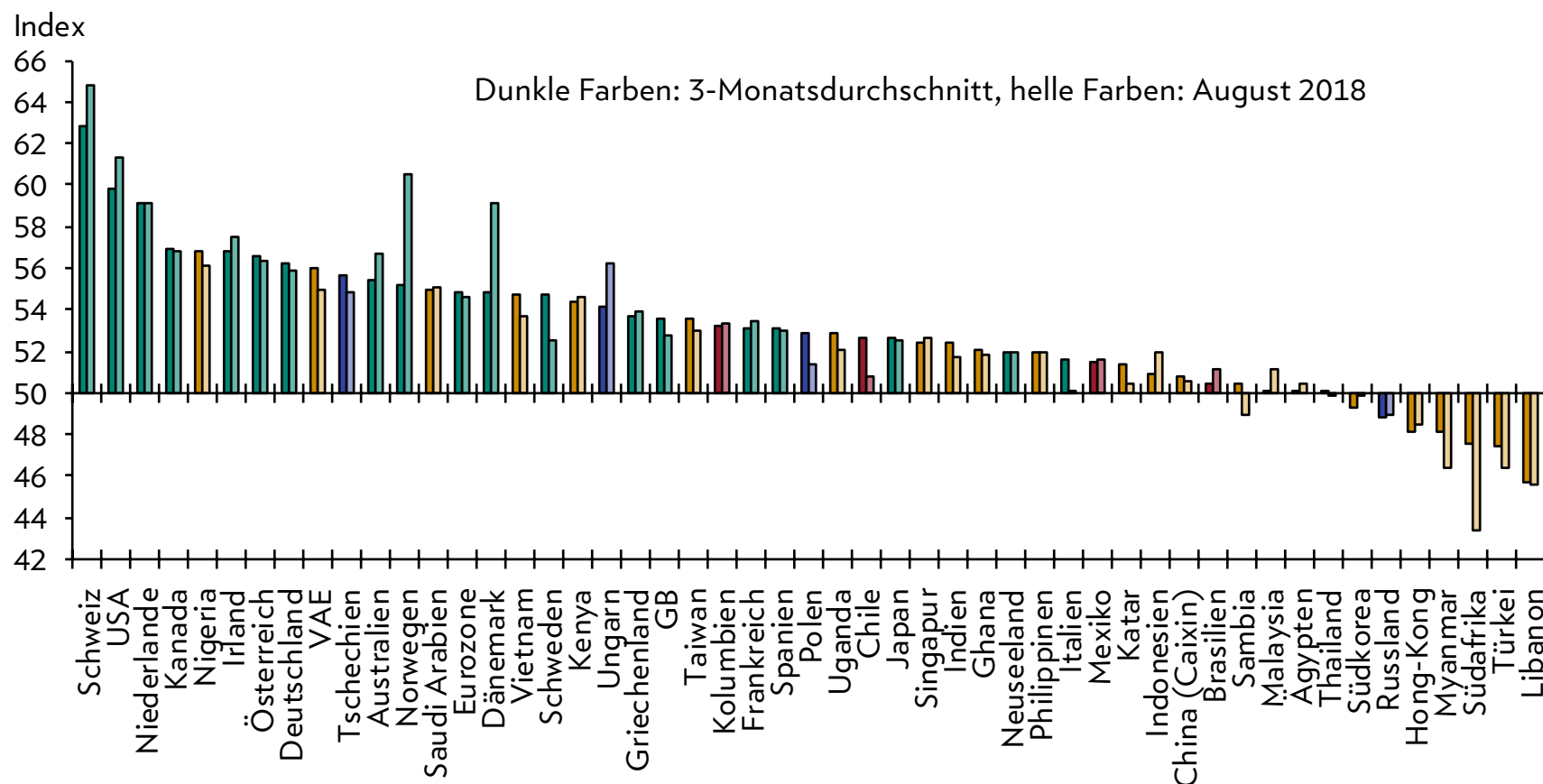
\* für den verarbeitenden Sektor. Israel: Wert vom Juli 2018

# DIE EINKAUFSMANAGERINDIZES IM AUGUST 2018 (2)

Die Dynamik des verarbeitenden Sektors legt in den meisten entwickelten Ländern teilweise mit 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)

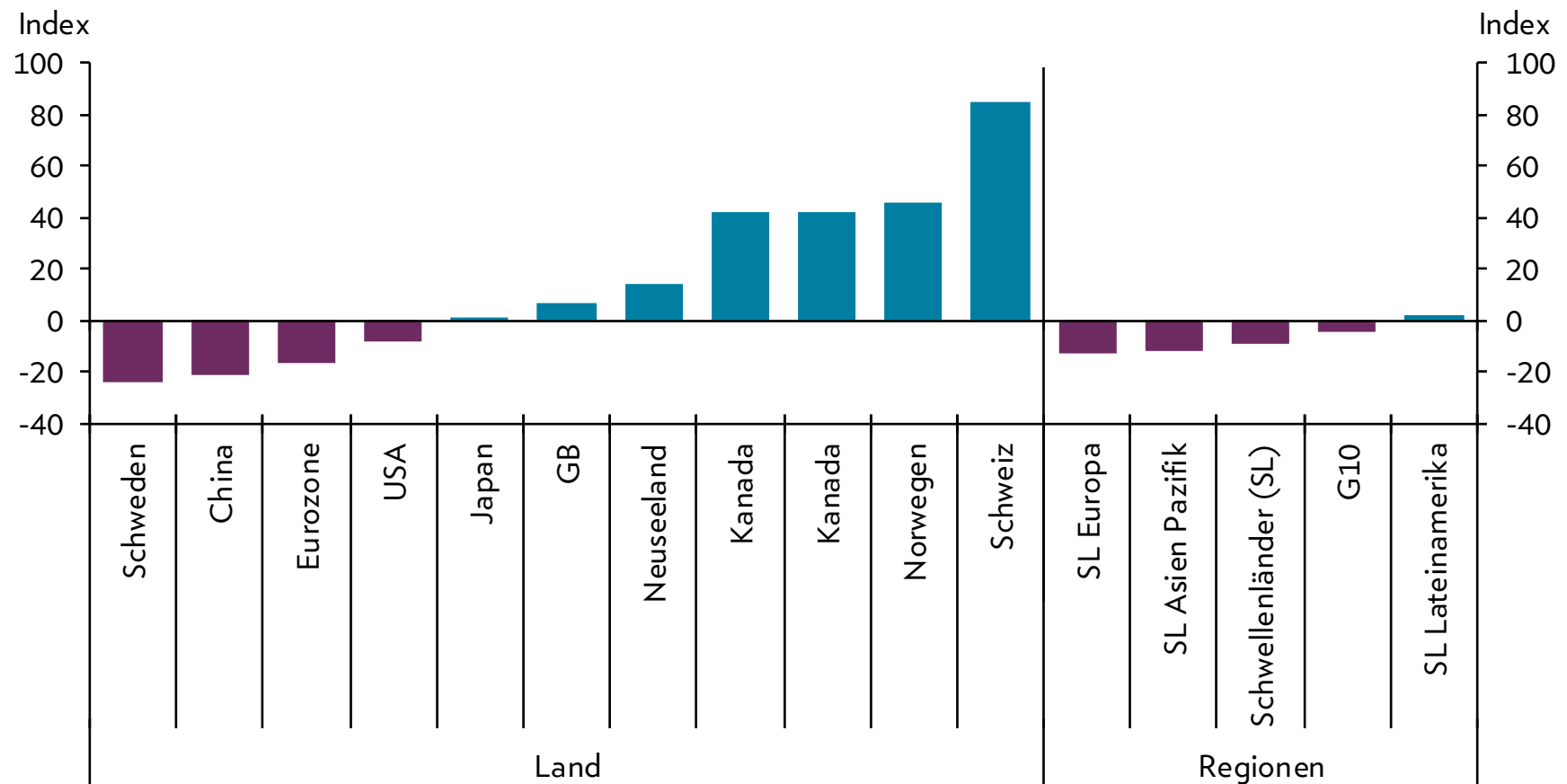


Quelle: Bloomberg Finance L.P., Markit Economics, Julius Bär / SL = Schwellenländer / \* PMI= Purchasing Managers' Index = Einkaufsmanagerindex: Werte unter 50 weisen auf eine Schrumpfung der Aktivitäten hin. Werte über 50 signalisieren eine verstärkte Unternehmensaktivität.

# DIVERGENZEN BEI DEN ÜBERRASCHUNGEN DER MAKRODATEN

## Die Überraschungsindikatoren im Vergleich

Daten vom 18. September 2018

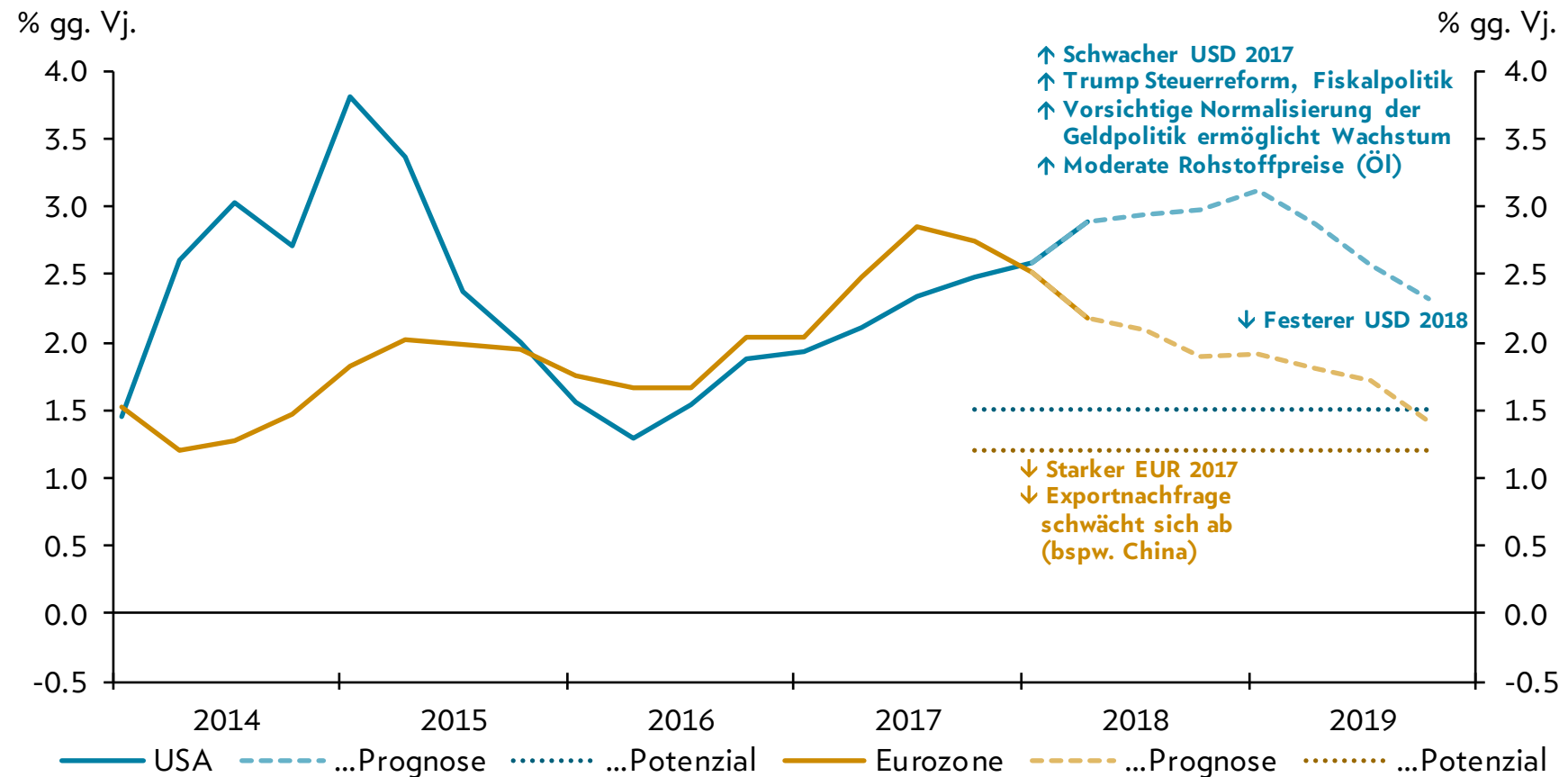


Quelle: Citi, Julius Bär

# DIE STARKE KONJUNKTURDYNAMIK HÄLT WEITER AN

Nachdem die USA die Eurozone vergangenen Winter überholte, legen diese bis ins kommende Jahr noch weiter an Dynamik zu. Deutliche Verlangsamung ist erst gegen Ende 2019 zu erwarten.

