

Julius Bär

WIRTSCHAFTS- UND FINANZMARKTPERSPEKTIVEN 2019

Janwillem C. Acket, Chefökonom
IST INSIGHT Zürich, 11. April 2019



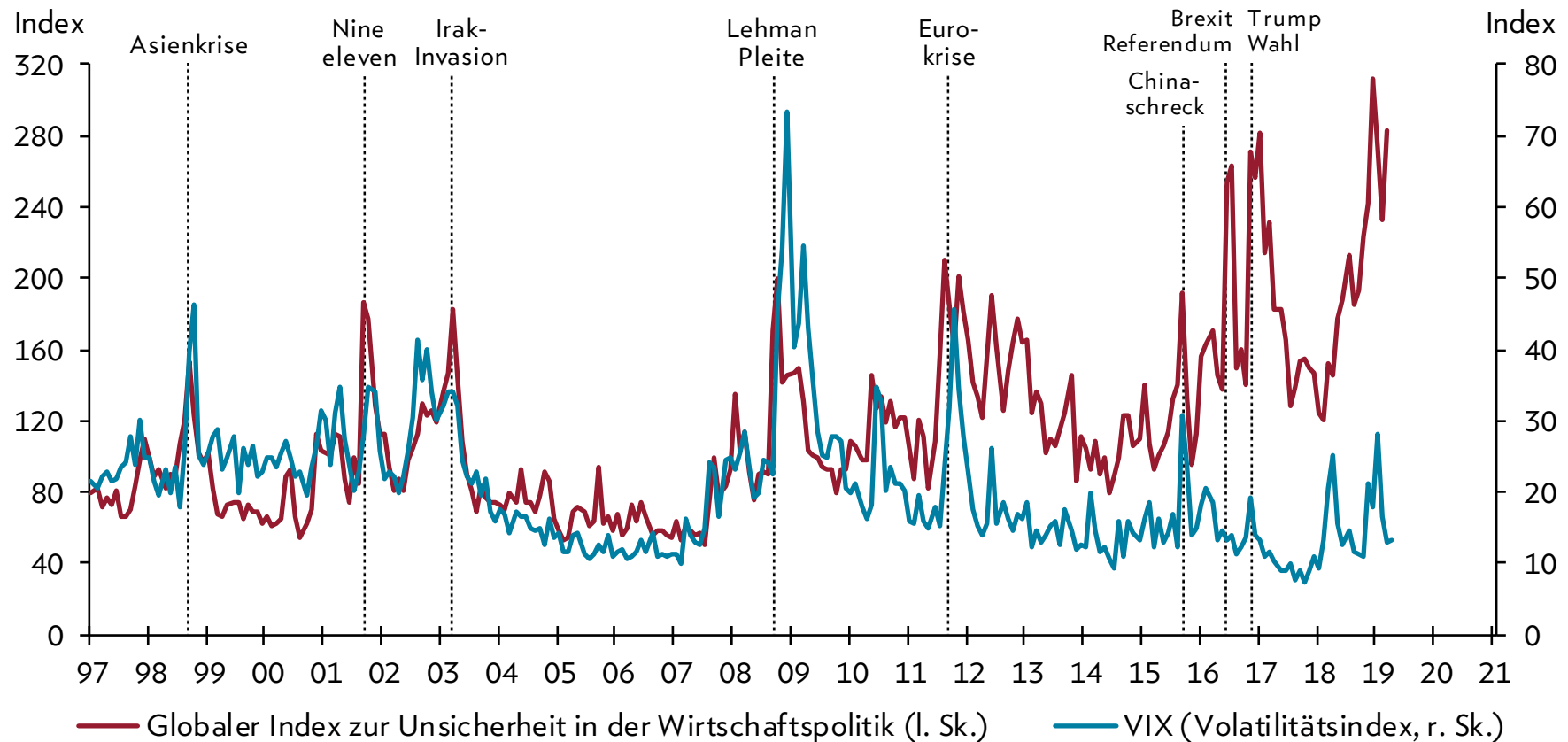
Nur zum persönlichen Gebrauch. Vervielfältigung oder Weitergabe nicht gestattet.
Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments.

10. April 2019, 10.00 MESZ

DER GEGENWIND VON DER POLITIK HAT STARK ZUGENOMMEN

Seit der Lehman Pleite 2008, hat sich der Aktienmarkt etwas von den wirtschaftspolitischen Unsicherheiten entkoppelt, die aber jüngst einen neuen Höhepunkt erreichten.

UNSICHERHEIT IN DER WIRTSCHAFTSPOLITIK UND AKTIENMARKTVOLATILITÄT

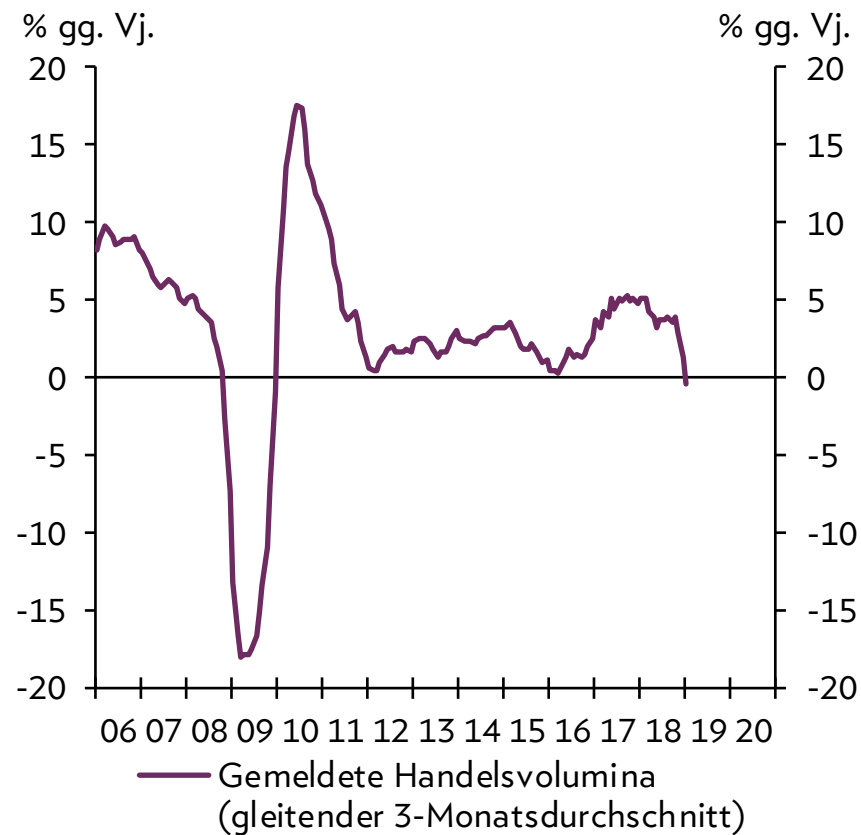


Quelle: Chicago Board Options Exchange, Economic Policy Uncertainty, Julius Bär

DIE GLOBALE KONJUNKTUR HAT SICH STARK ABGEKÜHLT

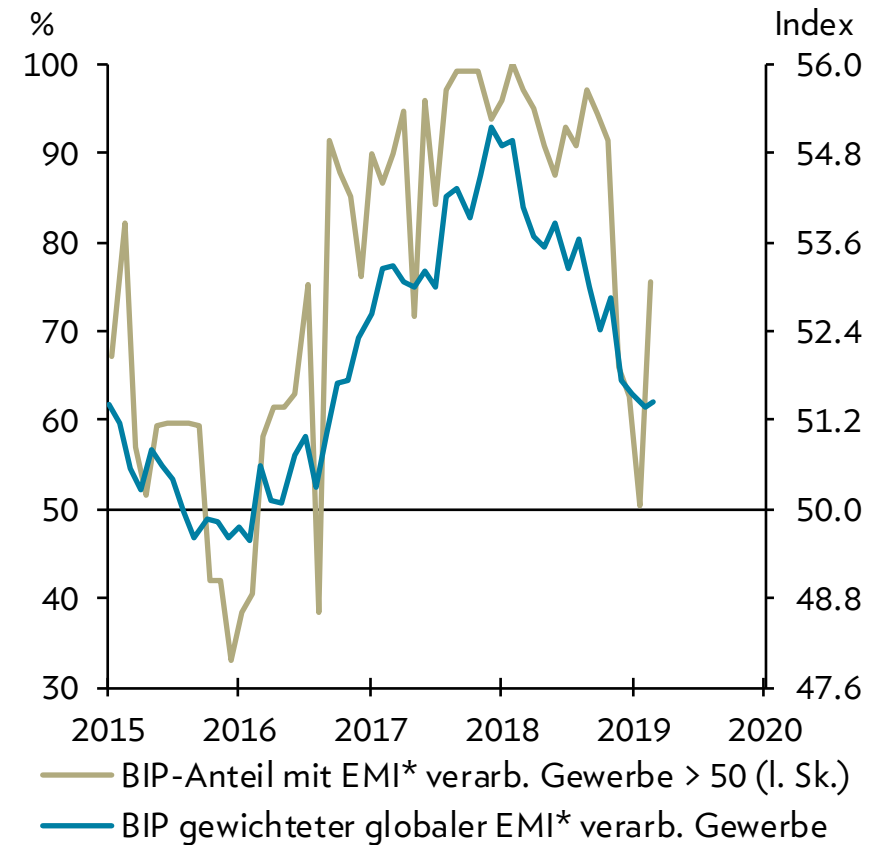
Nach einem Höhepunkt im Frühjahr 2018 ist das globale Handelswachstum gegen Ende 2018 eingebrochen. Chinas Abkühlung hat abhängige Europäer und Asiaten gebremst.

DAS WELTHANDELSWACHSTUM IST ENDE 2018 EINGEBROCHEN



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

NACH BIP** GEWICHTET, BESTÄTIGT SICH DIE STARKE GLOBALE KONJUNKTURABKÜHLUNG



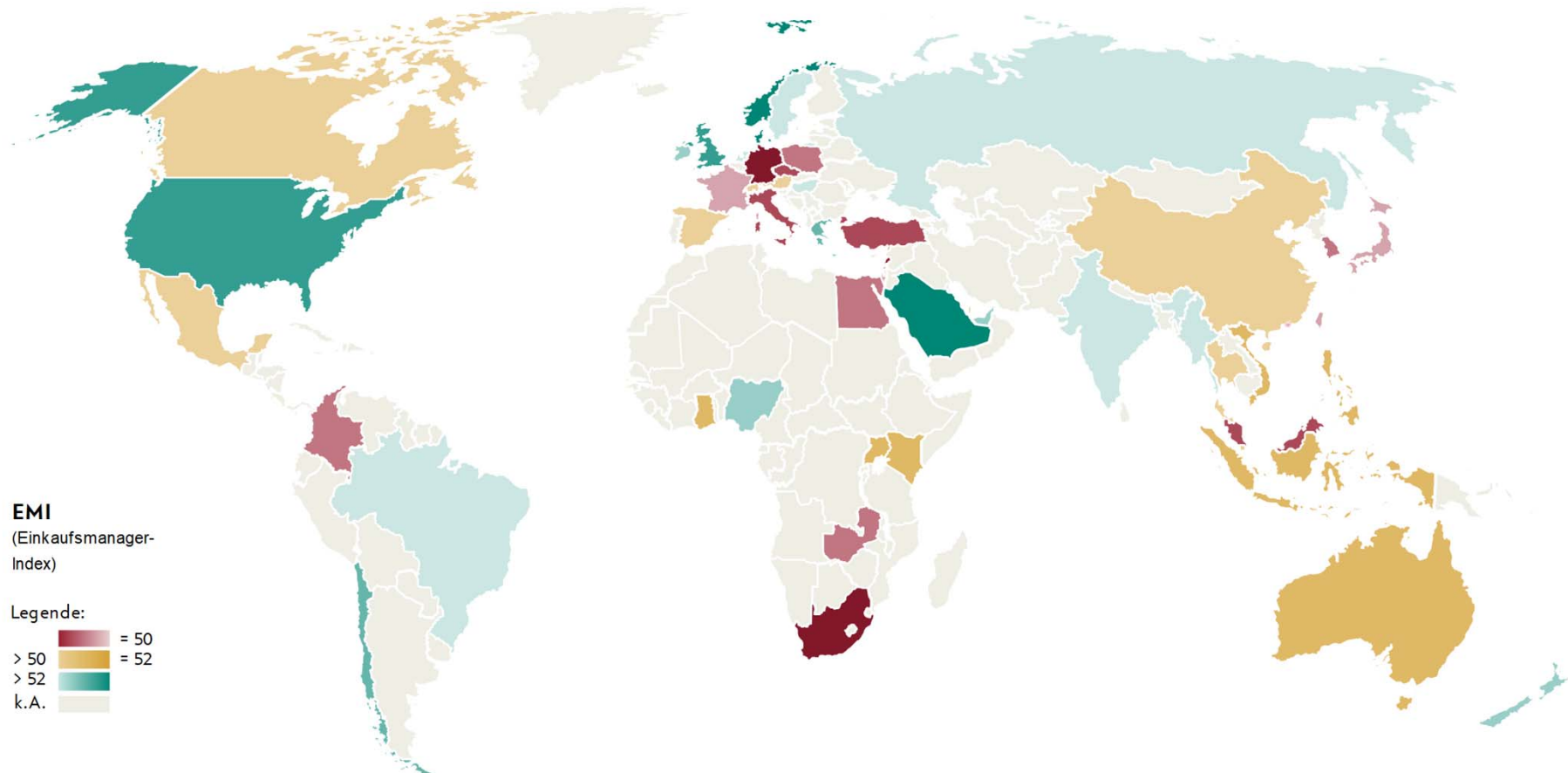
Quelle: Datastream, Julius Bär

* EMIs = Einkaufsmangerindizes des verarbeitenden Sektors;

** BIP = Bruttoinlandprodukt

DIE EINKAUFSMANAGERINDIZES IM MÄRZ 2019 (1)

Dreigeteilte Konjunkturdynamik im verarbeitenden Sektor: Robuste englischsprachige und skandinavische Länder, schwächeres Kontinentaleuropa und peripheres Asien, Bodenbildung in China.