## Wachstum der USA und der Eurozone

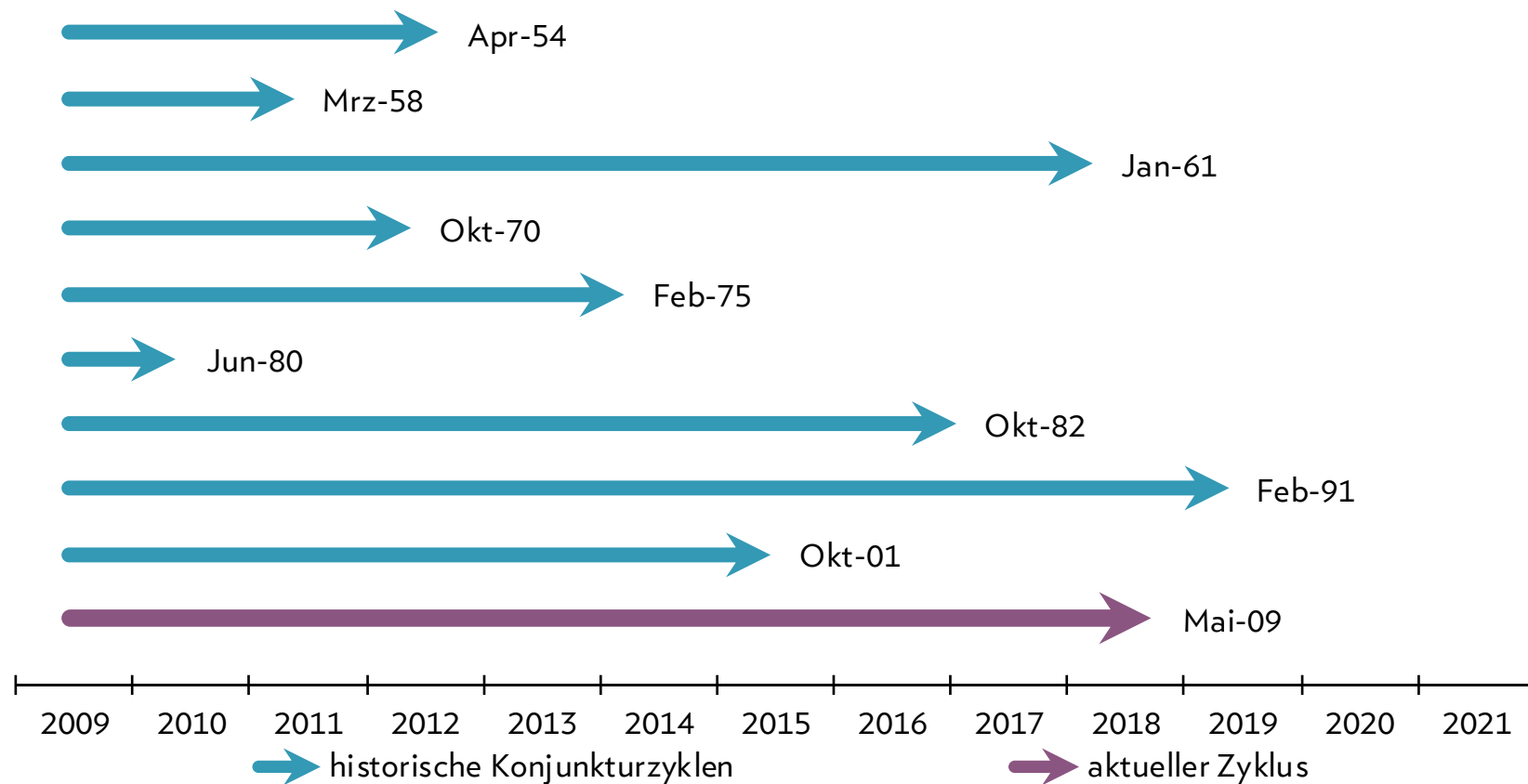


Quelle: Eurostat, Bureau of Economic Analysis, Julius Bär

# DIE US-KONJUNKTUR IST BEREITS FORTGESCHRITTEN

Der gegenwärtige US-Konjunkturzyklus ist schon heute der zweitlängste in den Aufzeichnungen seit 1850; in Q3 2019 könnte dieser der längste werden.

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



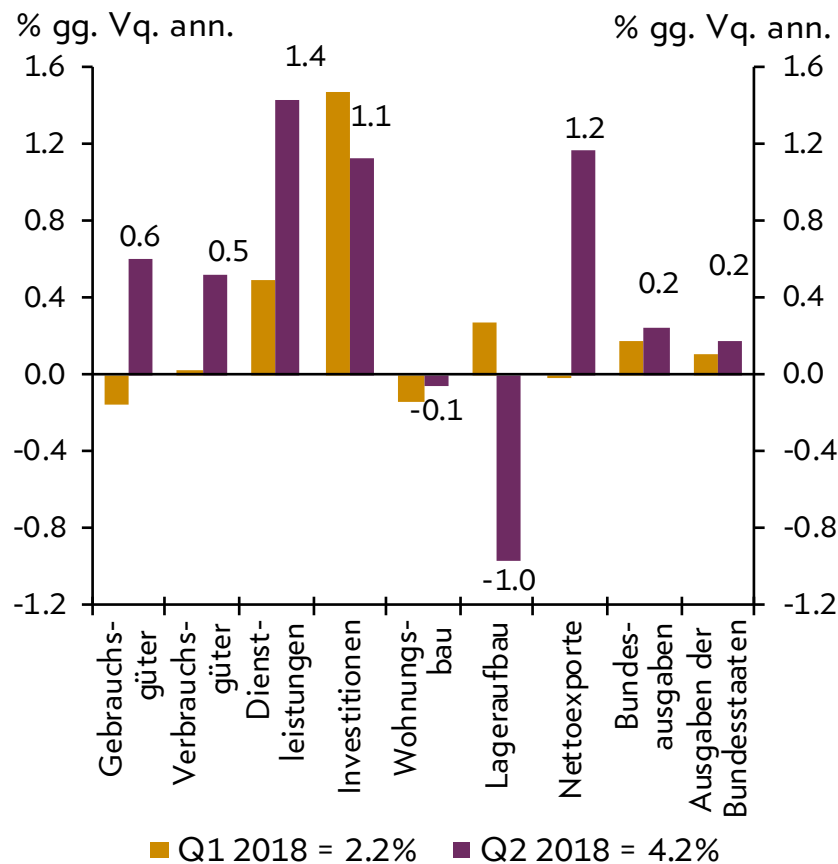
Quelle: Bureau of Economic Analysis, National Bureau of Economic Research, Julius Bär



# US-WACHSTUM IN 2018: KONSUMGETRIEBEN

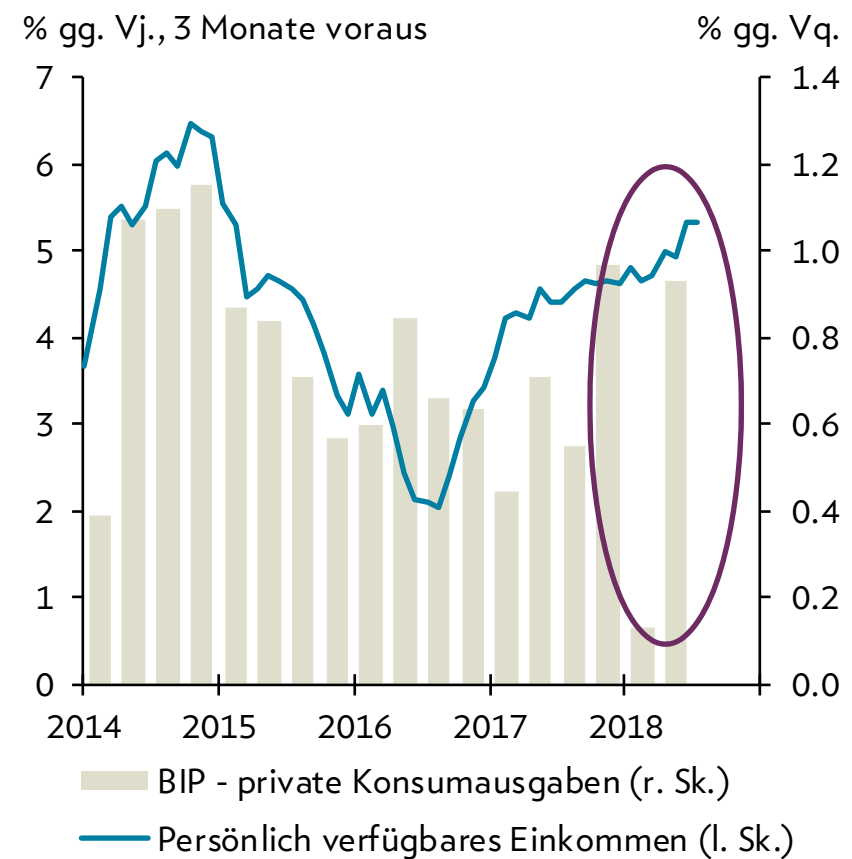
Nach saisonalen Effekten (Osterferien, Wetter) in Q1'18, hat die Steuerreform viele Konsumenten ab Q2'18 beflügelt. Die Konsumentenstimmung war im August noch nie so hoch wie seit Oktober 2000.

## Wachstumsbeiträge zum US-Bruttoinlandprodukt in %



Quelle: Bureau of Economic Analyses (BEA), Julius Bär

## Der private Konsum hinkt dem verfügbaren Einkommen hinterher



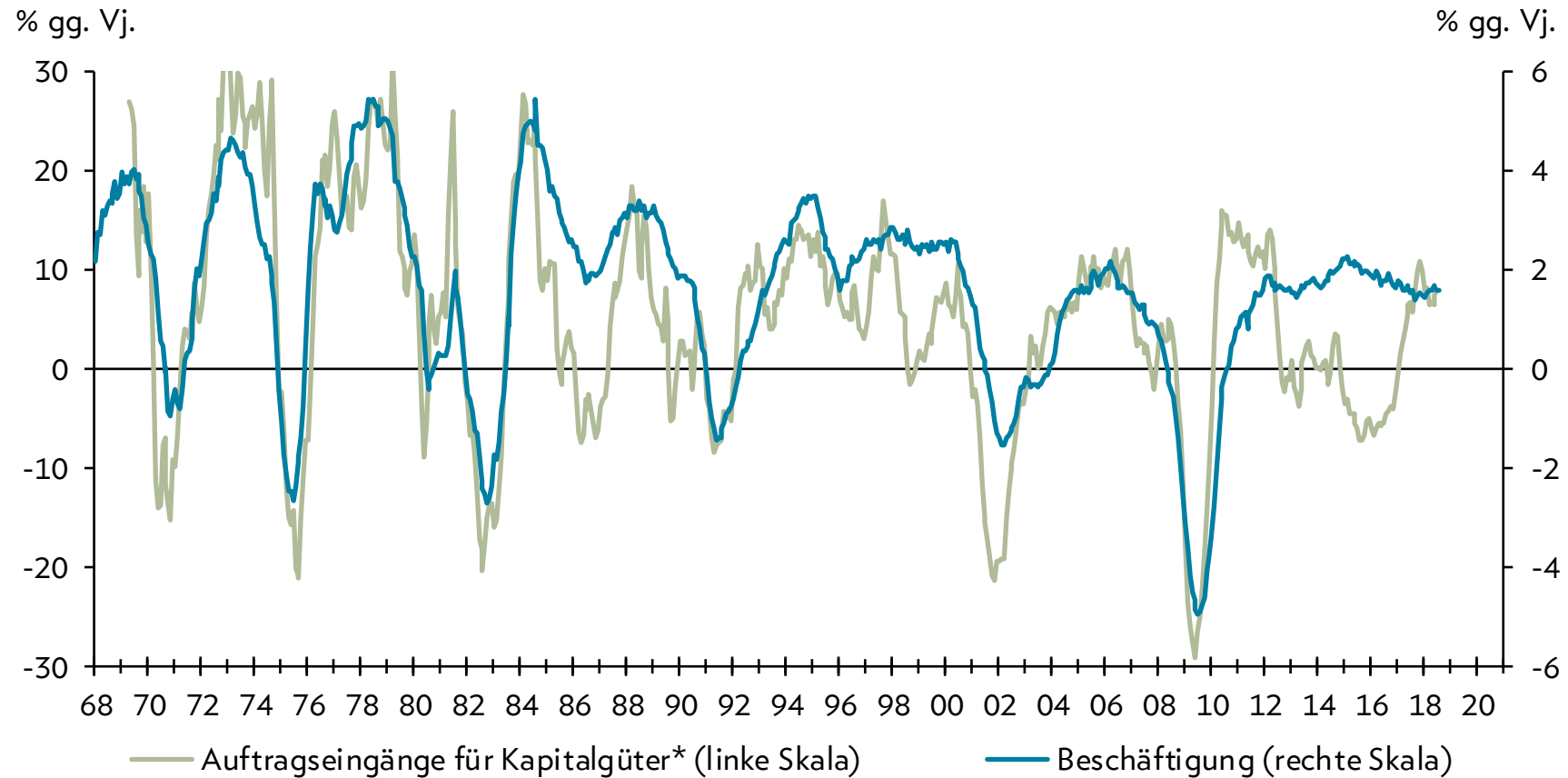
Quelle: Bureau of Economic Analyses (BEA), Julius Bär

# USA: MIT AUSGELASTETEN KAPAZITÄTEN UNTERWEGS

Zusätzlich beflügelt von der Steuerreform wachsen die Bestellungen dauerhafter Güter weiter deutlich und unterstützen weiteren Stellenaufbau. Die US-Wirtschaft droht zu überhitzen.

## Bestellungen dauerhafter Güter und Stellenzuwächse

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

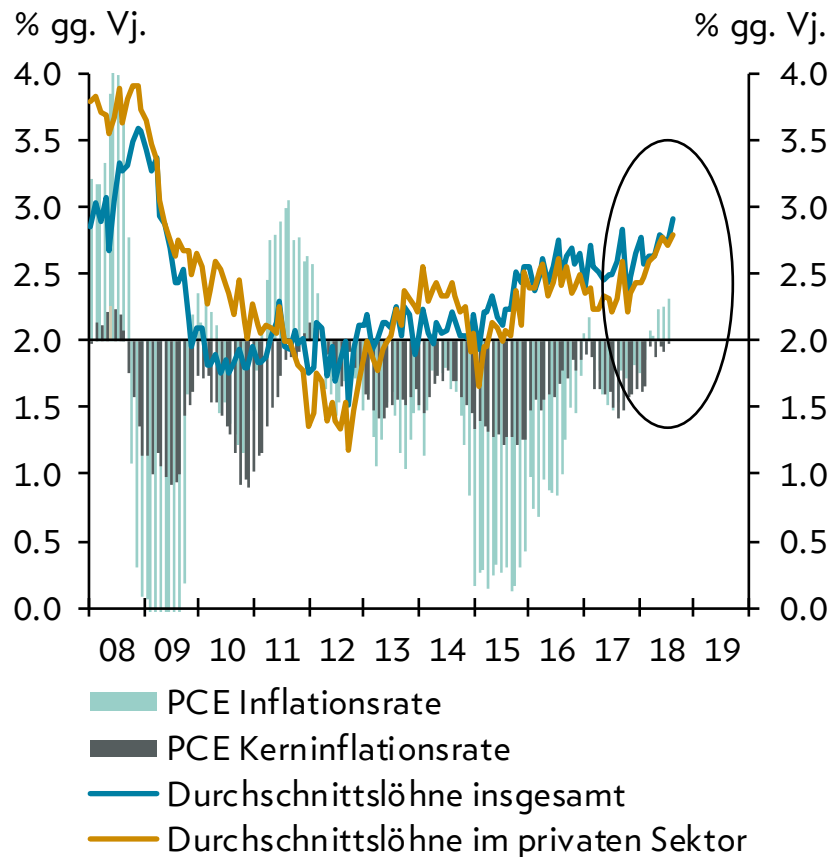


Quelle: Bureau of Labor Statistics (BLS), US Census, Julius Bär

# TEUERUNGSDRUCK NÖTIGT DIE US-FED ZU ZINSERHÖHUNGEN

Das US-Lohnwachstum tendiert seit Frühjahr 2018 deutlich höher. Bis Ende 2018 erwarten wir noch 2 Zinserhöhungen zu 0.25% und für 2019 Zinserhöhungen im Umfang von insgesamt 1%.