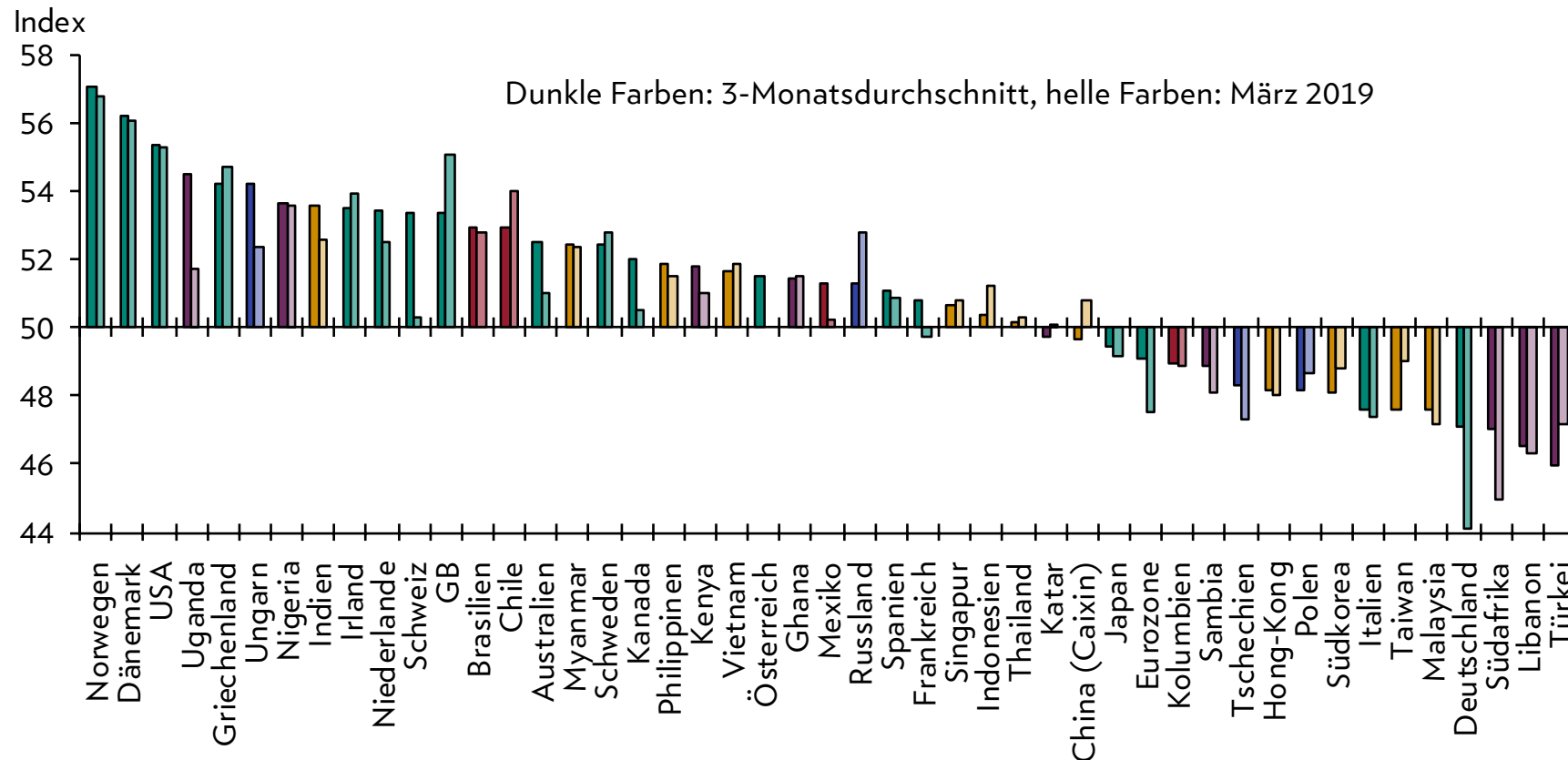


Quelle: Markit Economics, Datastream, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär
Februar 2019-Werte für Ägypten, Israel, Neuseeland, Saudi Arabien, Vereinigte Arabische Emirate

DIE EINKAUFSMANAGERINDIZES IM MÄRZ 2019 (2)

Die jüngsten Umfragen im verarbeitenden Sektor zeigen weiterhin ein sehr gemischtes Bild, aber doch allgemein zumeist eine Verlangsamungstendenz der wirtschaftlichen Dynamik.

UMFRAGEN BEI EINKAUFsverantwortlichen (PMIS*) IM VERARBEITENDEN SEKTOR
(ENTWICKELTE LÄNDER: GRÜN; SL EUROPA: BLAU; SL ASIEN: GELB; LATEINAMERIKA: ROT; AFRIKA/NAHOST: VIOLETT)

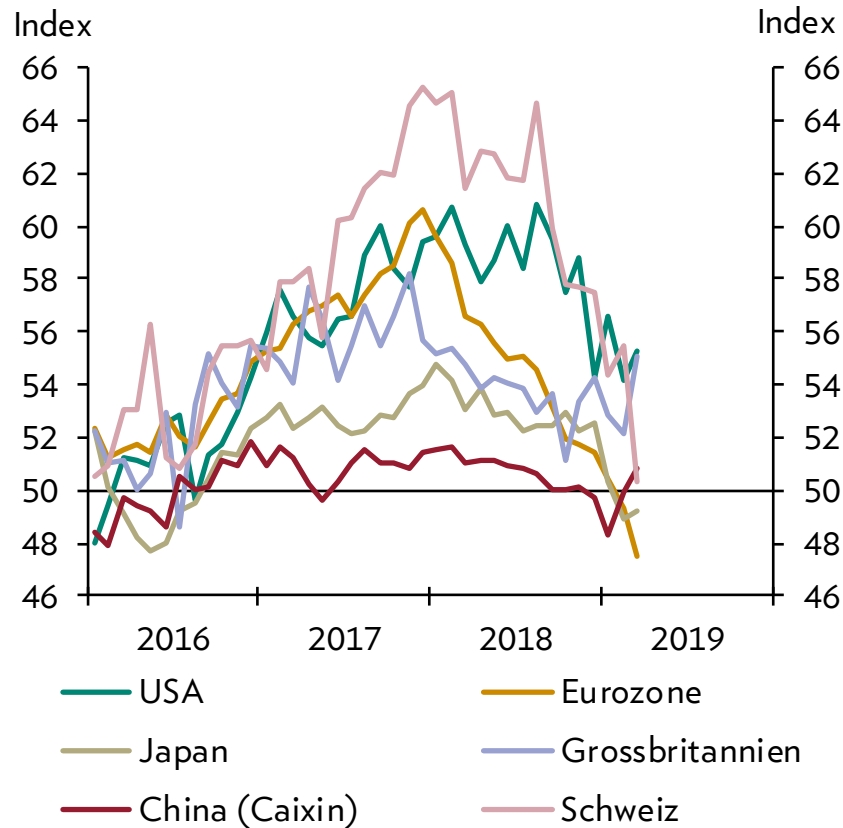


Quelle: Bloomberg Finance L.P., Markit Economics, Julius Bär / SL = Schwellenländer / * PMI= Purchasing Managers' Index = Einkaufsmanagerindex: Werte unter 50 weisen auf eine Schrumpfung der Aktivitäten hin. Werte über 50 signalisieren eine verstärkte Unternehmensaktivität.

DIVERGIERENDE SIGNALE VON DEN EMIS*

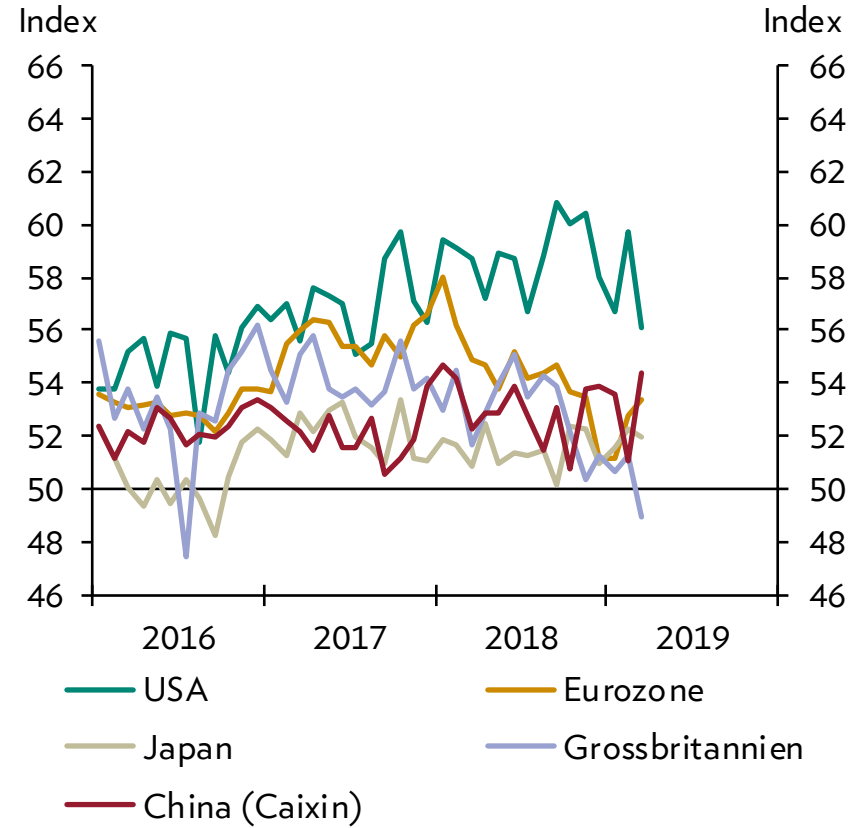
Im Gegensatz zur stark dreigeteilten Konjunktur im Verarbeitenden Sektor, zeigt der inländische Dienstleistungssektor mehr Stetigkeit, ausser beim vom Brexit geplagten Grossbritannien.

VERARBEITENDER SEKTOR



Quelle: Markit Economics, Datastream, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär
*EMIs = Einkaufsmanagerindizes

DIENSTLEISTUNGSSEKTOR

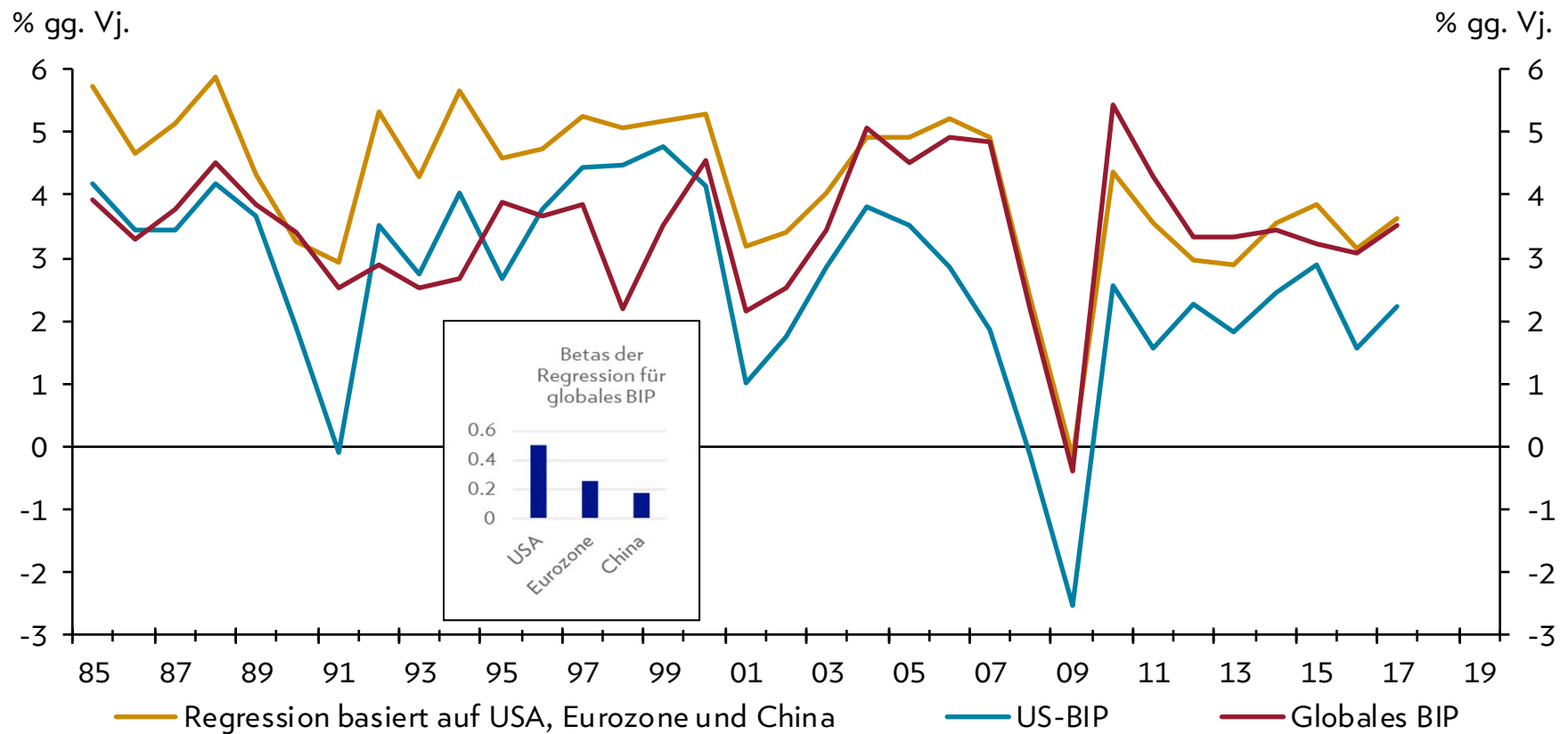


Quelle: Markit Economics, Datastream, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