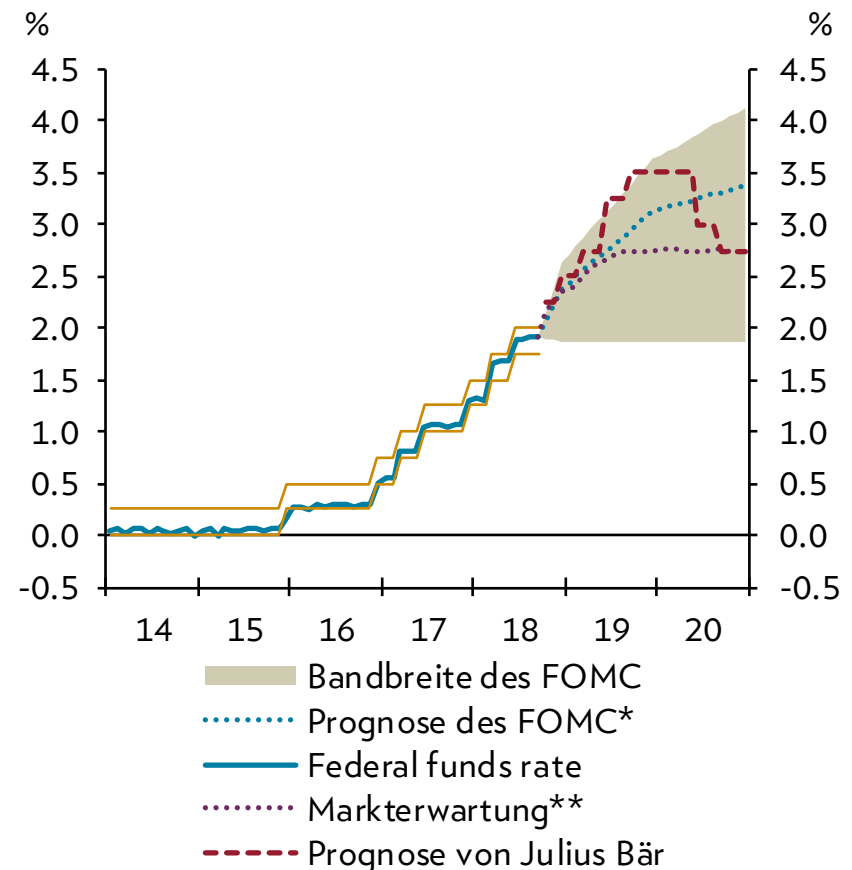
## Im August zeigten die Löhne, mit 2.9% gegenüber Vorjahr, die stärkste Zunahme seit Mai 2009



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Julius Baer  
\*Personal Consumption Expenditure (PCE) price index, der bevorzugte Inflationsindikator der US Federal Reserve

## Fed-Zielzins und Projektionen der FOMC Mitglieder

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

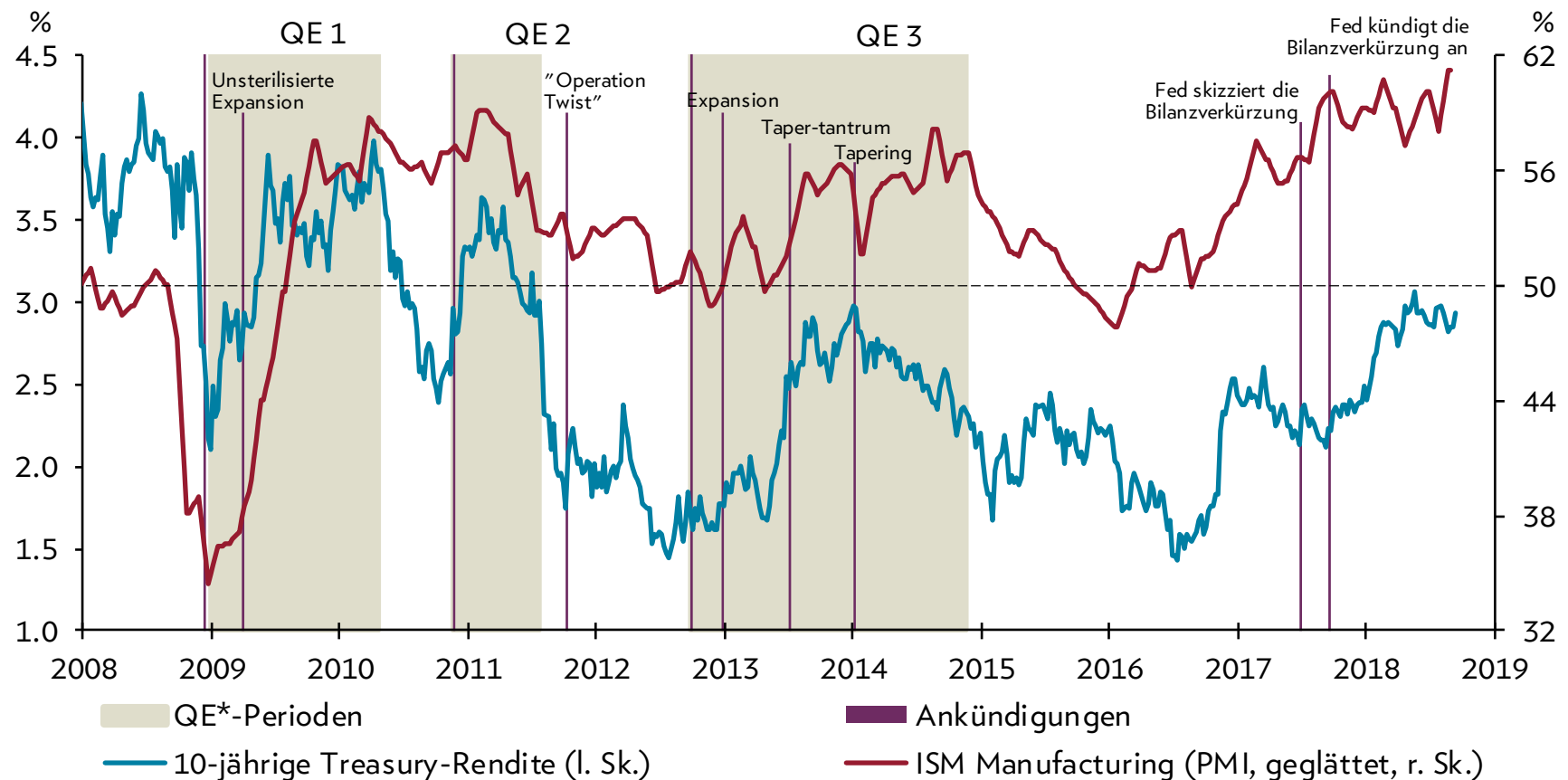


Quelle: Federal Reserve, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär  
FOMC = Federal Open Market Committee = Offenmarktausschuss der US Zentralbank Fed

# DAS RÄTSEL DER LANGFRISTIGEN US-RENDITEN (1)

Die jüngst guten Werte der US-PMIs lassen kurzfristig eine starke Konjunktur erwarten, was ein Anziehen der Teuerung, der Inflationserwartungen und somit der Treasury-Renditen auslösen «müsste».

## 10-jährigen Treasury-Rendite vor dem Hintergrund der Anleihen-Aufkaufprogramme (QE)\* der US-Zentralbank und dem Einkaufsmanagerindex (PMI) des verarbeitenden Gewerbes

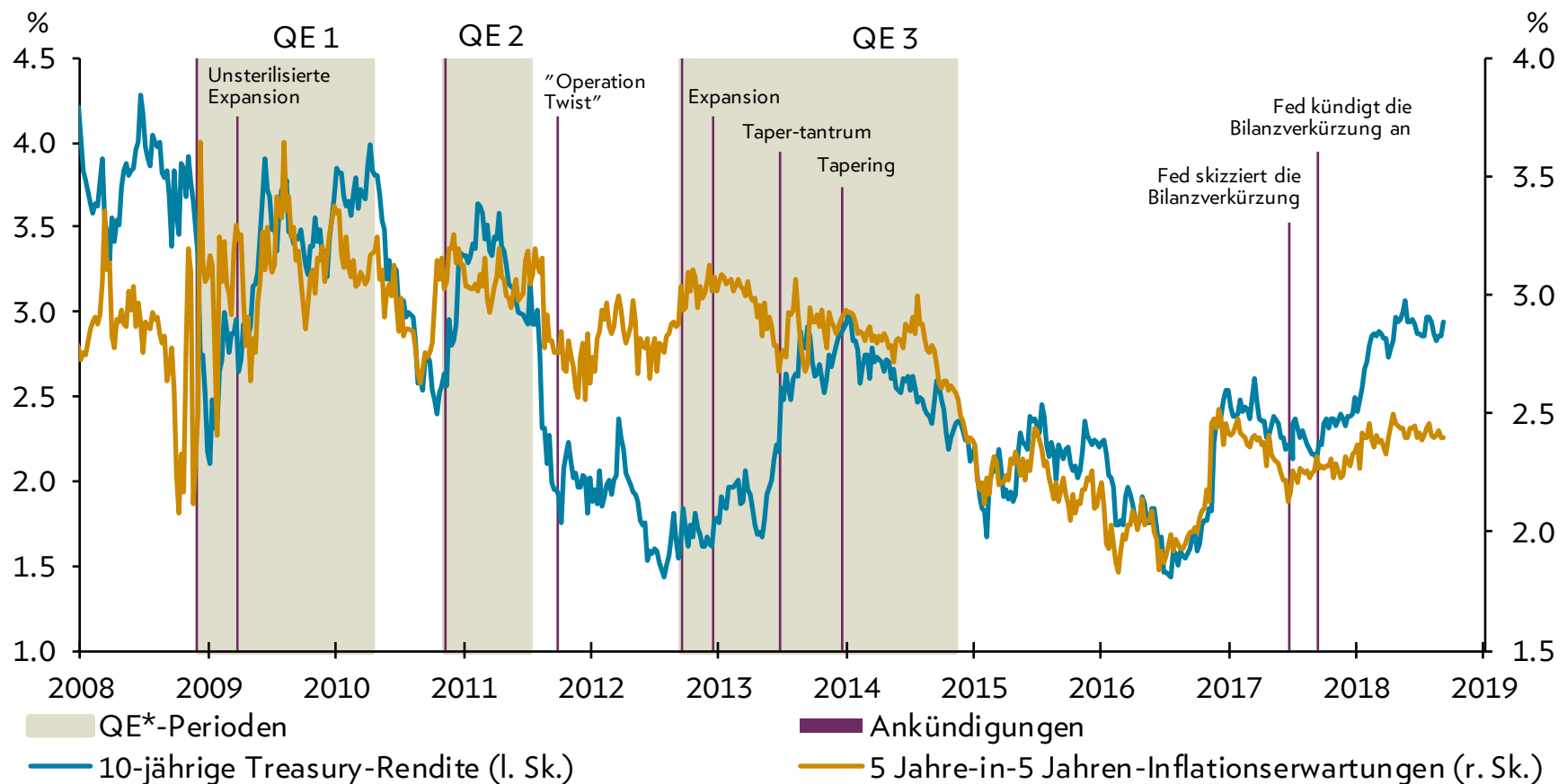


Quelle: Institute of Supply Management (ISM), US Federal Reserve, Datastream, Julius Bär

# DAS RÄTSEL DER LANGFRISTIGEN US-RENDITEN (2)

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

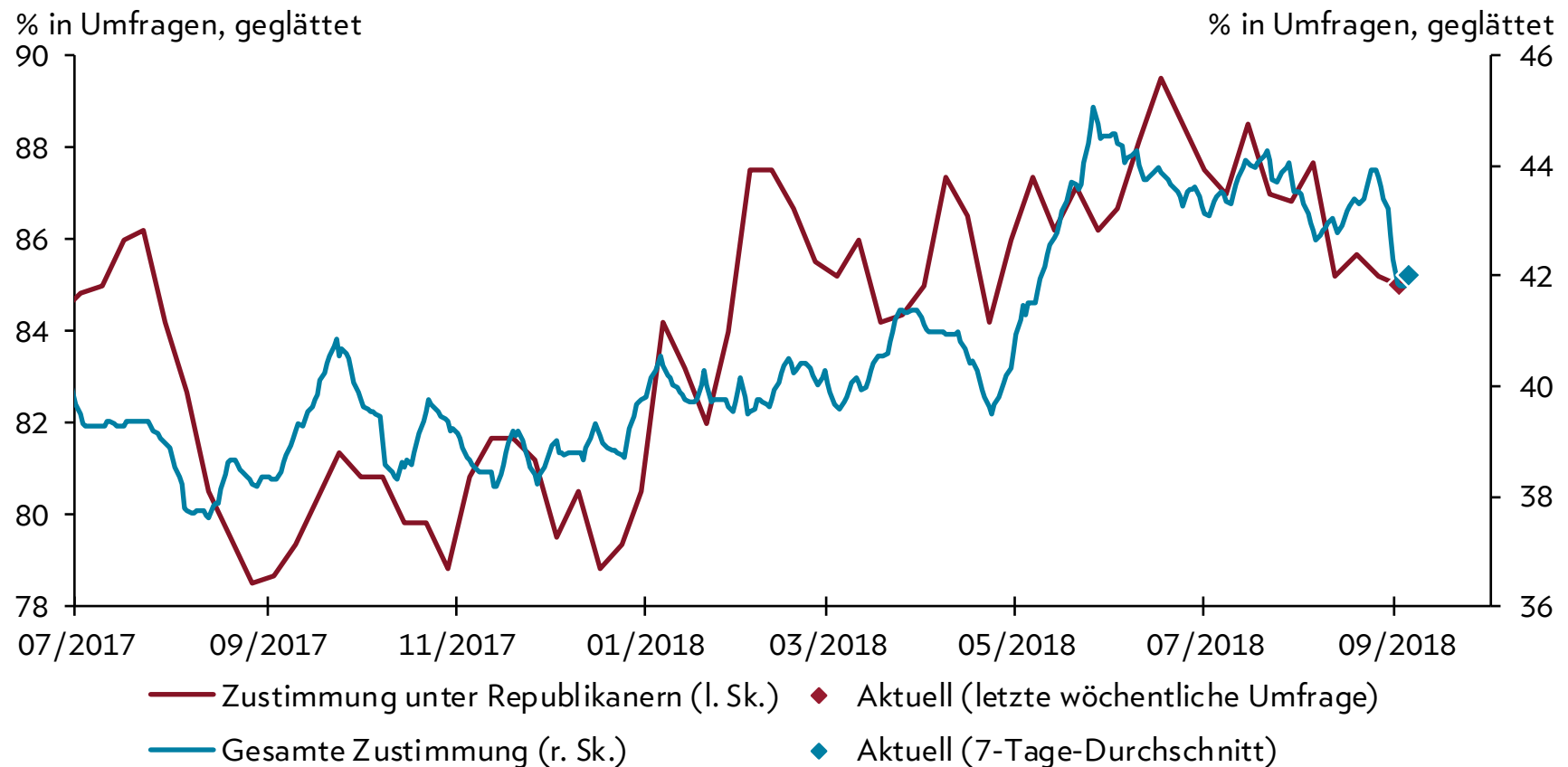


Quelle: US Federal Reserve, Datastream, Julius Bär

# TRUMPS POLITISCHES 'ABC': GEWINNE POPULARITÄT-EGAL WIE!

Die Steuerreform und der Fokus auf Unilateralität hat Präsident Trumps Zustimmungsraten, auch in seiner republikanischen Partei, erhöht. Es kann nicht erwartet werden, dass Trump seinen Stil ändert.