DIE USA BESTIMMEN DEN GLOBALEN KONJUNKTURZYKLUS

Die US-Konjunktur erklärt mehr als die Hälfte des globalen Konjunkturzyklus seit 2003 und davor sogar noch einen höheren Anteil. Die USA bestimmen weiterhin den globalen Zyklus.

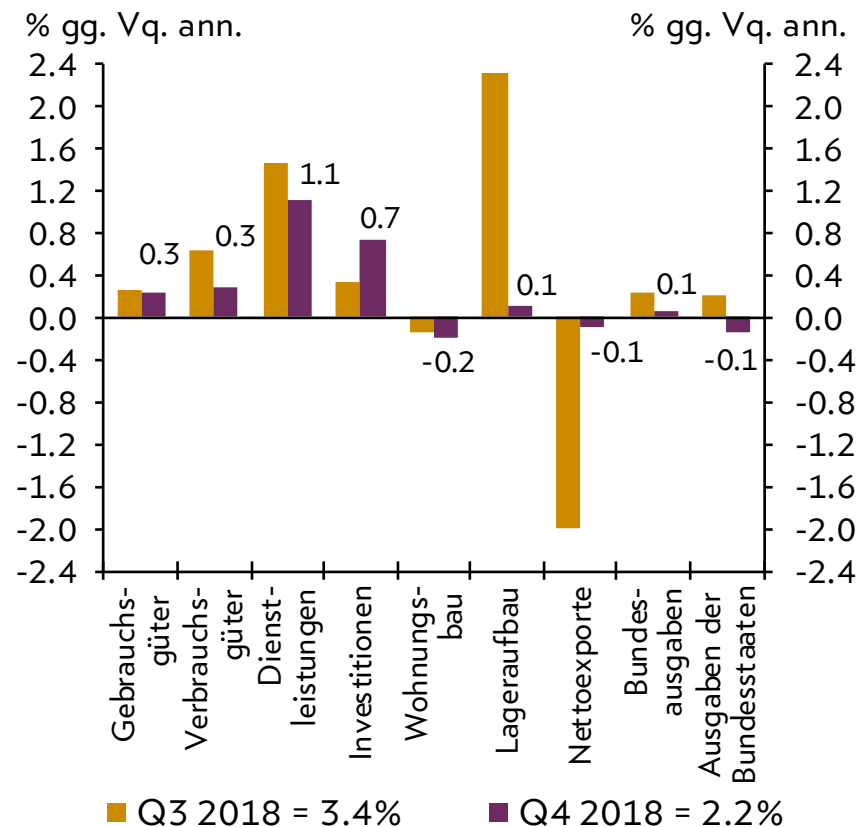
WELT-BIP UND MODELLSCHÄTZUNGEN, BASIEREND AUF DEN USA, CHINA UND DER EUROZONE



US-WACHSTUMSKOMPONENTEN

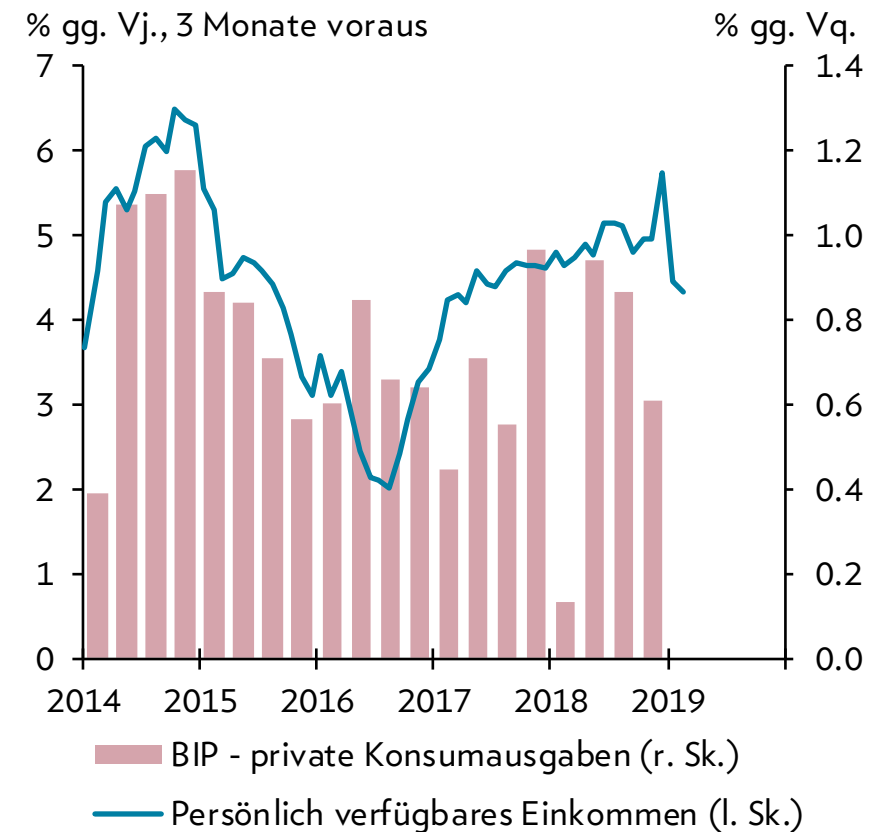
Im zweiten Semester 2018 waren es vor allem der private Konsum und in zunehmendem Masse auch die Investitionen in Ausrüstungen, die fürs US-Wirtschaftswachstum sorgten.

WACHSTUMSBEITRÄGE IN % ZUM REALEN US-BRUTTOINLANDPRODUKT (BIP)



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

WACHSENDES VERFÜGBARES EINKOMMEN STÜTZT DEN PRIVATEN KONSUM SOLIDE AB

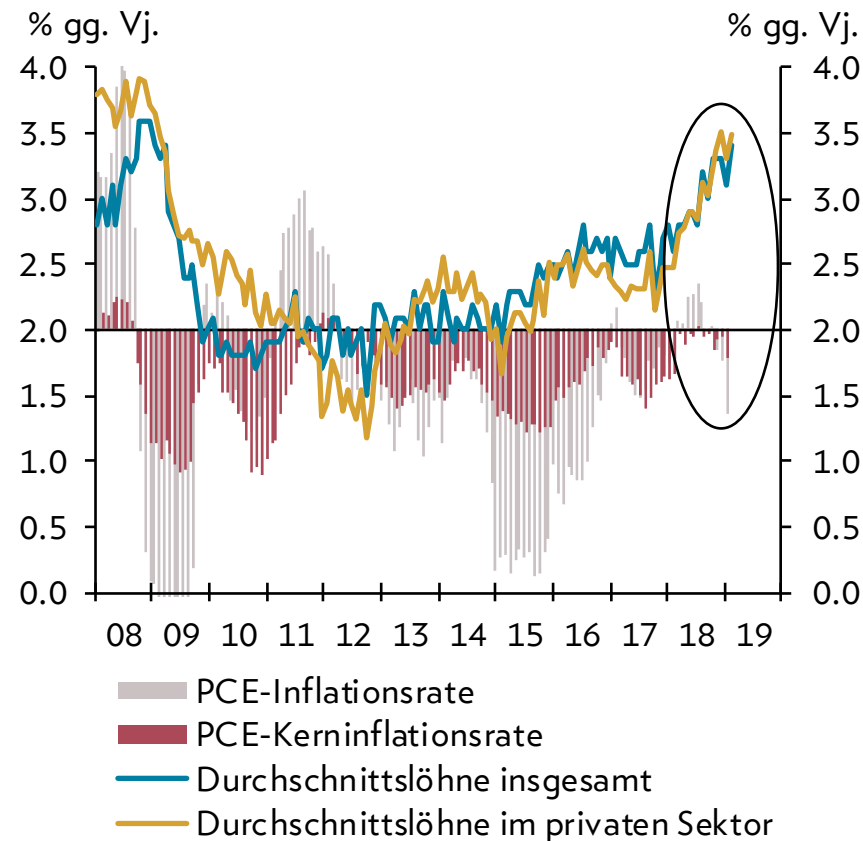


Quelle: Bureau of Economic Analyses (BEA), Julius Bär

DIE INFLATION IN DEN USA IST NICHT TOT!

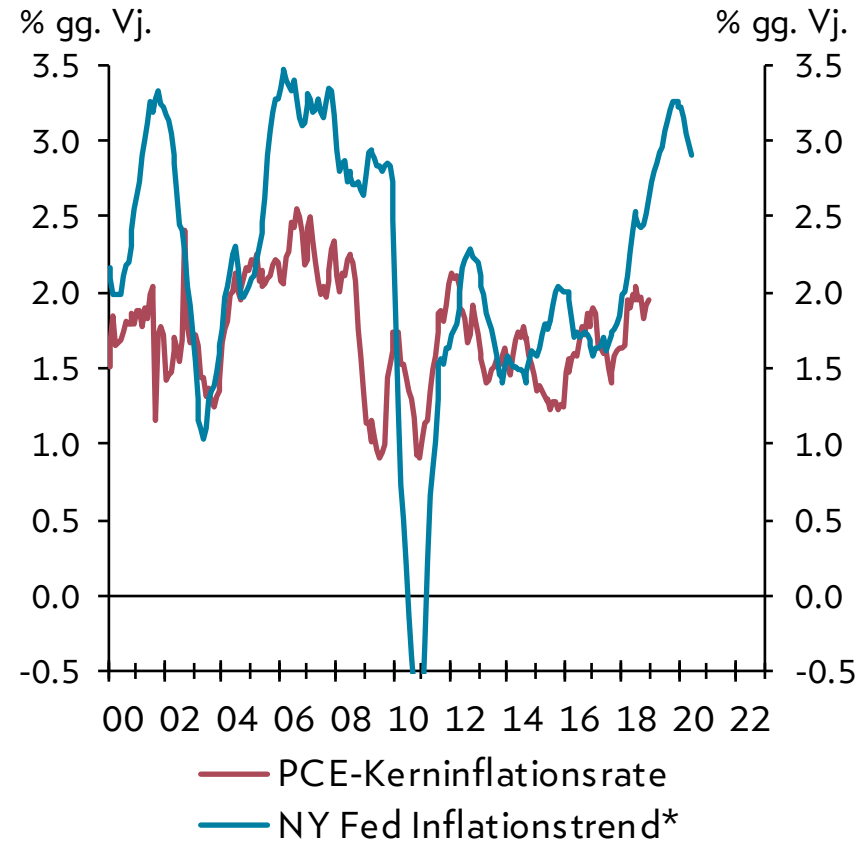
2018 zeigte starkes Wachstum, Vollbeschäftigung und hohe Lohnerhöhungen, aber sinkende Teuerung. 2019 wird ähnlich, aber mit zunehmender Teuerung.

STÄRKSTE ZUNAHME DER LÖHNE SEIT APRIL 2009, BEI SINKENDER TEUERUNG



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

DIE US-INFLATION SOLLTE IN DER ZWEITEN JAHRESHÄLFTE 2019 ANZIEHEN

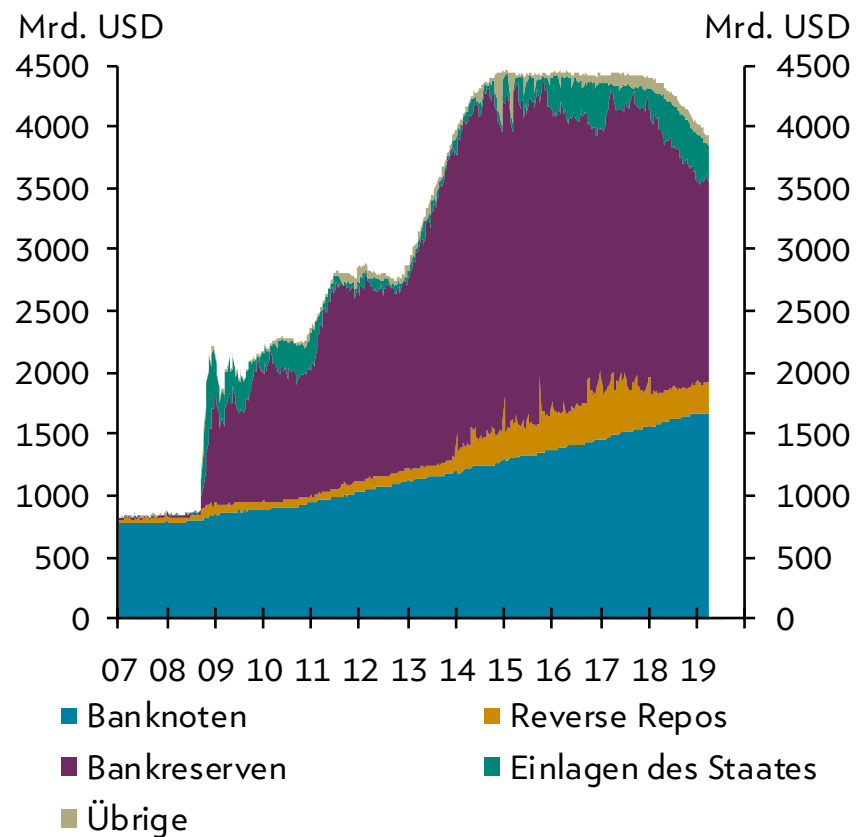


Quelle: New York Fed, Datastream, Julius Bär
*16 Monate voraus

FED: ZINSPAUSE UND BEENDIGUNG DER BILANZ-VERKÜRZUNG

Euphorische Konjunktur mit zunehmender Inflation dürfte die derzeit “geduldige”, aber letztlich datenabhängige, Fed Anfang 2020 doch noch zu einer Zinserhöhung veranlassen.

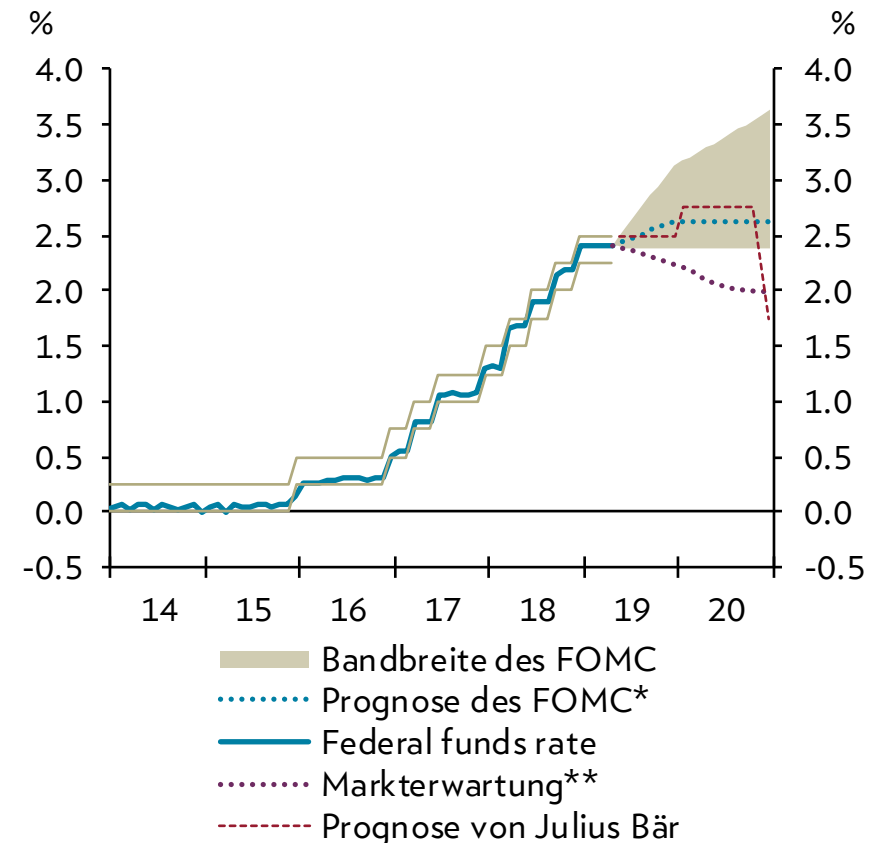
DIE BILANZ DER FED WIRD SEIT Q4 2017 WEITGEHEND ÜBER DIE BANKRESERVEN* VERKÜRZT



Quelle: Federal Reserve, Julius Bär
 * Widerspiegeln den Abbau von Treasuries und Agency-Anleihen auf der Aktivseite der Fed-Bilanz

FED-ZIELZINS UND FOMC-PROJEKTIONEN

* MEDIAN DER FOMC-«DOTS», ** IMPLIZIERT DURCH OVERNIGHT INTEREST RATE SWAPS

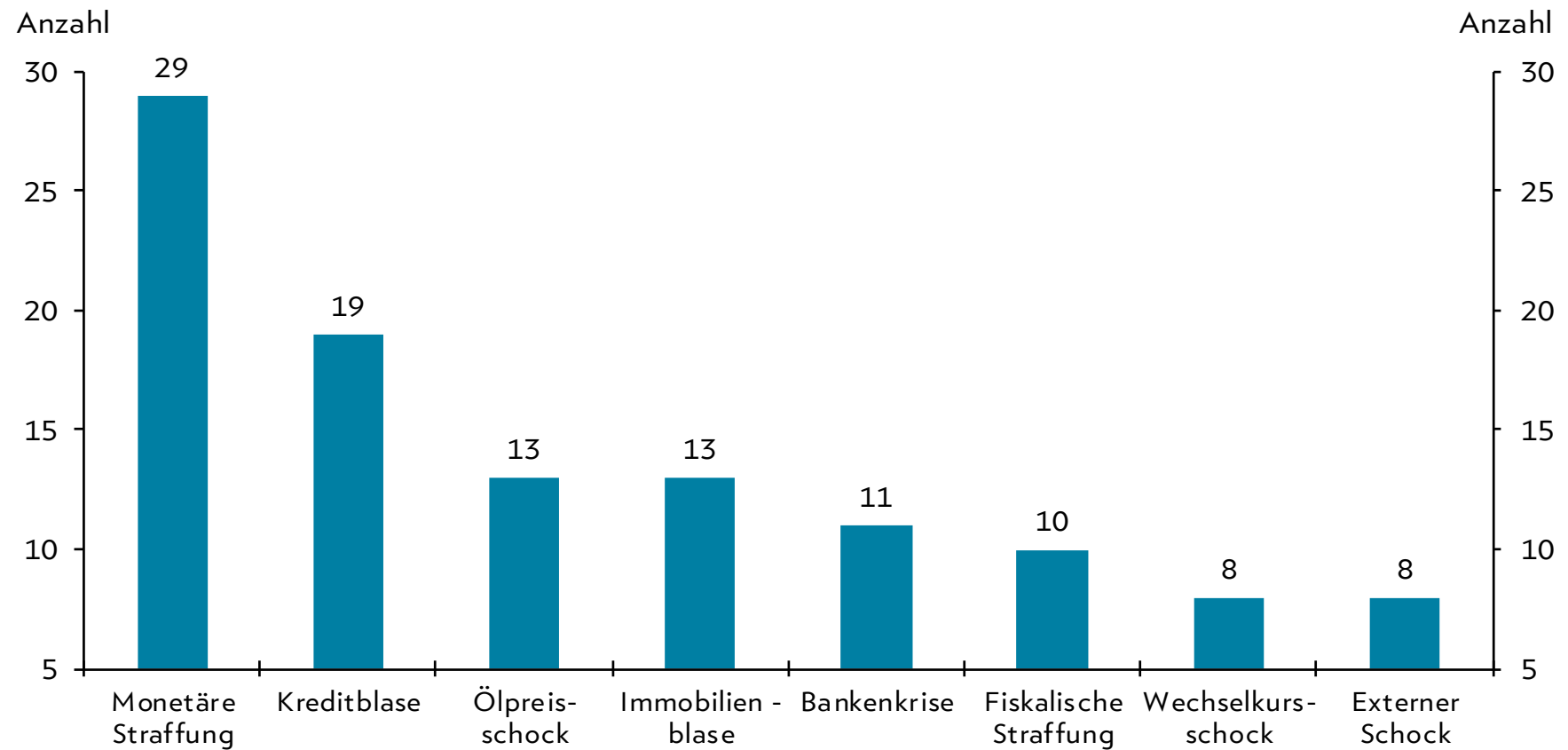


Quelle: Federal Reserve, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär
 FOMC = Federal Open Market Committee = Offenmarktausschuss der US-Zentralbank Fed

MONETÄRE STRAFFUNG, HÄUFIGSTE URSACHE FÜR REZESSIONEN

Restriktivere Geldpolitik könnte wieder der wichtigste auslösende Faktor für eine mögliche Rezession werden.

FAKTOREN, DIE SEIT 1960 ZU 45 REZESSIONEN IN DEN G7-LÄNDERN GEFÜHRT HABEN

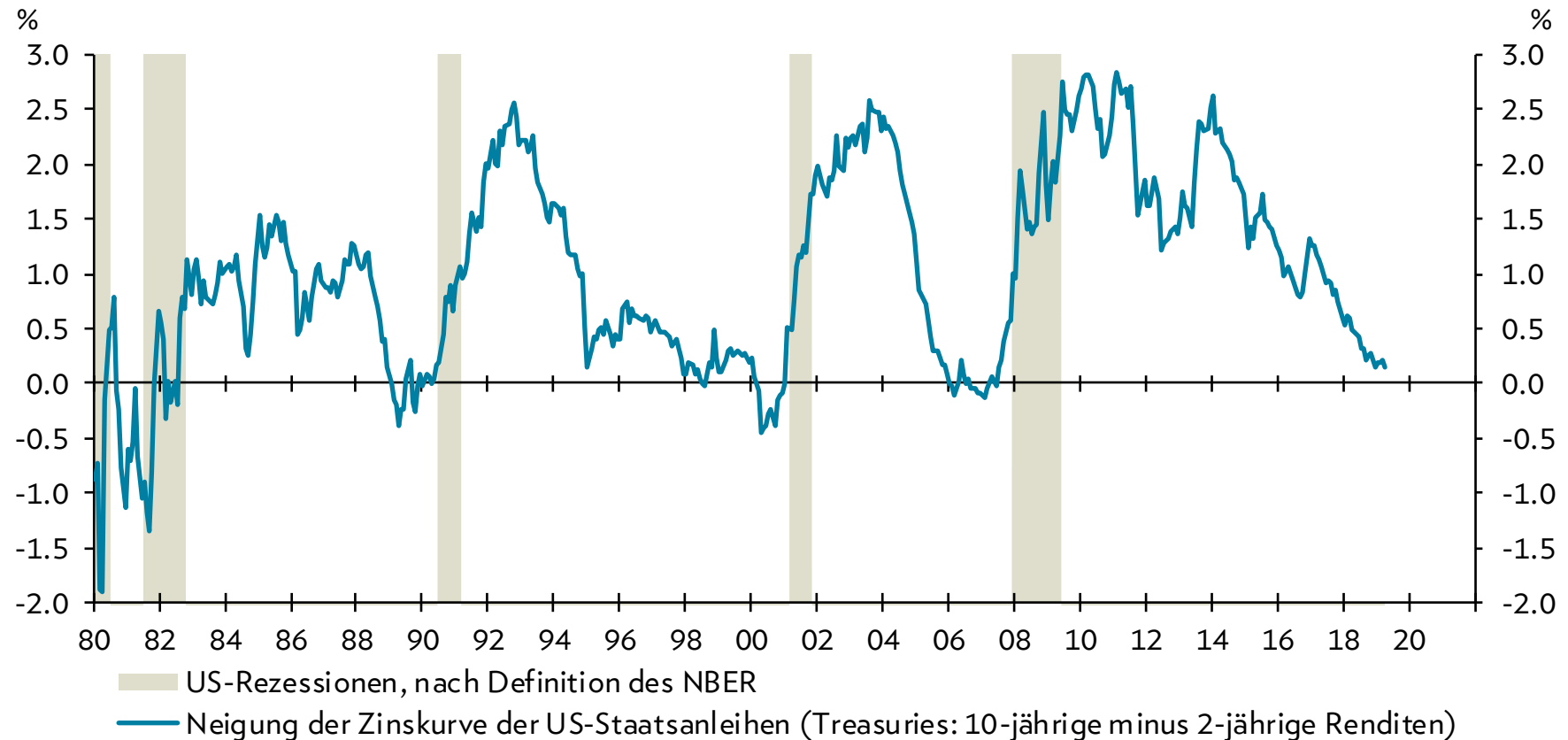


Quelle: Julius Bär

ENTWICKLUNG DER US-ZINSKURVE

Die US-Zinskurve hat sich abgeflacht und neigt sich jüngst sogar negativ im Zeitraum zwischen 6 Monate bis 3 Jahren. Dies ist aber kein hinreichendes Signal für eine baldige Rezession.