## Trumps Zustimmungsraten bröckeln seit Juli wieder ab

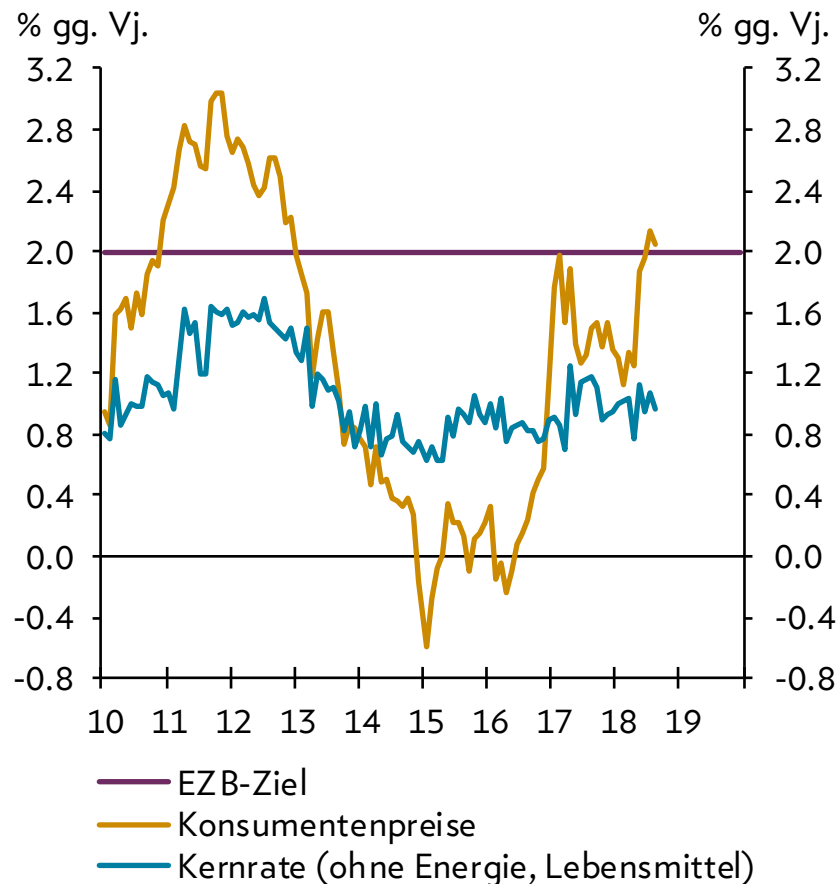


Quelle: Real Clear Politics, Gallup, Julius Bär  
Daten bis Anfang September 2018

# DER EUROPÄISCHEN ZENTRALBANK (EZB) EILT ES NICHT

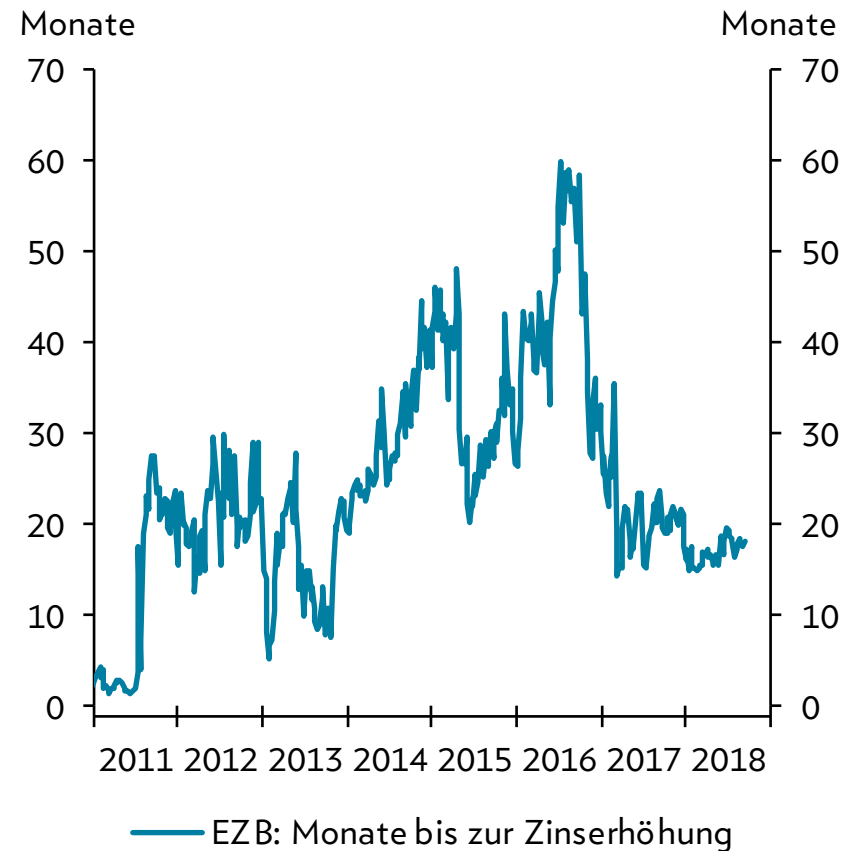
Die Konjunktur der Eurozone brummt, aber der Teuerungsdruck bleibt schwach.  
Der positive Ausblick hat jedoch die Erwartungen für eine Zinserhöhung geweckt.

## Die Teuerung 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

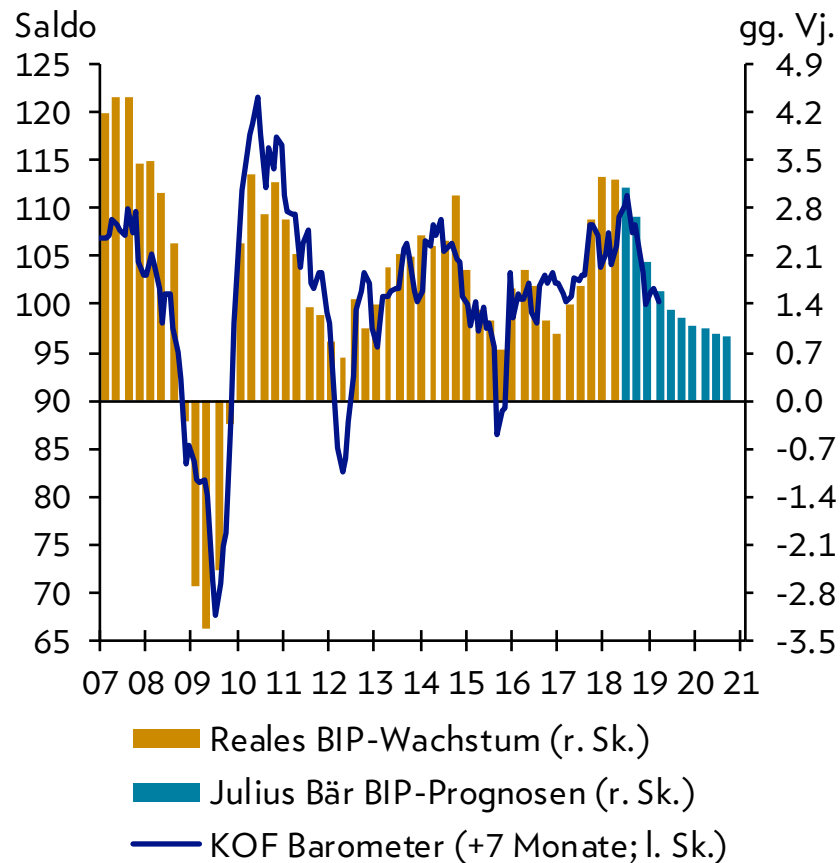


Quelle: Bloomberg Finance L.P., ECB, Julius Bär

# SCHWEIZ: RÜCKENWIND AUS EUROPA

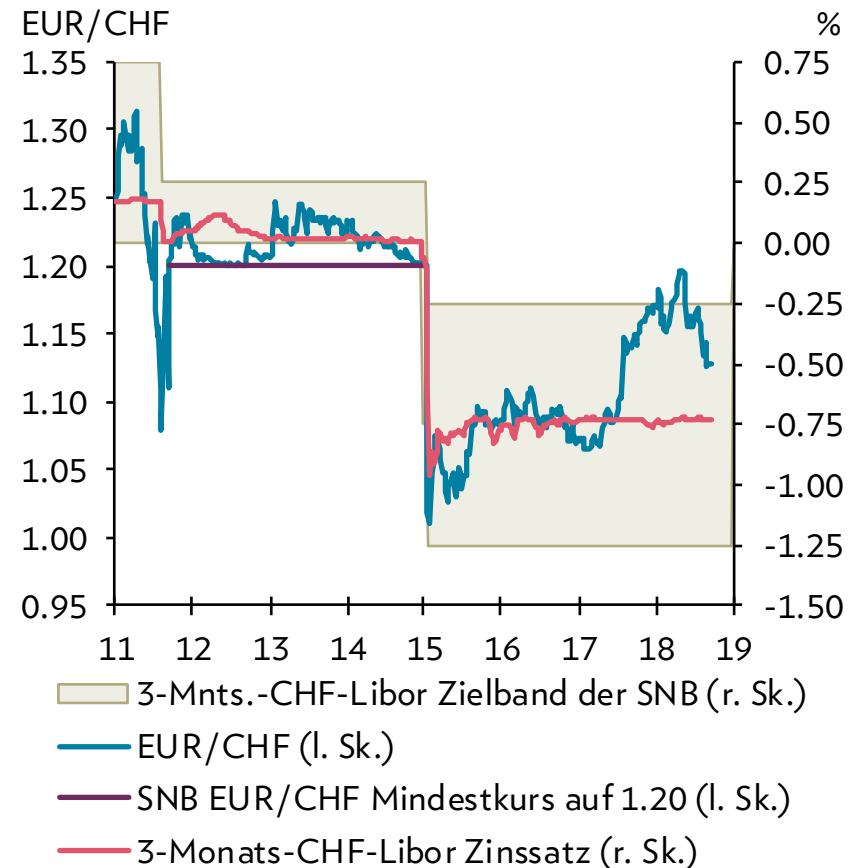
Die Schweizer Wirtschaft ist im Aufschwung, dank einer erstarzten Konjunktur in Europa.  
Mit einem festeren Franken lässt sich vorerst gut leben.

**Wichtige Vorlaufindikatoren erlauben viel Zuversicht bis weit ins kommende Jahr.**



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

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



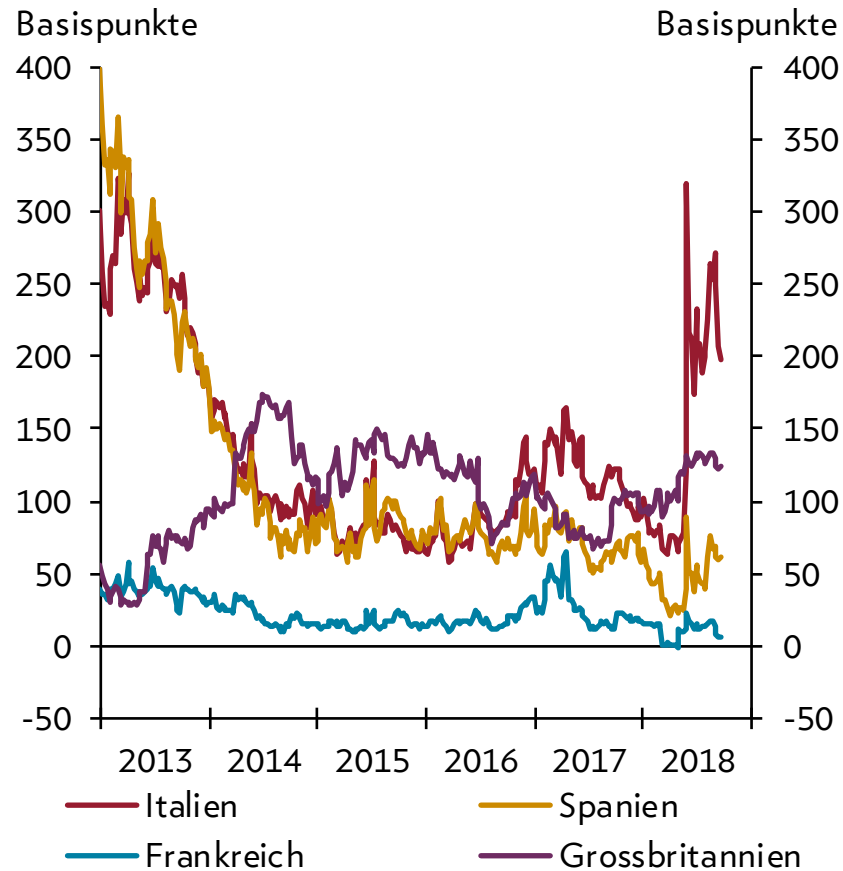
Quelle: Schweizerische Nationalbank (SNB), Julius Bär  
Faire Bewertung: EUR/CHF = 1.30 bzw. USD/CHF = 0.93



# EUROPÄISCHE SORGEN: ITALIEN UND BREXIT

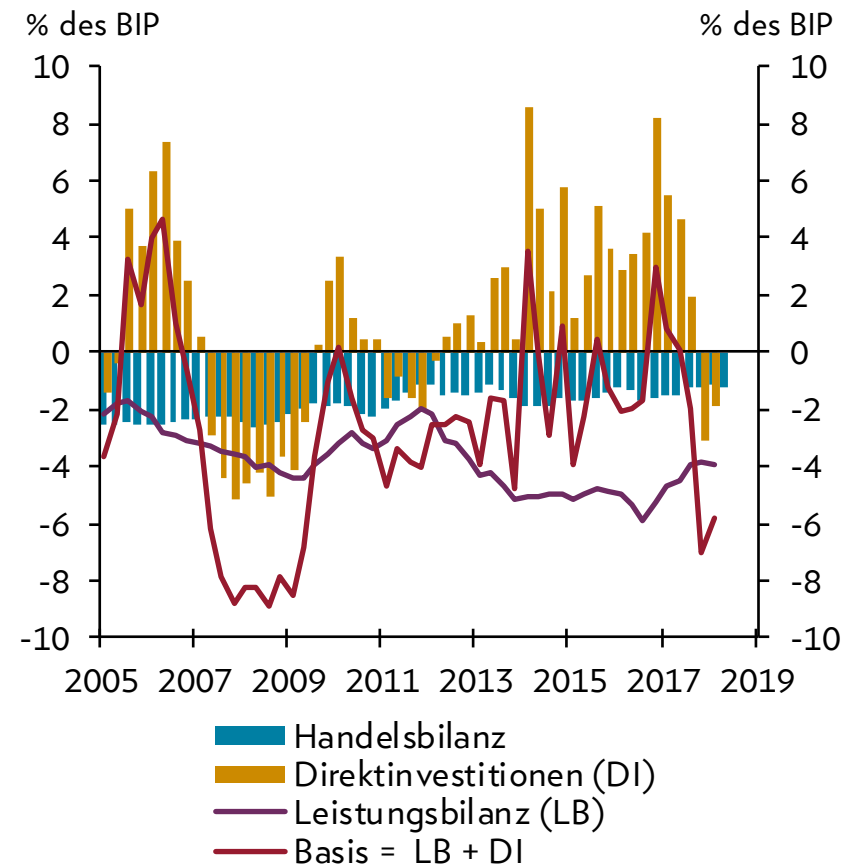
Die Märkte bleiben angespannt wegen des sich anbahnenden Budgetstreits der Europäischen Union mit Italien. Unsicherheit um den Brexit bringt Gegenwind für Grossbritannien.