US TREASURY-RENDITENKURVE: EINE NEGATIVE NEIGUNG KANN, MUSS ABER NICHT VORBOTE FÜR EINE REZESSION SEIN

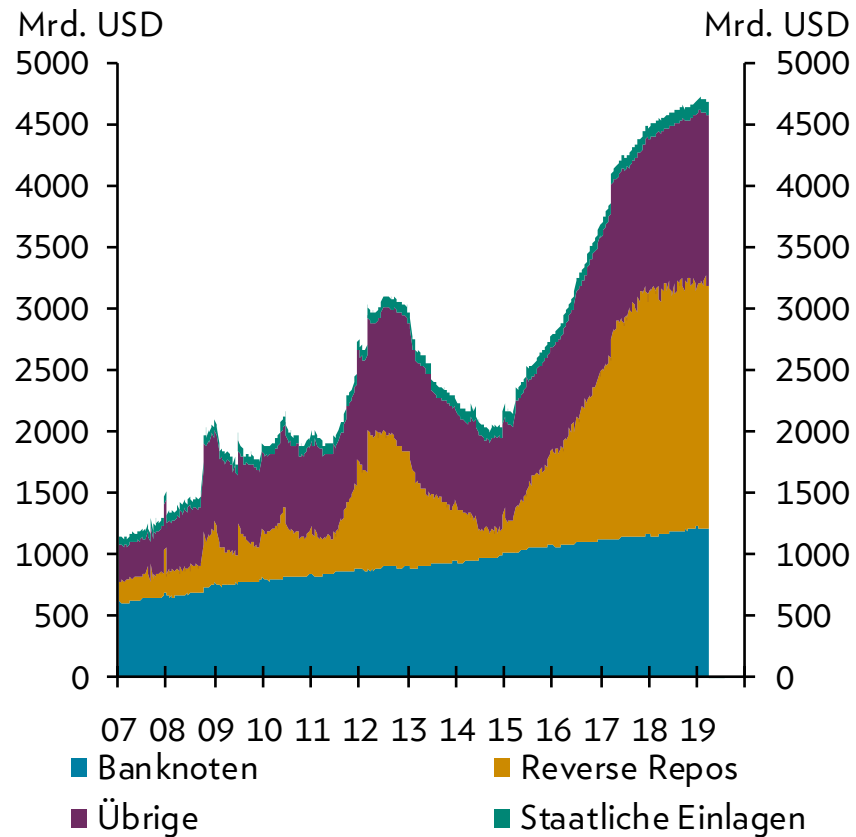


Quelle: National Bureau of Economic Research (NBER), Datastream, Julius Bär

DIE EUROPÄISCHE ZENTRALBANK (EZB) IM DILEMMA

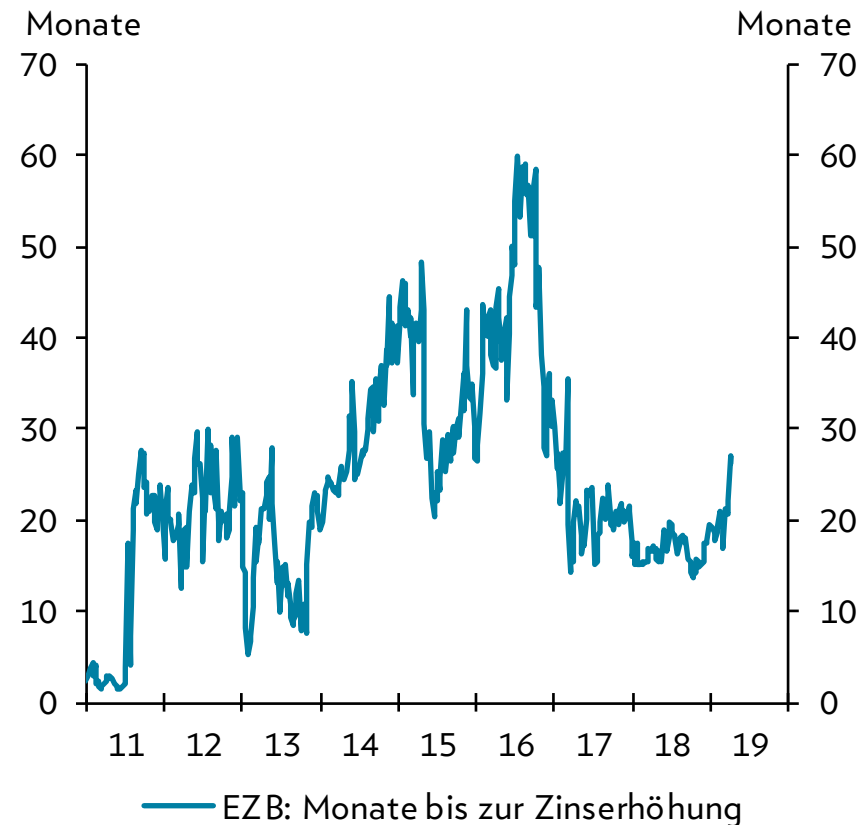
Die Konjunkturentwicklung in der Eurozone ist fragil, die Teuerung bescheiden und die Schuldenlage hat sich nicht entschärft: Keine baldige EZB-Zinsnormalisierung in Sicht.

DRAGHIS 8 JAHRE WAREN BISHER EIN AUSNAHMEZUSTAND, IN DEM DIE EZB BILANZ-LÖCHER VON BANKEN MIT KREDITINSTRUMENTEN (REVERSE REPOS) STOPFTE



Quelle: Europäische Zentralbank (EZB), Datastream Julius Bär

AM FINANZMARKT WIRD NUN ERST IN 2021 MIT EINER ERSTEN ZINSERHÖHUNG GERECHNET

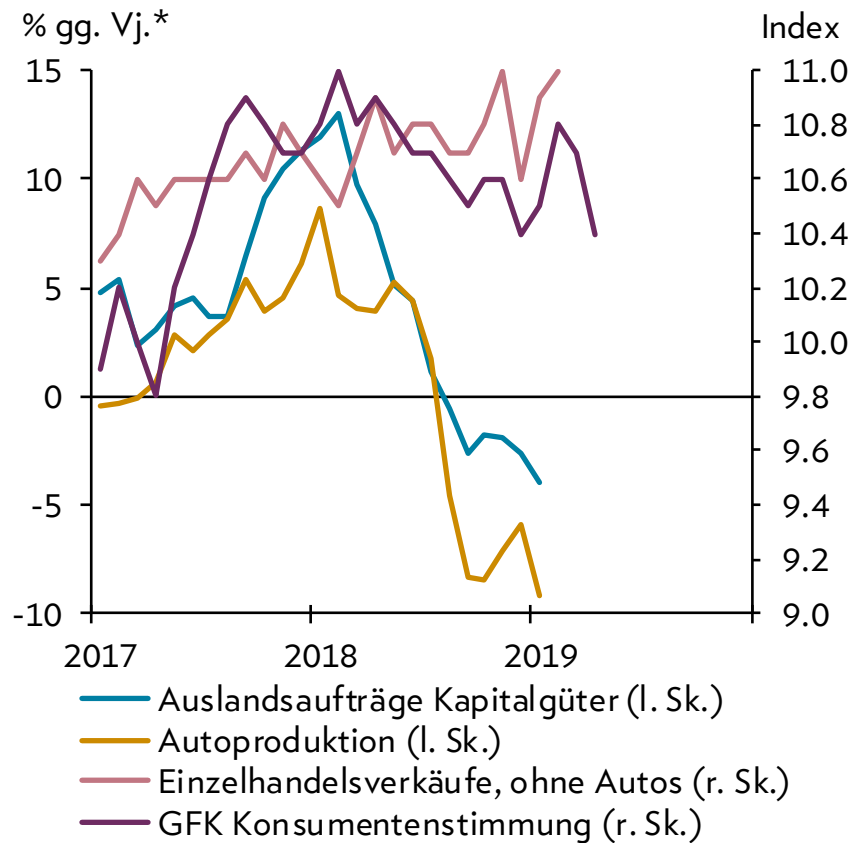


Quelle: Bloomberg Finance L.P., EZB, Julius Bär

DEUTSCHLAND WIRD DOPPELT GETROFFEN

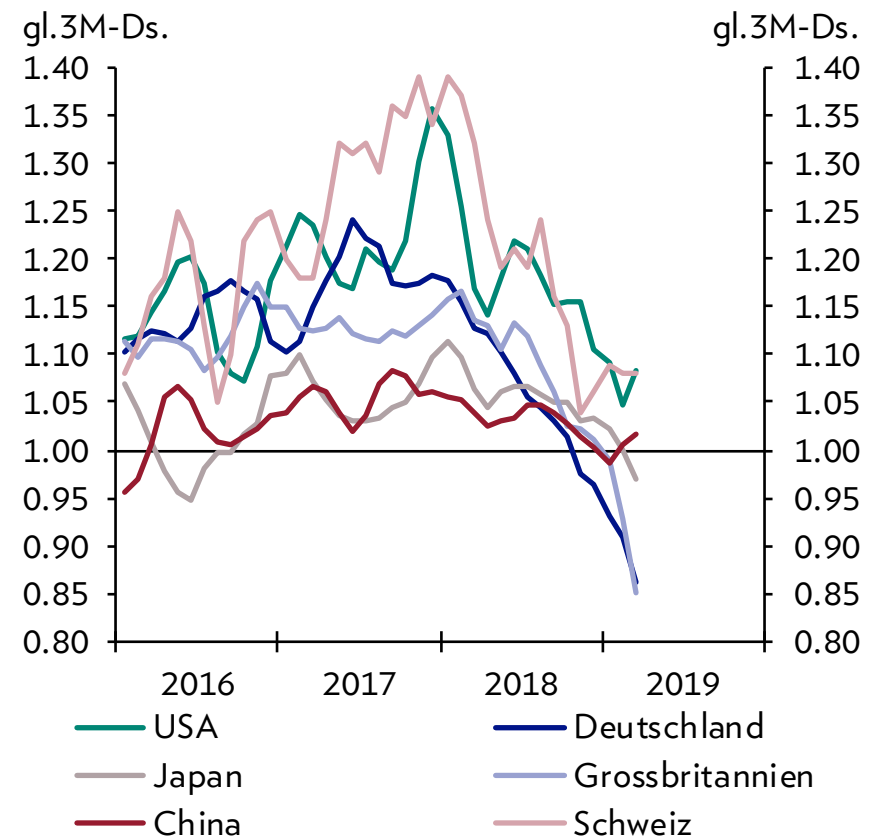
Die deutsche Wirtschaft ist wegen eingebrochener Autoproduktion und Exportaufträge in die Rezession gerutscht. Die Konjunkturdelle dauert vorerst bis in den Sommer 2019 an.