## Italien: Die Anleihspreads bleiben hoch



Quelle: Datastream, Julius Bär

## Grossbritannien: Die Unsicherheit um den Brexit belastet die Direktinvestitionen

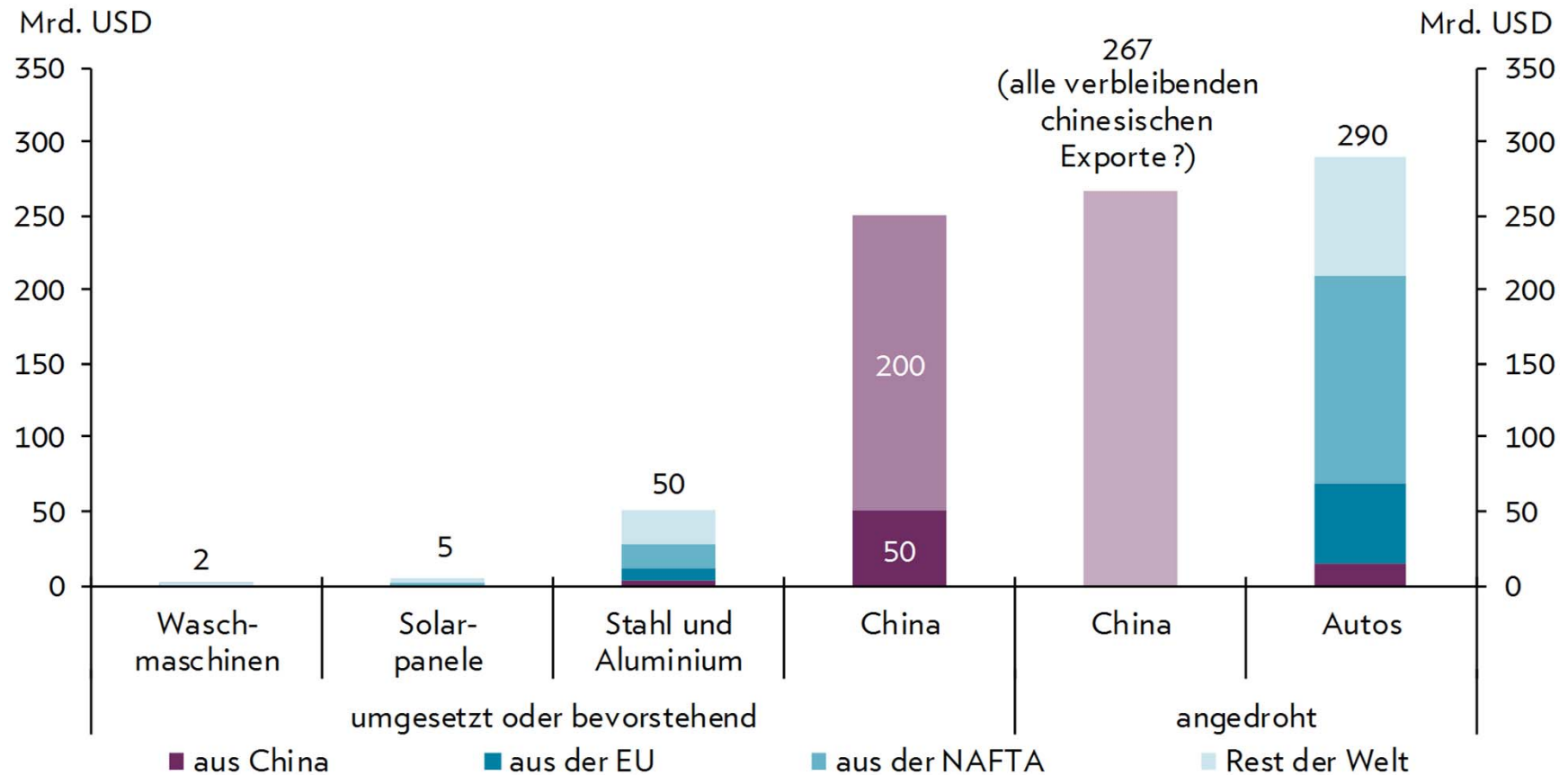


Quelle: ONS, Julius Bär. (Trade: Gehandelte Güter und Dienstleistungen)

# DER HANDELSSTREIT: HAUPTZIEL IST CHINA

China bleibt im Hauptfokus von Trumps Tarifpolitik.  
Der Streit mit China hat das Potenzial eines Handelskrieges

## Die «Saga» der Tariferhöhungen

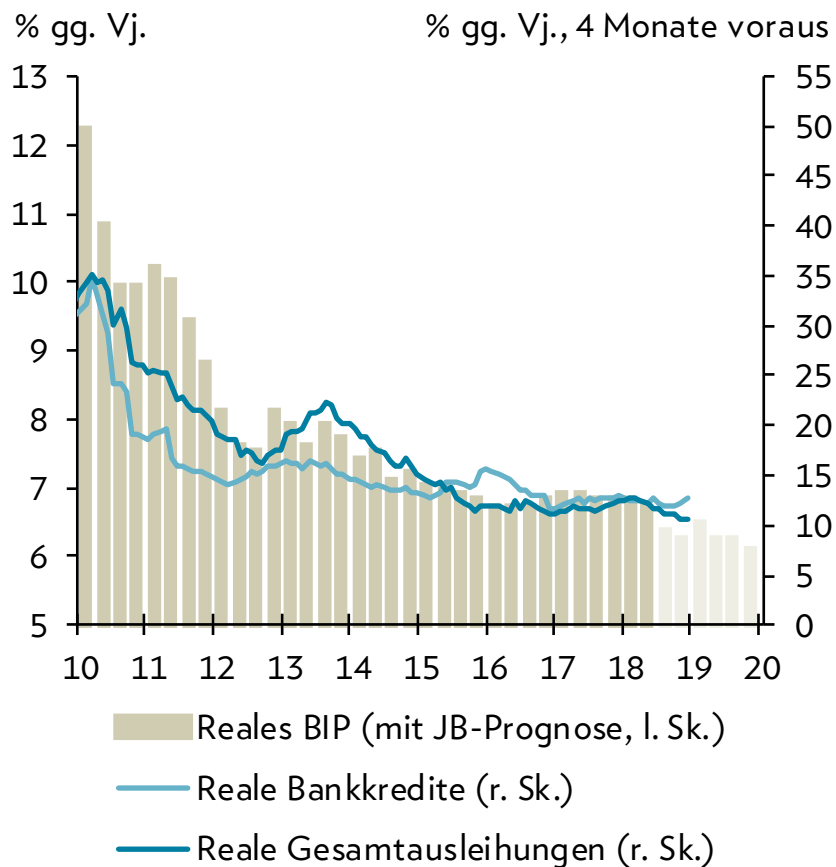


Quelle: Thomson Reuters, Julius Bär

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

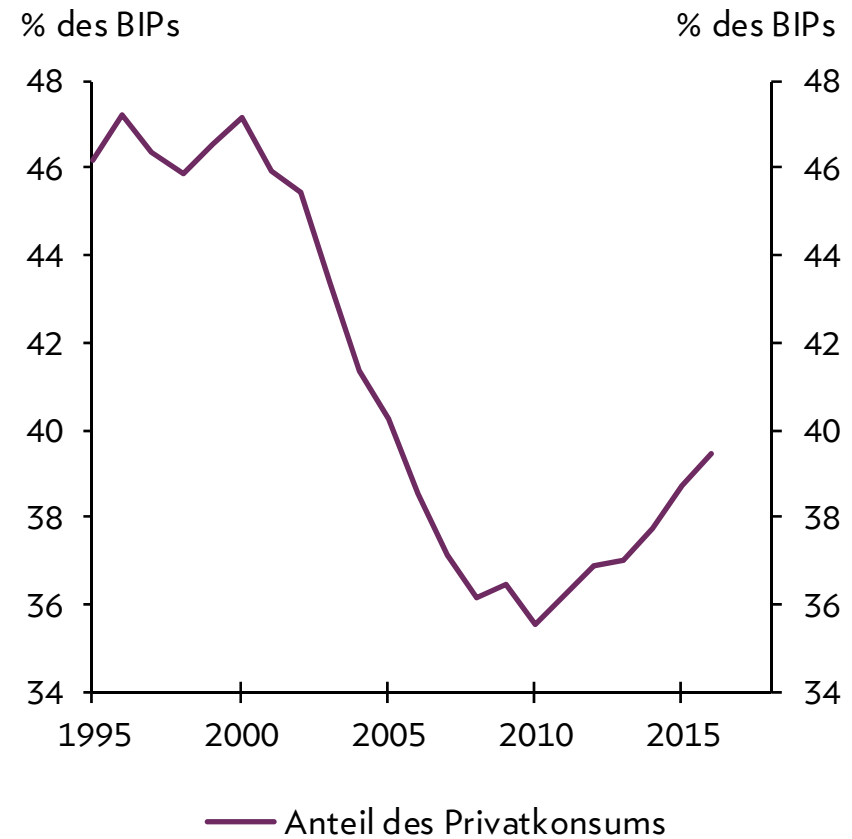
Am Ziel einer Verdopplung der Wertschöpfung (BIP) des Jahres 2010 wurde festgehalten, trotz konsequenter Reformen. Starkes Wachstum in 2017 erlaubt eine ruhigere Gangart für 2018 bis 2020.

## 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.

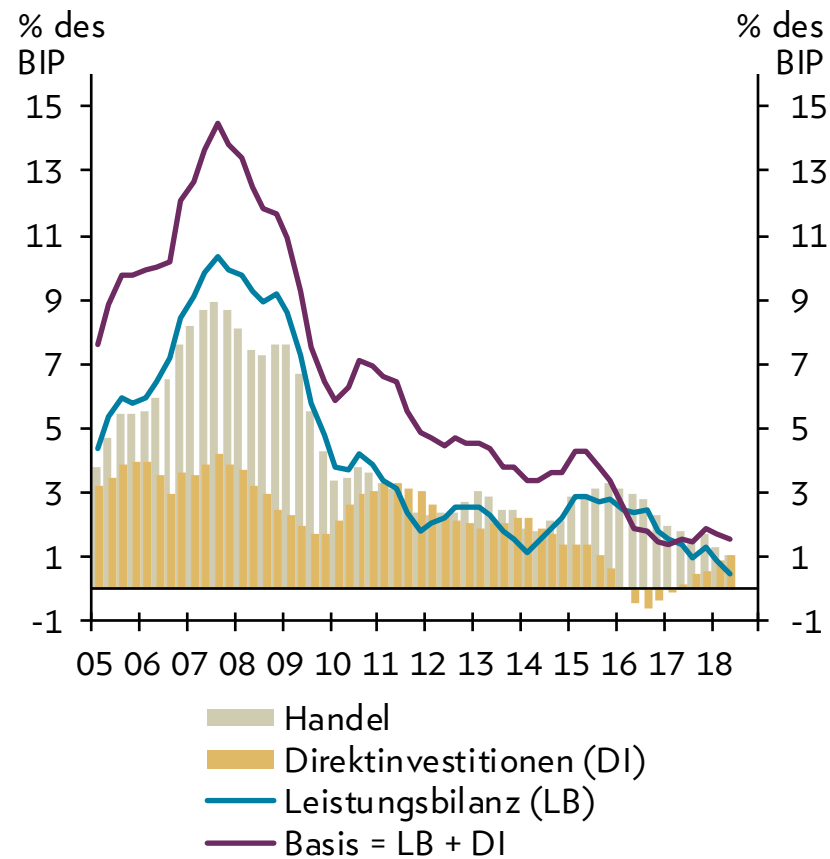


Quelle: National Bureau of Statistics, Datastream, Julius Bär

# CHINA: EIN ROBUSTER RIESE

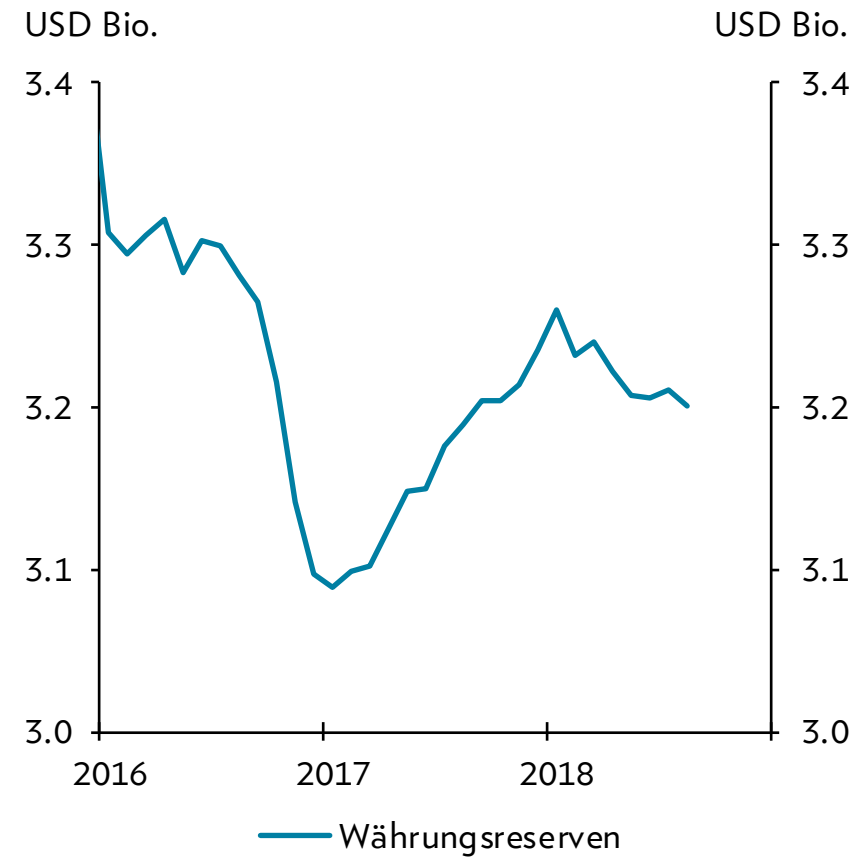
China wird die Herausforderungen der USA gut verdauen, da nur 20% seiner Exporte in die USA gehen. Die inländische Entschuldung wird fortgesetzt und die Wirtschaft weiter modernisiert.