GESPALTENE VOLKSWIRTSCHAFT: INDUSTRIE UND KONSUM IN DEUTSCHLAND



Quelle: New York Fed, Datastream, Julius Bär
*gleitender 3-Monatsdurchschnitt

IN DEUTSCHLAND SIND DIE AUFTRAGSEINGÄNGE ZU DEN LAGERN MASSIV GESCHRUMPFT

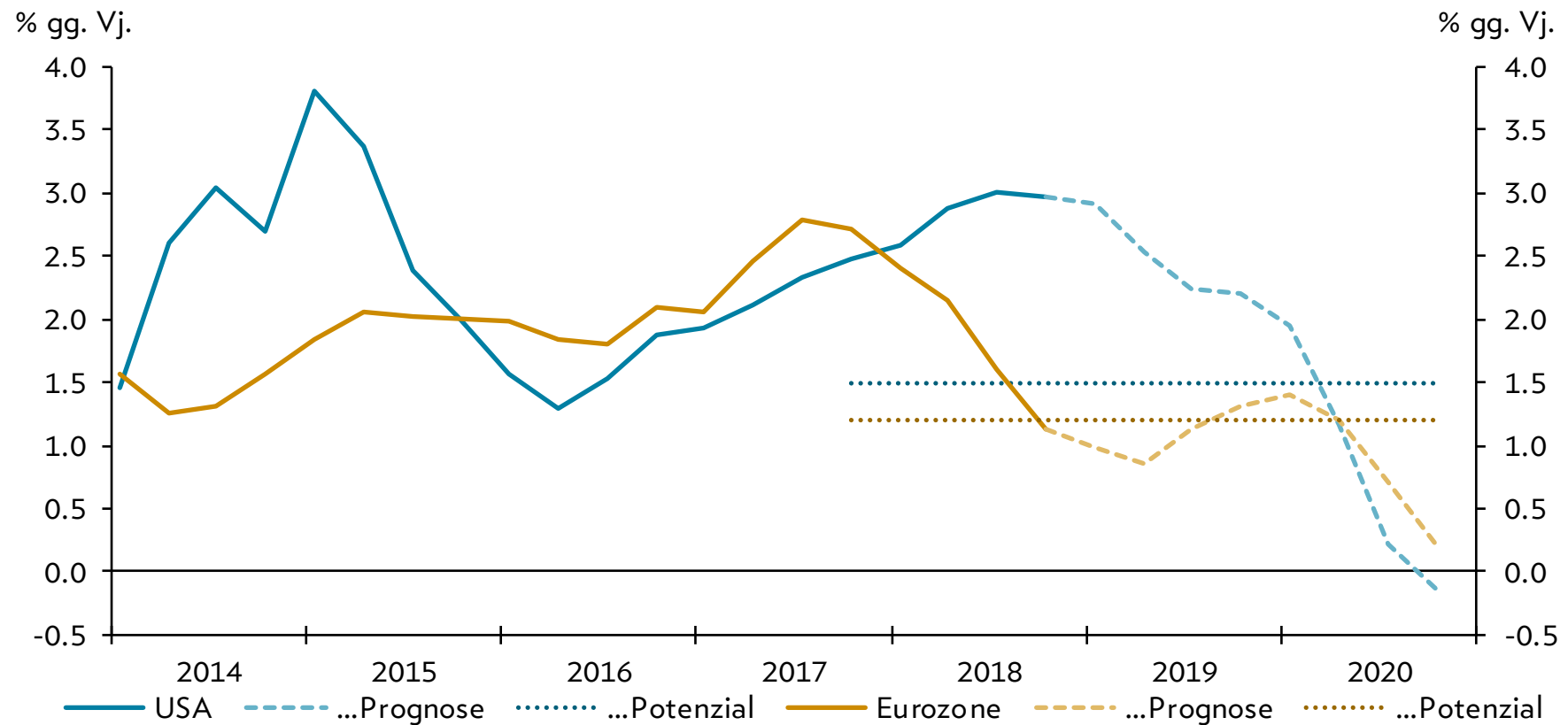


Quelle: Markit, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

VON DIVERGENZ ZU KONVERGENZ, MIT ABWÄRTSTENDENZ

Nachdem die USA die Eurozone im vergangenen Jahr überholte, bleiben diese vorerst in 2019 weiter deutlich voran; im Laufe von 2019 bewegen sich aber beide aufeinander zu.

WACHSTUM DES REALEN BRUTTOINLANDPRODUKTS DER USA UND DER EUROZONE IM VERGLEICH MIT DER MITTELFRISTIGEN, AUF SZENARIEN BASIERTEN PROGNOSE

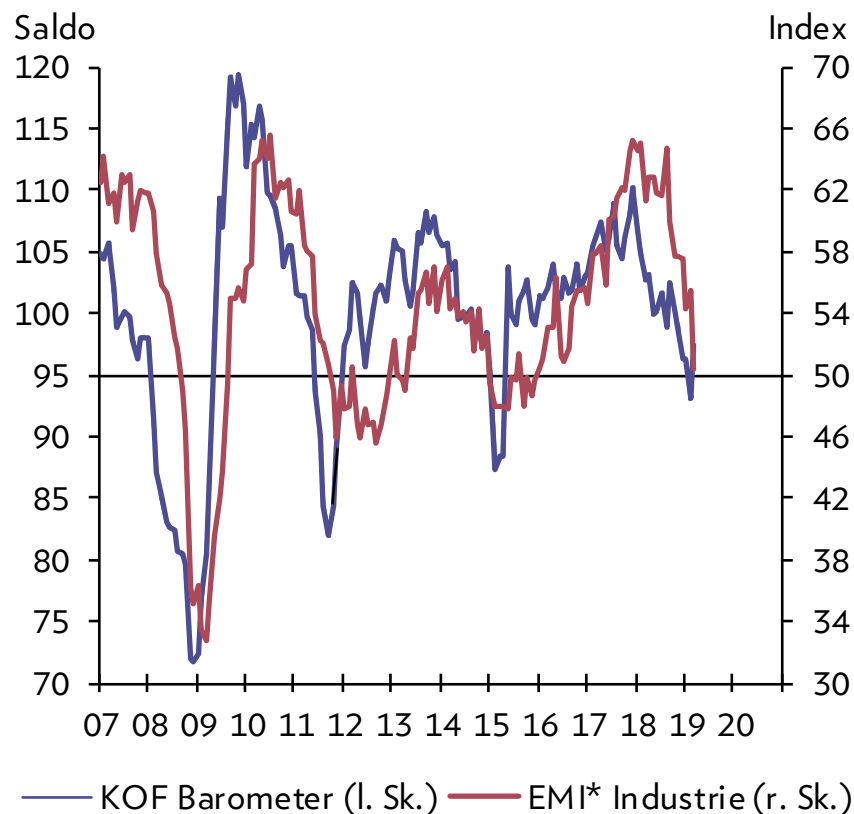


Quelle: Eurostat, Bureau of Economic Analysis, Julius Bär

SCHWEIZ MIT GEGENWIND AUS EUROPA

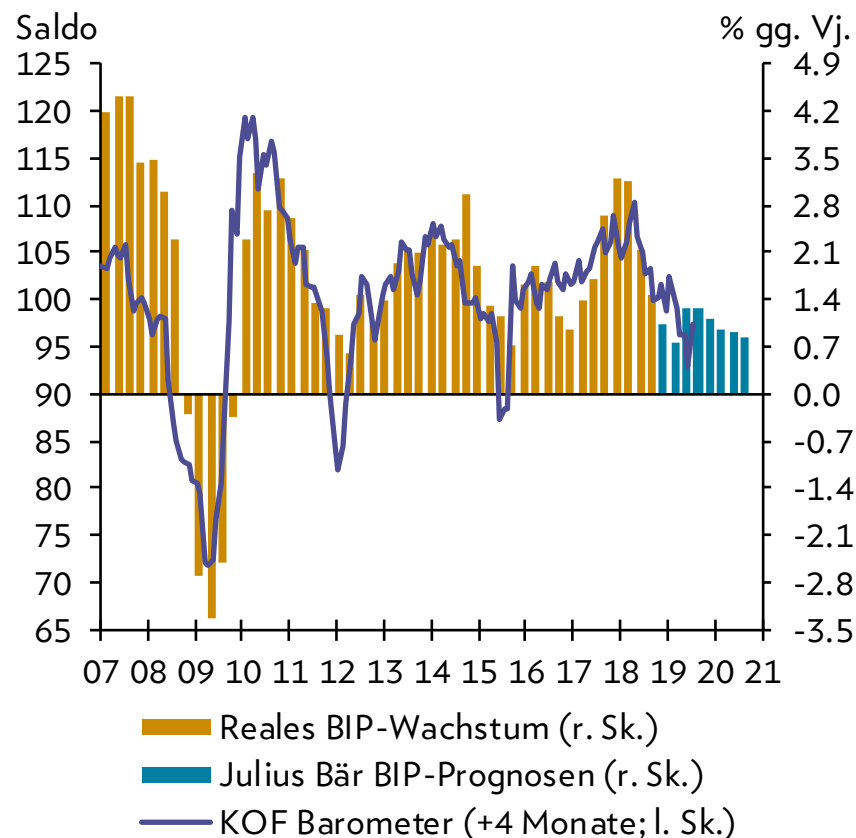
Nach dem Boom im ersten Halbjahr 2018 befindet sich die Schweiz, im Schlepptau Europas, in einer starken Konjunkturabkühlung, die erst ab Sommer 2019 abklingt.

VORLAUFINDIKATOREN SIGNALISIEREN EINE DEUTLICHE KONJUNKTURVERLANGSAMUNG



Quelle: Datastream, Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF), Julius Bär
* EMI = Einkaufsmanagerindex (PMI) für den verarbeitenden Sektor

KOF-BAROMETER SIGNALISIERT FÜR 2019 SCHWÄCHERES WACHSTUM VORAUSS

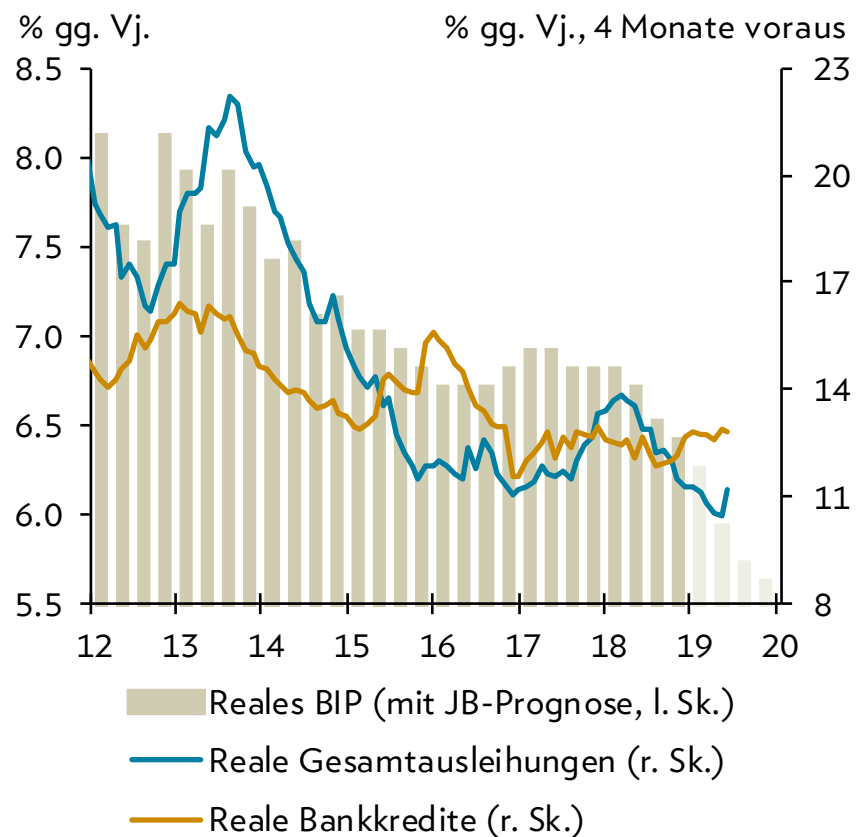


Quelle: Datastream, Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF), Julius Bär

CHINA: KONJUNKTURABKÜHLUNG INFOLGE DES UMBBAUS

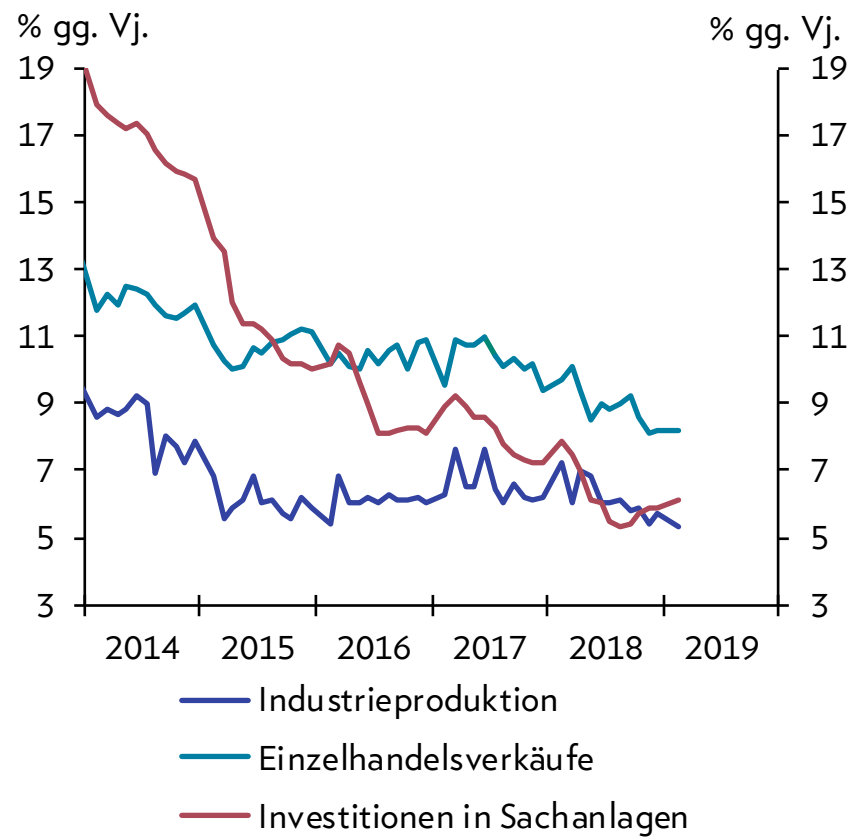
Chinas Regierung betreibt die Transformation zu einer auf den inländischen Konsum ausgerichteten Wirtschaft, muss aber auch gleichzeitig im Inland Schulden abbauen.

CHINESISCHE KONJUNKTURABKÜHLUNG GEHT WEITER



Quelle: National Bureau of Statistics, Datastream, Julius Bär

REFORMEN BREMSEN INFOLGE KNAPPERER KREDITE DAS INVESTITIONSWACHSTUM



Quelle: Datastream, Julius Bär

CHINA: ABKÜHLUNG PROVOZIERT EINGRIFFE DER REGIERUNG

Chinas Regierung reagiert auf den Konjunkturabschwung mit einem Katalog von Massnahmen, die auf eine Verbesserung der Rahmenbedingungen fürs Wachstum zielen.

BEHUTSAME STIMULIERUNGSMASSNAHMEN IN 4 POLITIK-BEREICHEN

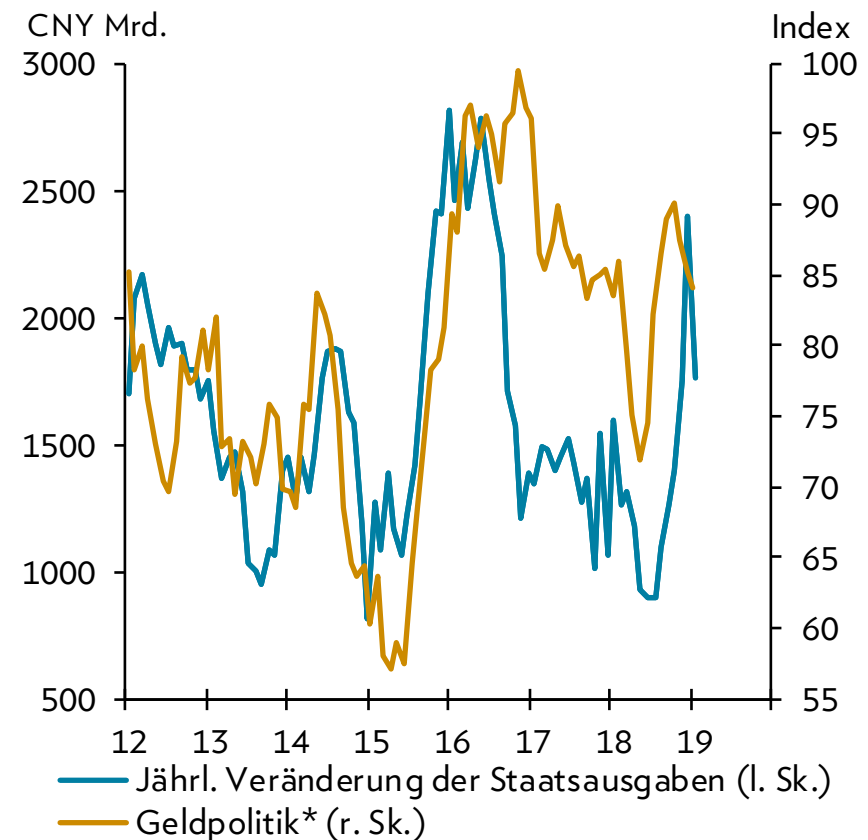
Fiskalpolitik: Gezielte Steuersenkungen für Konsumenten und Unternehmen, massvolle Neuverschuldung bei den Ausgaben des Staates

Geldpolitik: Allmähliche Senkung der vorgeschriebenen Reservehaltung für Banken, erleichterte Kreditbedingungen für Private und Staatsunternehmen, Zulassung von mehr Flexibilität des CNY auf den Devisenmärkten

Kreditwesen und Finanzregulierung: Selektive Lockerung der Kreditkonditionen, bei gleichzeitig fortgesetztem Abbau der Finanzierungsvehikel von Schattenbanken

Wohnbaupolitik: Lockerung der strengen Restriktionen in den Agglomerationen betreffend Wohnungstransaktionen, Zahlungsströmen und Wohnbaufinanzierung

EXPANSIVE FISKALISCHE UND MONETÄRE IMPULSE SIND SEIT MITTE 2018 MESSBAR



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

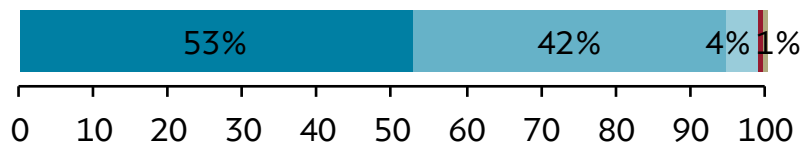
* Realzinsen, Kreditwachstum und Wechselkurs

HANDELSSTREIT USA-CHINA: DER SCHLAGABTAUSCH

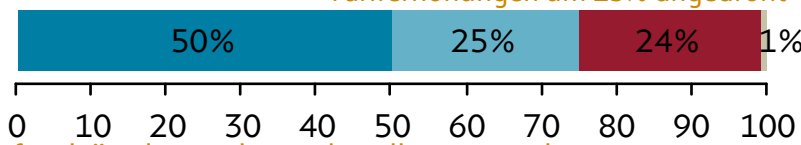
Präsident Trump versuchte bisher die US-Konsumenten von seinen Tariferhöhungen zu verschonen, würde sie mit Phase 3 jedoch empfindlich treffen.

US-TARIFE: INVESTITIONEN BEHINDERN, KONSUMENTEN SCHONEN

Phase 1: USD 50 Mrd. an gelisteten Waren

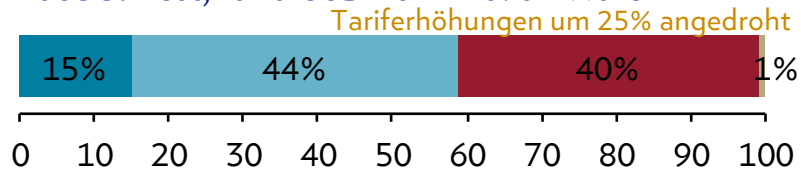


Phase 2: USD 200 Mrd. gelistete Waren
Tariferhöhungen um 25% angedroht



“Burgfriede” solange die Verhandlungen andauern

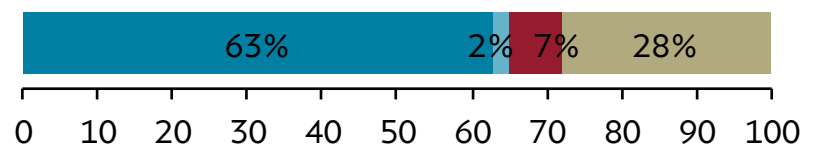
Phase 3: Rest, rund USD 267 Mrd. an Waren



■ Zwischenprodukte ■ Investitionsgüter
 ■ Transportausrüstungen ■ Konsumgüter
 ■ Übrige Waren

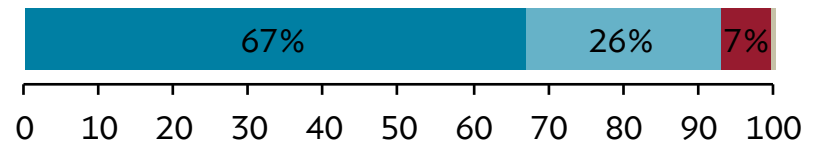
CHINAS VERGELTUNG: FOKUS AUF AGRARGÜTER, UM TRUMPS WÄHLERSCHAFT ZU VERÄRGERN

Antwort auf Phase 1: USD 50 Mrd. an gelisteten Waren

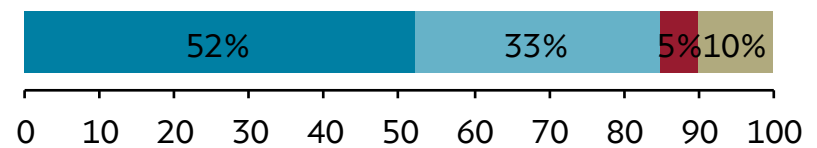


Agrargüter und Nahrungsmittel: USD 17 Mrd.

Antwort auf Phase 2: USD 60 Mrd. an gelisteten Waren



Antwort auf Phase 3: Rest, rund USD 23 Mrd. an Waren



■ Zwischenprodukte ■ Investitionsgüter
 ■ Transportausrüstungen ■ Konsumgüter
 ■ Übrige Waren

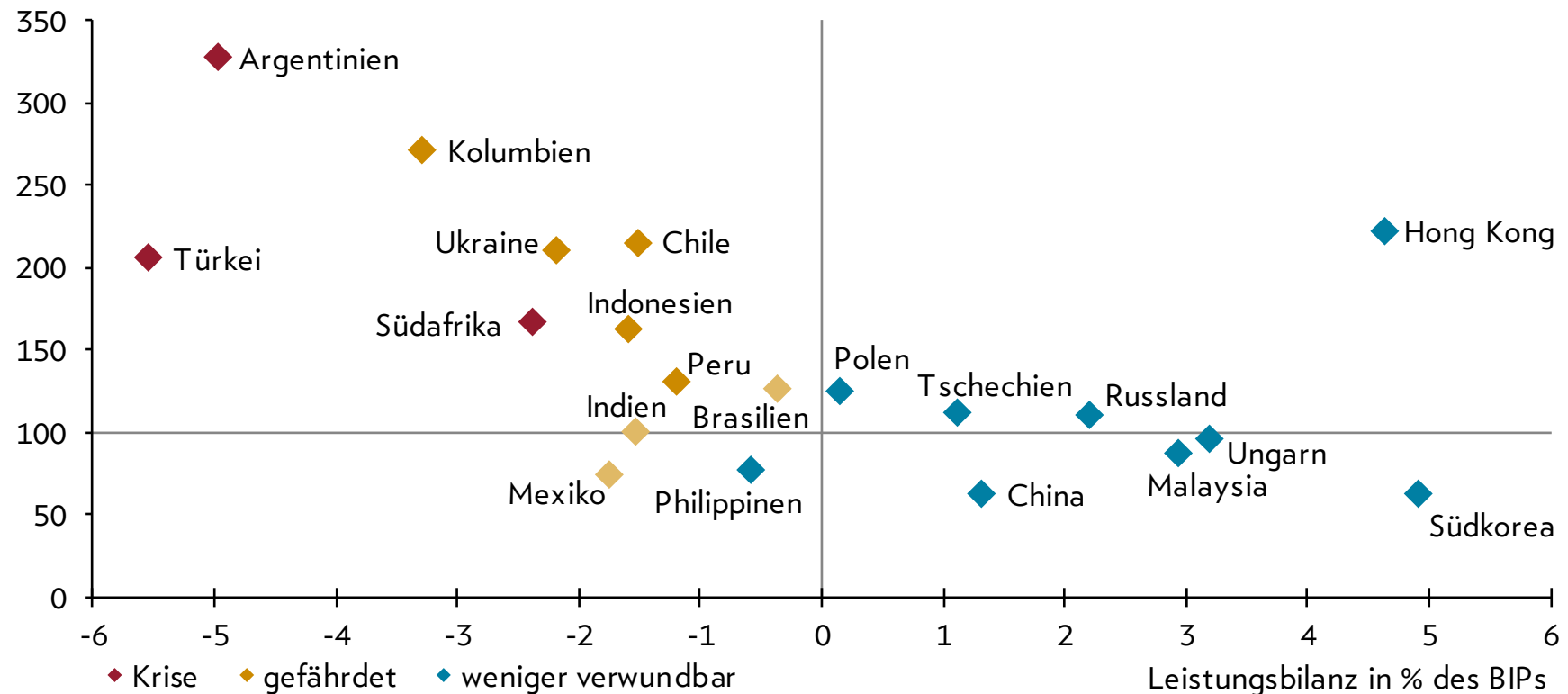
Quelle: Chad P. Bown, PIIE (Peterson Institute for International Economics), Julius Bär

SCHWELLENLÄNDER: DROHT ANSTECKUNG?