## Eine positive Leistungsbilanz und Bilanz der Direktinvestitionen verleihen China Robustheit



Quelle: Datastream, Julius Bär

## Riesige Währungsreserven haben sich wenig verändert. Die PBoC schwächt nicht aktiv den Renminbi

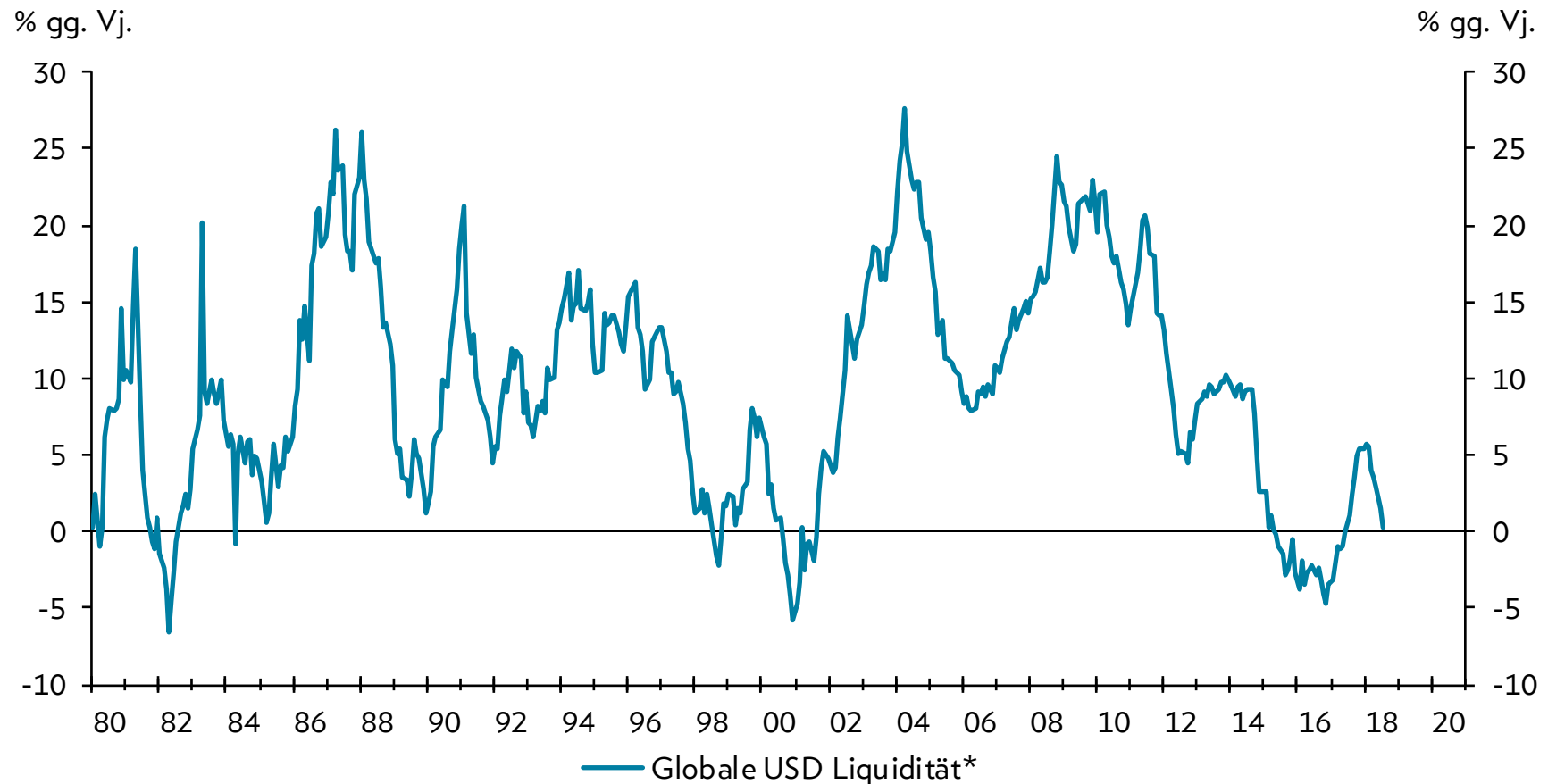


Quelle: Chinesische Zentralbank (PBoC), Julius Bär

# EIN GLOBALER LIQUIDITÄTSSTRESS IST DABEI SICH ZU BILDEN

Steigende US-Zinsen und ein stärkerer US-Dollar sind Gegenwinde für Schwellenländer-Anlagen.  
Weniger US-Dollar-Liquiditätswachstum belastet die Schwellenländer akut.

## Das Wachstum der US-Dollar-Liquidität ist weltweit zum Stillstand gekommen



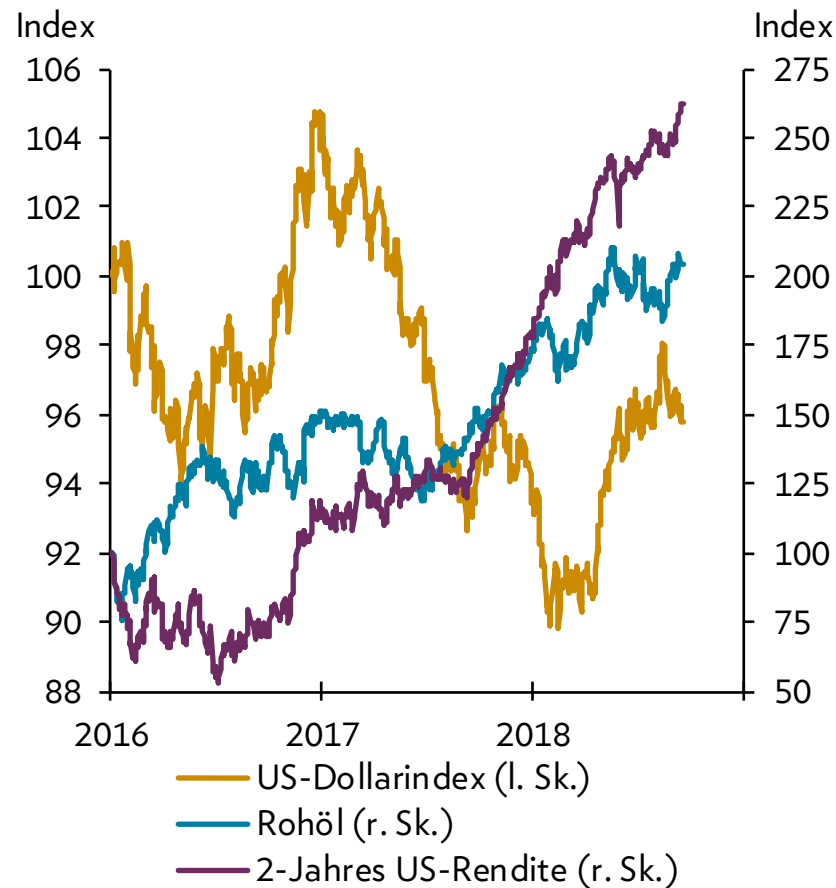
Quelle: Datastream, Julius Bär

\* Durchschnitt von US-Geldmenge, Auslandsvermögen bei der Fed, ausländische Beständen von US-Anleihen und internationale Währungsreserven

# US-DOLLAR: KATALYSATOR FÜR SCHWELLENLÄNDERRISIKEN

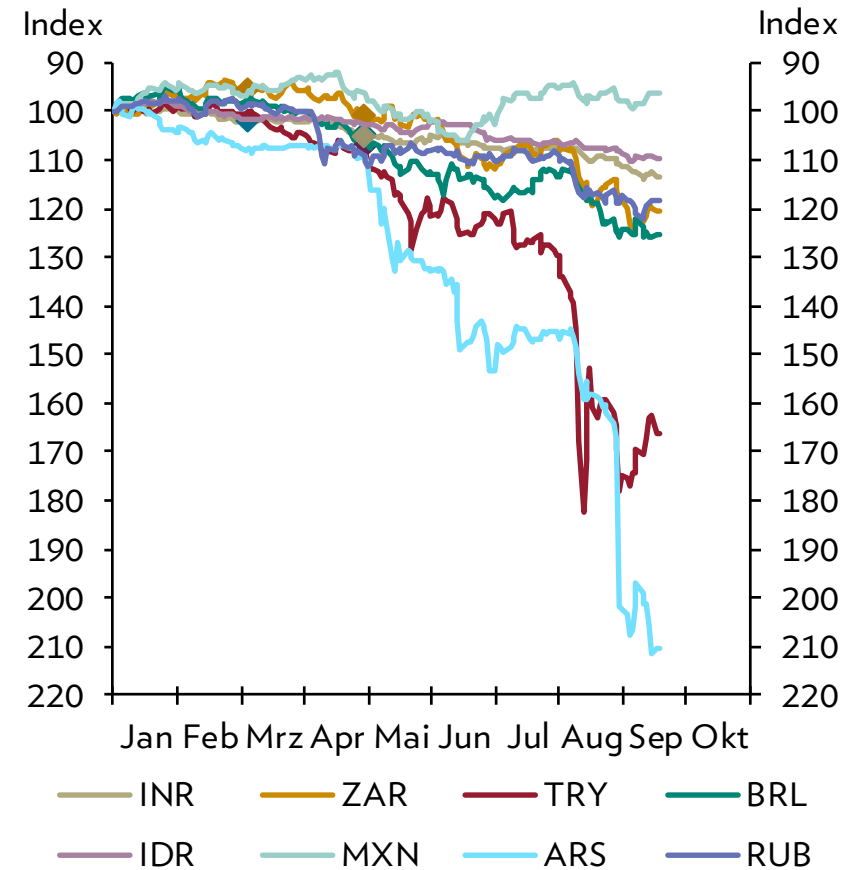
Höhere US-Zinsen und ein starker US-Dollar führen zu Stress bei einigen verletzlichen Schwellenländern, weil dort inländische Aktivitäten und Auslandsschulden ins Ungleichgewicht geraten.

## Treiber der Schwäche der Schwellenländer



Quelle: Datastream, Julius Bär

## Entwicklung der Währungen verletzlicher Schwellenländer zum US-Dollar in 2018

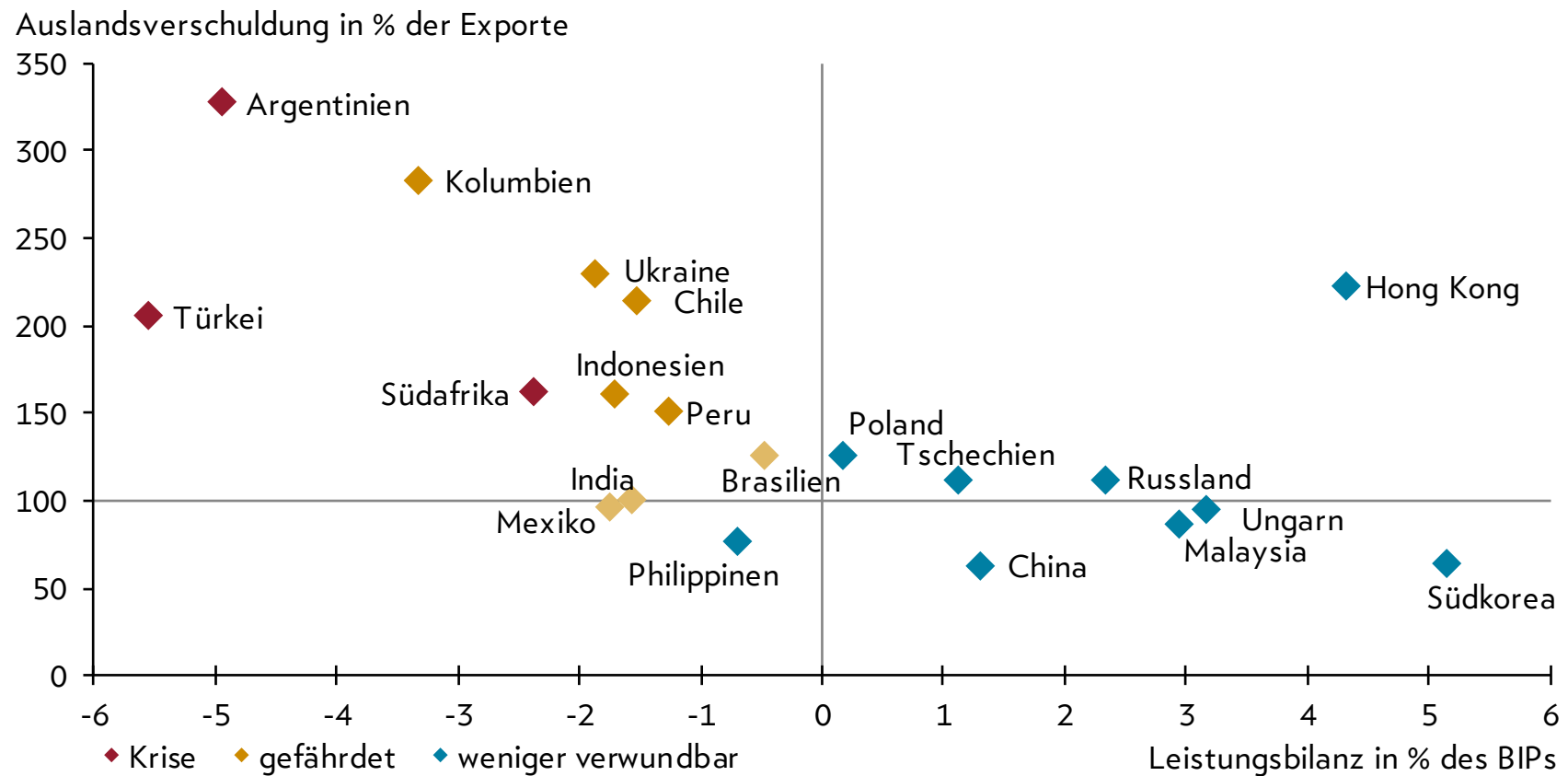


Quelle: Datastream, Julius Bär; alle Währungen gegenüber dem USD

# SCHWELLENLÄNDER: DROHT ANSTECKUNG?

Schwellenländer mit erhöhtem Risiko für eine Auslandschuldenkrise bleiben unter Druck. Viele dieser Länder sind jedoch solider aufgestellt, was das Ansteckungsrisiko verringert.

## Externe Verwundbarkeit von Schwellenländern

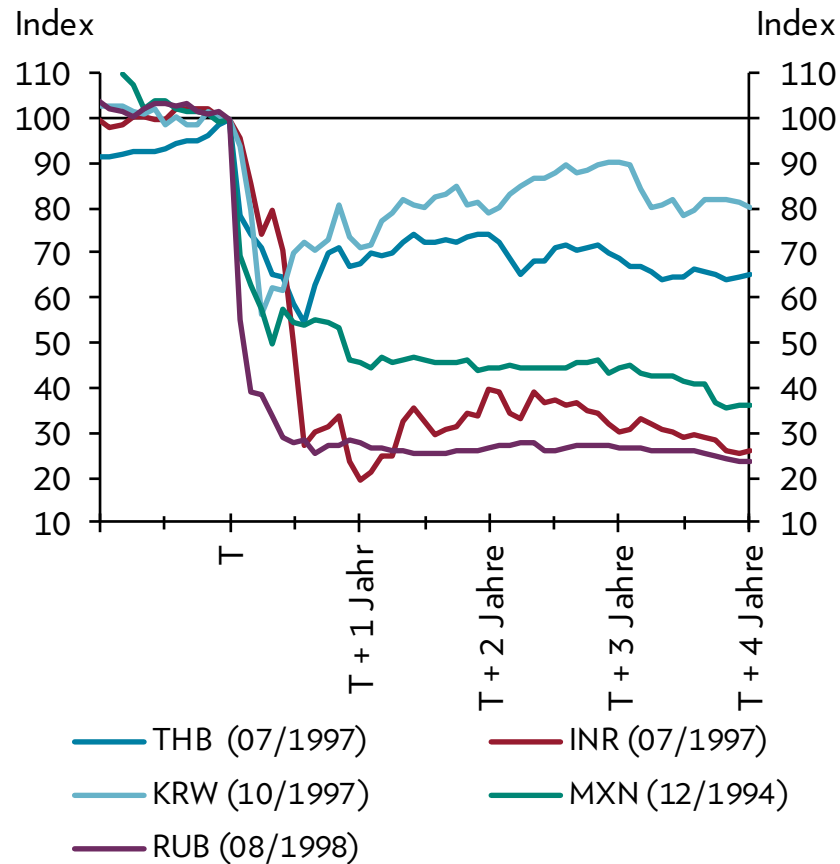


Quelle: Oxford economics, Datastream, Julius Bär

# WIE WAREN DIE ERFAHRUNGEN IN DEN NEUNZIGER JAHREN?

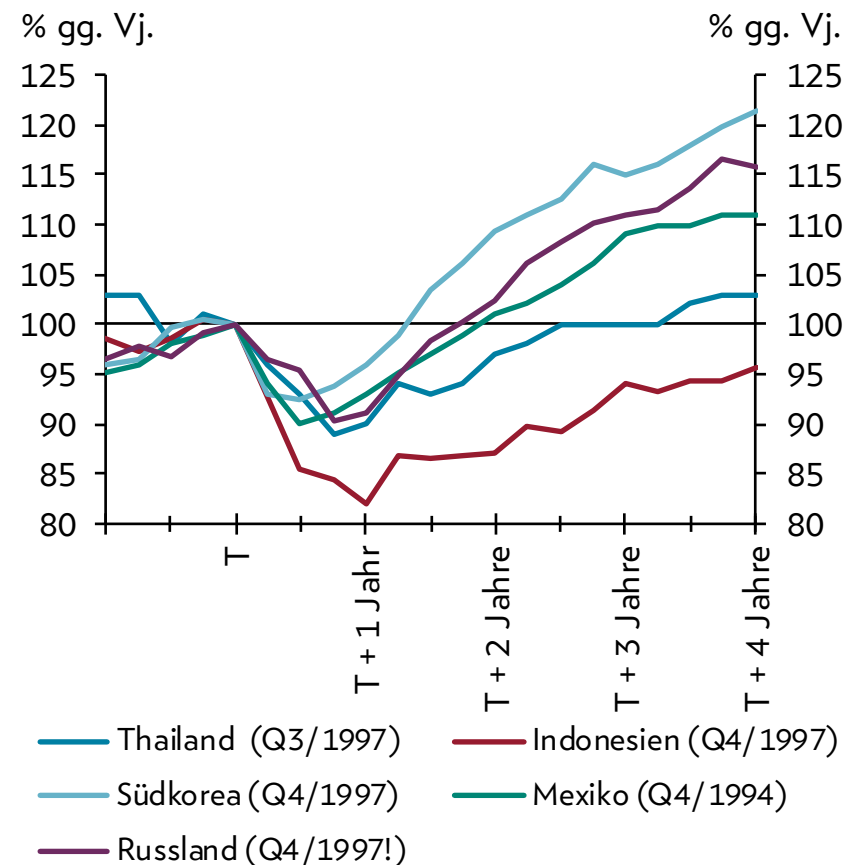
Jede Volkswirtschaft hat ihre eigenen Krisenprofile.

**Rapide Wechselkurserosion wurde von länger andauernder Schwäche gefolgt**



Quelle: Datastream; Julius Bär

**Positives Wachstum gegenüber Vorjahr stellte sich frühestens nach einem Jahr ein**



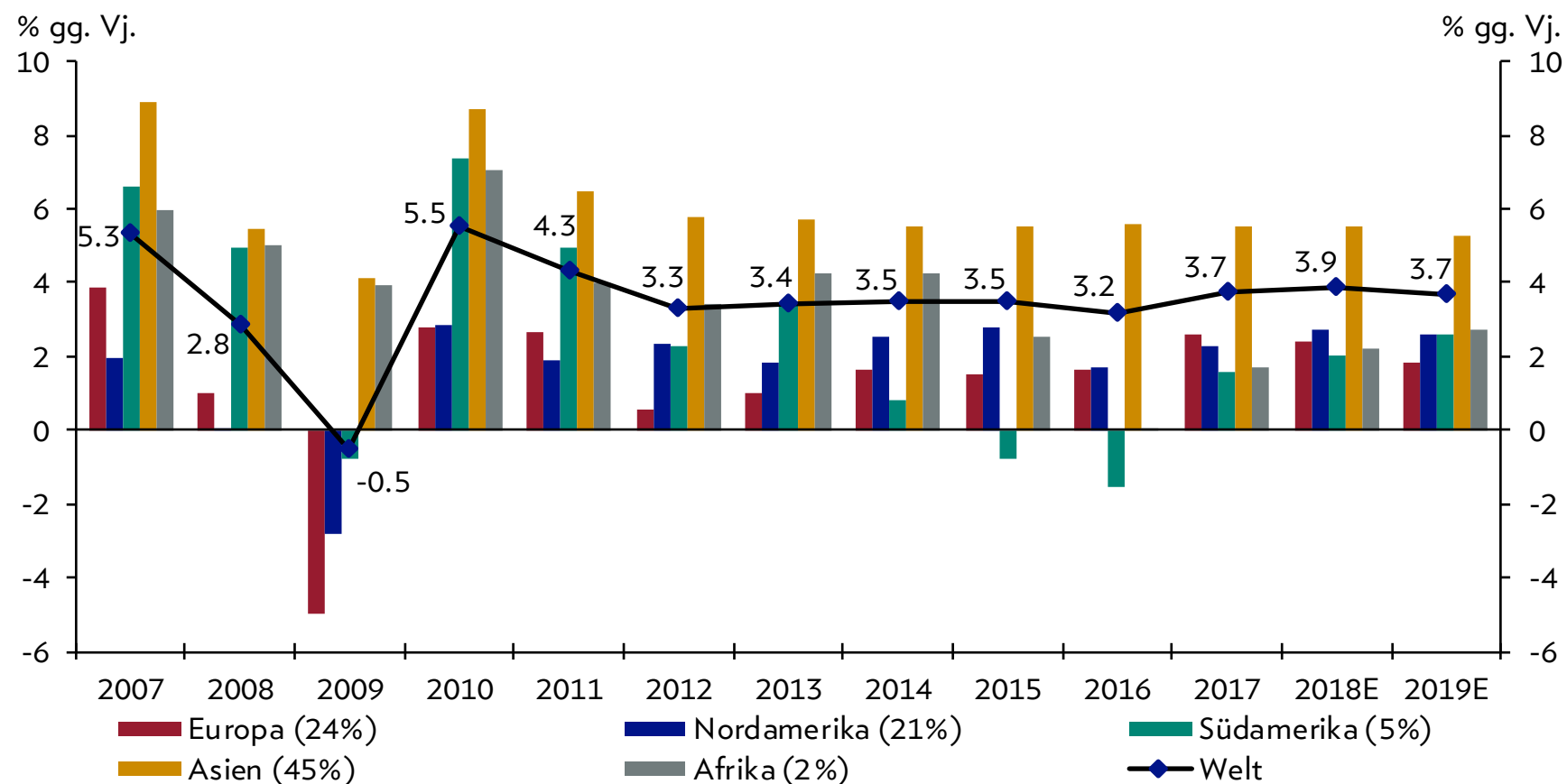
Quelle: Datastream; Julius Bär



# ASIEN BLEIBT DAS GLOBALE WACHSTUMSSCHWERGEWICHT

2018 zeigt die stärkste globale Wachstumsrate seit 2011.  
Südamerika und Afrika dürften trotz Erholung 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	3.7	3.9	3.7
USA	2.9	1.6	2.2	2.9	2.8
Eurozone	1.9	1.9	2.5	2.1	1.7
Deutschland	1.8	2.2	2.2	1.9	1.9
Frankreich	1.0	1.1	2.3	1.7	1.9
Italien	0.8	1.0	1.6	1.1	1.2
Spanien	3.4	3.3	3.1	2.7	2.2
Grossbritannien	2.3	1.8	1.7	1.2	1.0
Schweiz	1.3	1.6	1.7	3.1	1.5
Japan	1.4	1.0	1.7	0.9	1.1
Brasilien	-3.5	-3.5	1.0	1.5	2.5
Russland	-2.8	-0.2	1.5	2.0	1.5
Indien	7.6	7.9	6.2	7.5	7.0
China	6.9	6.7	6.9	6.5	6.2
Australien	2.5	2.6	2.2	2.8	2.5

### Inflation

Konsumentenpreisindex, % gegenüber Vorjahr

Jahresdurchschnitt	2015	2016	2017	2018E	2019E
Welt	2.8	2.9	3.0	3.3	3.3
USA	0.1	1.3	2.1	2.5	2.2
Eurozone	0.0	0.2	1.5	1.8	2.0
Deutschland	0.2	0.5	1.7	1.8	1.6
Frankreich	0.1	0.3	1.2	2.1	1.7
Italien	0.1	0.0	1.3	1.4	1.7
Spanien	-0.6	-0.3	2.0	1.9	2.1
Grossbritannien	0.0	0.7	2.7	2.4	2.0
Schweiz	-1.1	-0.4	0.5	1.0	1.4
Japan	0.8	-0.1	0.5	1.1	0.9
Brasilien	9.0	8.7	3.4	3.5	4.5
Russland	15.7	7.2	3.7	3.5	4.0
Indien	4.9	4.9	3.3	5.0	5.0
China	1.5	2.1	1.5	2.0	2.6
Australien	1.5	1.3	1.9	2.2	2.5

### Zinssätze Notenbanken

Kurzfristige Leitzinsen, % p.a.

Jahresende	2015	2016	2017	2018E	2019E
US Fed Funds Rate	0.50	0.75	1.50	2.50	3.50
EZB Main Refi Rate	0.05	0.00	0.00	0.00	0.25
BoJ Policy Rate	0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
BoE Base Rate	0.50	0.25	0.50	0.75	1.00
SNB 3m CHF-Libor	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.50

### Langfristige Renditen

10-jährige Staatsanleihen, in %

Jahresende	2015	2016	2017	2018E	2019E
USA	2.24	2.49	2.41	3.05	3.55
Eurozone	0.60	0.29	0.35	0.50	1.10
Japan	0.28	0.05	0.04	0.10	0.10
Grossbritannien	1.88	1.39	1.26	1.50	2.15
Schweiz	-0.18	-0.13	-0.15	0.05	0.45

Quelle: Julius Bär

# 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	1.6	-6.5
Brent Crude Oil (USD/bbl)	108.7	99.0	52.5	43.8	54.3	71.6	66.0
Brent Crude Oil	-2.6	-8.9	-47.0	-16.6	24.1	31.9	-7.9
Welthandel	2.3	2.8	1.9	1.5	4.6	3.4	2.4

Quelle: Datastream, Julius Bär

# WECHSELKURS-PROGNOSEN (1)

## Wechselkurse – Hauptwährungen

	<b>Dez. 2017</b>	<b>17.09.2018</b>	<b>+3M</b>	<b>+12M</b>
EUR/USD	1.20	1.17	1.10	1.20
USD/JPY	112.6	112.1	108.0	105.0
EUR/GBP	0.89	0.89	0.88	0.88
GBP/USD	1.35	1.31	1.25	1.36
EUR/CHF	1.17	1.12	1.12	1.18
USD/CHF	0.98	0.96	1.02	0.98
EUR/SEK	9.84	10.45	10.30	10.00
EUR/NOK	9.84	9.56	9.70	9.80
USD/CAD	1.25	1.30	1.28	1.26
AUD/USD	0.78	0.72	0.71	0.70
NZD/USD	0.71	0.66	0.66	0.66

Quelle: Datastream, Julius Bär

## WECHSELKURS-PROGNOSEN (2)

### Wechselkurse – Schwellenländer

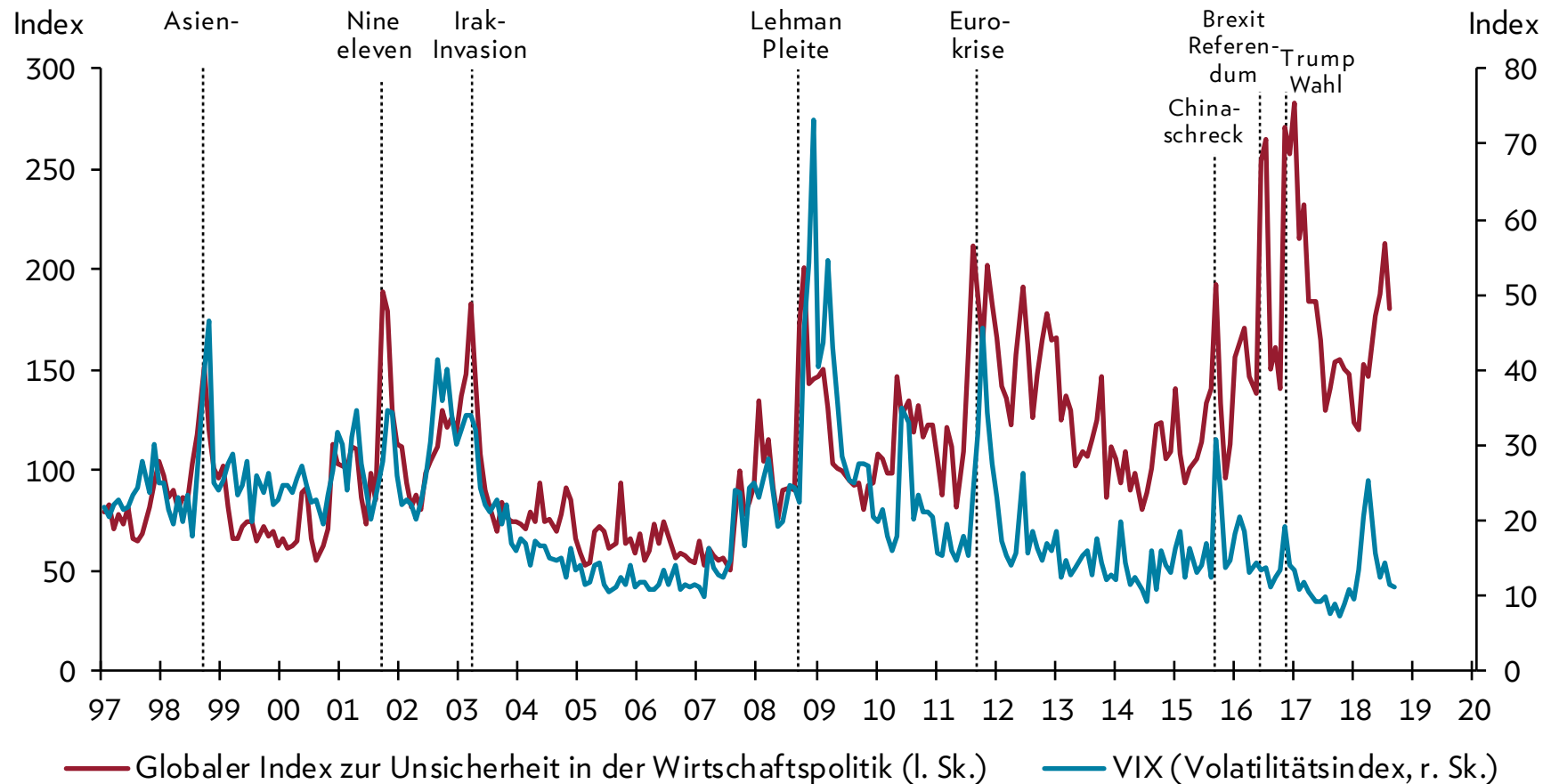
	<b>Dez. 2017</b>	<b>17.09.2018</b>	<b>+3M</b>	<b>+12M</b>
USD/CNY	6.51	6.87	6.95	6.60
USD/IDR	13568	14878	15500	15800
USD/INR	63.83	72.44	72.00	68.00
USD/KRW	1071	1127	1115	1060
USD/SGD	1.34	1.37	1.38	1.32
USD/BRL	3.32	4.15	4.25	4.30
USD/MXN	19.57	18.85	19.20	19.00
EUR/CZK	25.53	25.46	25.30	25.50
EUR/HUF	310	325	329	328
EUR/PLN	4.17	4.30	4.32	4.35
USD/RUB	57.6	68.2	69.0	69.0
USD/TRY	3.80	6.31	7.20	7.70
USD/ZAR	12.40	14.93	16.00	15.60

Quelle: Datastream, Julius Bär

# GEGENWIND VON DER POLITIK: DER MARKT GEWÖHNT SICH DARAN

Seit der Finanzmarktkrise 2008, so scheint es, hat sich der Aktienmarkt etwas von den wirtschaftspolitischen Unsicherheiten entkoppelt. Dennoch gibt es gelegentlich simultane Stress-Bewegungen.

## Unsicherheit in der Wirtschaftspolitik und Aktienmarktvolatilität



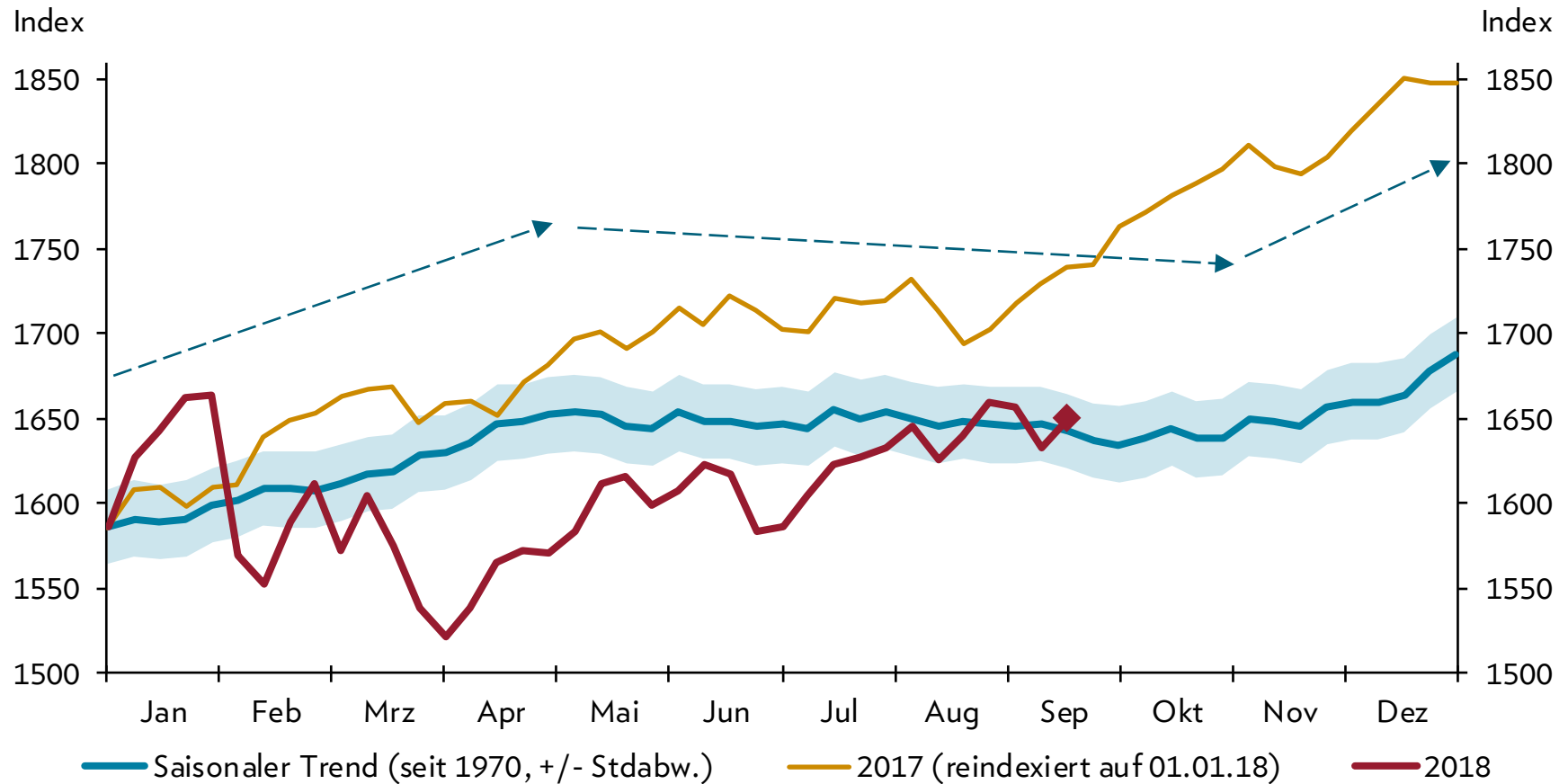
Quelle: Chicago Board Options Exchange, Economic Policy Uncertainty, Julius Bär

# 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

# AKTIENMARKT-BEWERTUNGEN AUF 3 UND 12 MONATE

## Aktienmärkte

## Julius Bär Basis-Szenario\*

Region	Index	2016	2017	Spot	Index		Index		Ertrag pro Aktie		
		Rendite	Rendite	17.09.18	+3M	Rendite	+12M	Rendite	2017	2018E	2019E
USA	S&P 500	9.5%	19.4%	2'889	2'910	0.7%	3'100	7.3%	129.4	158.2	173.7
Eurozone	Eurostoxx 50	0.7%	6.5%	3'346	3'450	3.1%	3'700	10.6%	234.7	254.3	278.3
Deutschland	DAX 30	6.9%	12.5%	12'096	12'650	4.6%	14'000	15.7%	952.0	986.3	1074.5
Frankreich	CAC 40	4.9%	9.3%	5'349	5'500	2.8%	6'000	12.2%	345.9	381.0	416.0
Niederlande <sup>1)</sup>	AEX	9.4%	12.7%	541	575	6.3%	603	11.5%	34.4	34.1	37.6
Spanien <sup>1)</sup>	IBEX 35	-2.0%	7.4%	9'405	9'850	4.7%	11'168	18.7%	700.8	763.2	831.5
Italien <sup>1)</sup>	FTSE MIB	-10.2%	13.6%	21'111	21'625	2.4%	25'282	19.8%	1380.3	1740.5	2001.1
GB	FTSE 100	14.4%	7.6%	7'302	7'600	4.1%	7'750	6.1%	507.4	549.9	580.4
Schweiz	SMI	-6.8%	14.1%	8'937	9'050	1.3%	9'200	2.9%	487.3	560.3	617.9
Schweden <sup>1)</sup>	OMX	4.9%	3.9%	1'641	1'650	0.5%	1'699	3.5%	97.1	100.4	109.4
Japan	Nikkei	0.4%	19.1%	23'095	22'900	-0.8%	24'850	7.6%	1611.4	1613.5	1763.0
Hong Kong	Hang Seng	0.4%	36.0%	26'933	28'500	5.8%	31'200	15.8%	2155.1	2505.4	2733.3
Singapur	Straits Times	-0.1%	18.1%	3'141	3'325	5.9%	3'650	16.2%	220.4	251.7	273.3
Australien	S&P/ASX200	7.0%	7.0%	6'185	6'325	2.3%	6'300	1.9%	363.9	362.9	396.0
Schwellenländer	MSCI GEM	8.6%	34.3%	1'016	1'140	12.2%	1'260	24.0%	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
<b>Erdöl und Erdgas</b>	übergewichten	Chevron, Marathon Oil Corporation, Schlumberger,	Eni, Royal Dutch Shell	Kunlun Energy
<b>Grundstoffe</b>	neutral	Ecolab, PPG Industries	DSM	
<b>Industrie</b>	übergewichten	CSX Corporation, Fortive	Assa Abloy, Ferroviol, Legrand, Schneider Electric	China Everbright International, China State Construction International, CK Hutchison, Mitsubishi Electric
<b>Zyklischer Konsum</b>	untergewichten	Booking Holdings, Home Depot	Richemont, Vivendi	Brilliance, Shenzhou International, Sony Corporation
<b>Nichtzyklischer Konsum</b>	untergewichten	Mondelez International, Sysco Corporation	Ahold Delhaize, Diageo	
<b>Gesundheitswesen</b>	neutral	Anthem, Boston Scientific Corporation, Danaher, Johnson & Johnson, Thermo Fisher Scientific	AstraZeneca, BB Biotech, Lonza Group, MorphoSys	CSPC Pharmaceutical, Shanghai Fosun Pharmaceutical-H
<b>Finanzwesen</b>	übergewichten	Bank of America, Charles Schwab Corporation, First Republic Bank, Morgan Stanley, S&P Global	Allianz, Hannover Re, Helvetia, Societe Generale, Unicredit	DBS Group, Hang Seng Bank, Ping An Insurance-H
<b>Informationstechnologie</b>	übergewichten	Adobe Systems, Applied Materials, Facebook, Microsoft, Visa	ASML, SAP	Alibaba, Baidu, Sunny Optical Technology, Tencent Holdings
<b>Telekommunikation</b>	untergewichten	T-Mobile	Orange	China Mobile
<b>Versorger</b>	untergewichten	NextEra Energy	E.ON, Enel	Beijing Enterprises Water
<b>Immobilien</b>	untergewichten	Simon Property	Unibail-Rodamco	

= zyklisch    
 = defensiv    
 = nicht zyklisch

Quelle: Julius Bär Equity Research

# Julius Bär

Signatory of:



# 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, Rechtsberatungskosten oder Verluste (einschliesslich entgangener Einkünfte oder Gewinne und Opportunitätskosten) in Verbindung mit der Verwendung der von ihnen zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Inhalte, einschliesslich Ratings. Kreditratings sind Meinungsäusserungen und keine Angaben von Fakten oder Empfehlungen zum Kauf, zum Halten oder zum Verkauf von Wertpapieren. Sie beziehen sich nicht auf den Marktwert von Wertpapieren oder die Eignung von Wertpapieren für Anlagezwecke, und auf sie sollte nicht als Anlageempfehlung vertraut werden.

© Julius Bär Gruppe, 2018