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

EXTERNE VERWUNDBARKEIT VON SCHWELLENLÄNDERN IST HÖCHST INDIVIDUELL

Auslandsverschuldung in % der Exporte



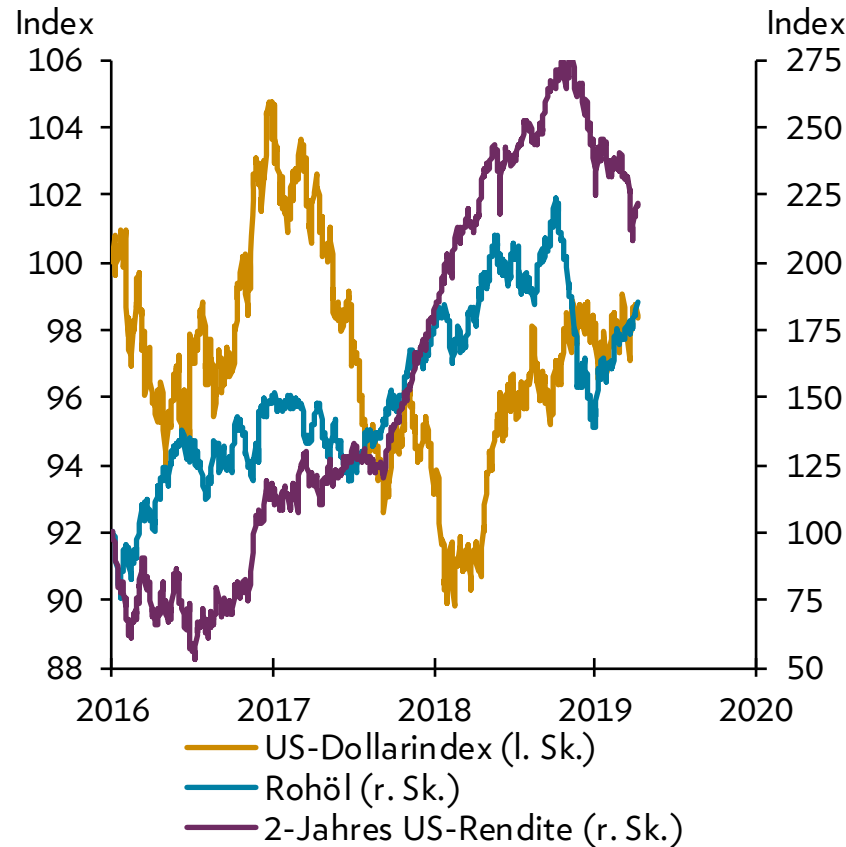
Quelle: Oxford Economics, Datastream, Julius Bär

SCHWELLENLÄNDER-RISIKEN HABEN SICH ETWAS ENTSPANNT

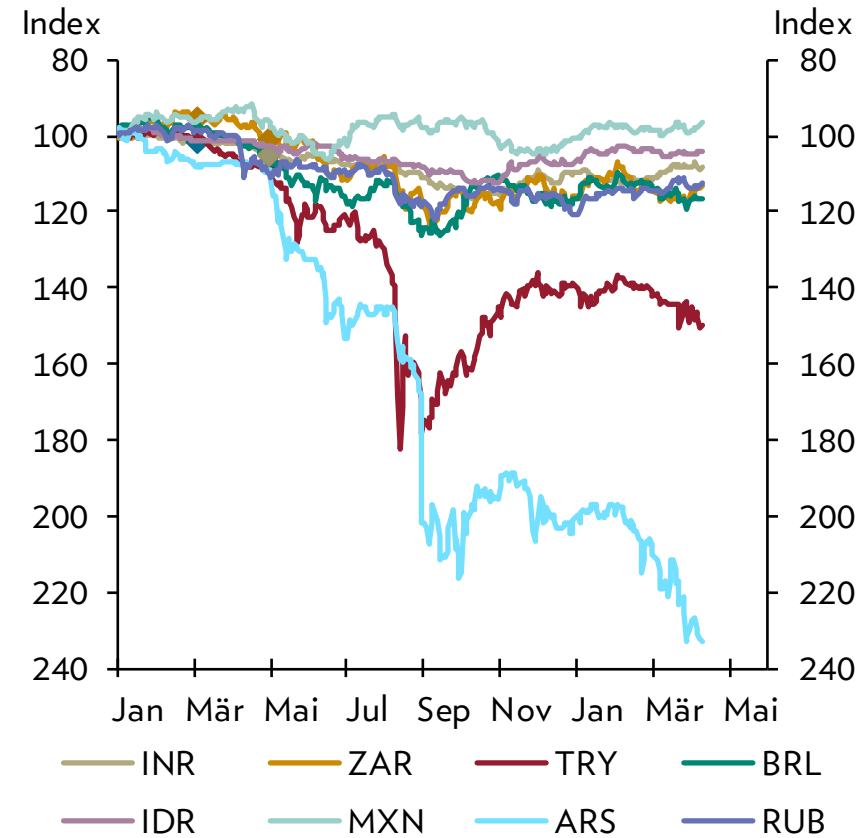
Höhere US-Zinsen, ein stärkerer US-Dollar und teureres Rohöl führten 2018 zu Stress bei verletzlichen Schwellenländern, da deren Inlandaktivitäten die Auslandsschulden weniger tragen konnten.

SEIT Q4 2018 GABEN DIE STRESSFAKTOREN DER SCHWELLENLÄNDER ETWAS NACH...

...ABER ZINSERHÖHUNGEN WAREN NÖTIG, UM DIE WÄHRUNGSEROSION AUFZUFANGEN



Quelle: Datastream, Julius Bär

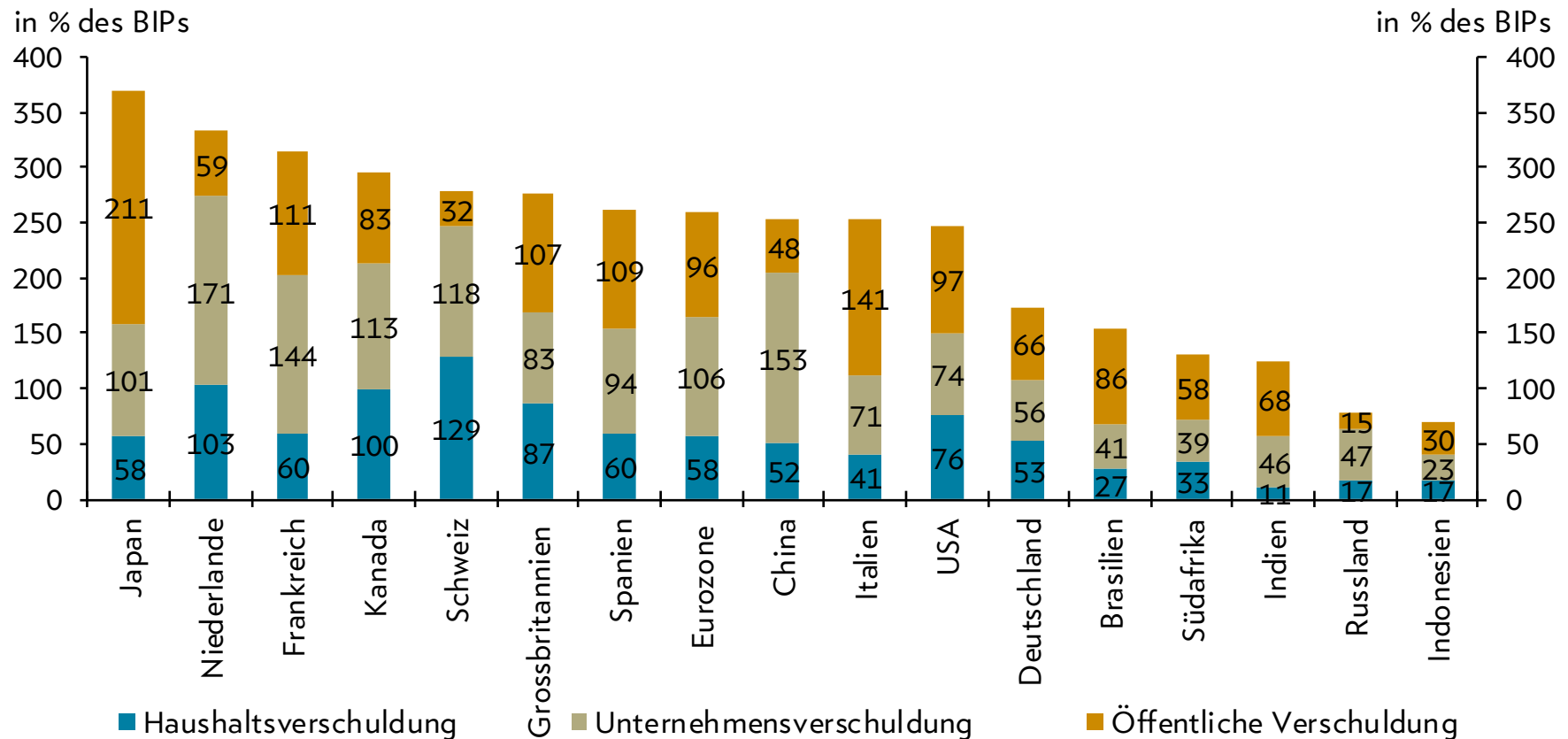


Quelle: Datastream, Julius Bär; alle Währungen gegenüber dem USD

GESAMTWIRTSCHAFTLICHE SCHULDENÜBERSICHT

Zu den sichtbaren Schulden dürften noch solche zukünftiger Rentenverpflichtungen hinzukommen, weil die Sozialsysteme nur ungenügend auf eine überalternde Bevölkerung Rücksicht nehmen.

INDIVIDUELLE SCHULDENQUOTEN AUSGESUCHTER VOLKSWIRTSCHAFTEN, OHNE IMPLIZITE RENTENVERPFLICHTUNGEN - STATUS: ENDE 3. QUARTAL 2018



Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ), Julius Bär

ITALIEN: FISKALRISIKEN NICHT NACHHALTIG ENTSCHÄRFT

Italiens Regierung wurde zunächst für ihren geplanten defizitfinanzierten Fiskalimpuls vom Kapitalmarkt abgestraft, bevor ein fauler Kompromiss mit der EU ihr Spielraum verschaffte.

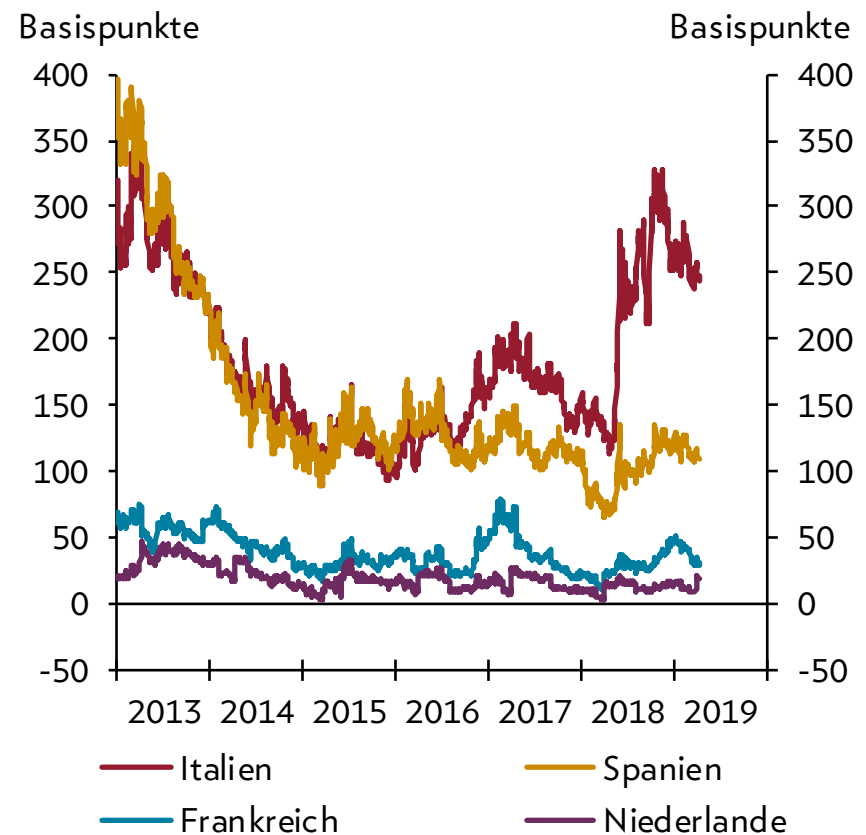
BUDGETKOMPROMISS ZWISCHEN ITALIENS REGIERUNG UND DER EU-KOMMISSION

- Statt ein geplantes Budgetdefizit von 2.4% zum BIP für 2019 wird eines von 2.04%(!?) angestrebt.
- Für 2019 geplante Staatsausgaben werden reduziert und die Einnahmen um insgesamt mehr als EUR 10 Mrd. erhöht, damit das strukturelle Defizit nahe Vorjahr bleibt und nicht, wie geplant, um 0.8% auf 2.6% zum Bruttoinlandprodukt (BIP) wächst.
- Geplante Einkommen und Mindestrenten für die Armen, rund EUR 10 Mrd., treten später in Kraft, was diese in 2019 um EUR 4.6 Mrd. reduziert. EUR 4.2 Mrd. werden bei Investitionen gespart, Steuern auf Wetten (!) erhöht.
- Die Schuldenlast bleibt unverändert, die Kosten für die Wahlversprechen werden aber statt in 2019 in 2020 voll zu Buche schlagen.

Die EU hat, im Hinblick auf die europäischen Parlamentswahlen im Mai 2019, Italiens Populisten keinen europafeindlichen Rückenwind geben wollen.

Etwa ein Drittel der italienischen Staatsanleihen wird durch Ausländer gehalten; Verluste treffen vor allem die Banca d'Italia (21%), italienische Banken (20%) und institutionelle Investoren (23%), aber direkt nur zu 5% die Kleinsparer.

RENDITEABSTÄNDE ZU 10-JÄHRIGEN DEUTSCHEN BUNDESANLEIHEN



Quelle: Datastream, Julius Bär

WECHSELKURS-PROGNOSEN (1)

WECHSELKURSE – HAUPTWÄHRUNGEN

	Dez. 2017	09.04.2019	+3M	+12M
EUR/USD	1.20	1.13	1.10	1.15
USD/JPY	112.6	111.3	113.0	115.0
EUR/GBP	0.89	0.86	0.85	0.84
GBP/USD	1.35	1.31	1.29	1.37
EUR/CHF	1.17	1.13	1.11	1.15
USD/CHF	0.98	1.00	1.01	1.00
EUR/SEK	9.84	10.43	10.30	10.20
EUR/NOK	9.84	9.62	9.65	10.00
USD/CAD	1.25	1.33	1.35	1.33
AUD/USD	0.78	0.71	0.68	0.69
NZD/USD	0.71	0.67	0.66	0.65

Quelle: Datastream, Julius Bär

WECHSELKURS-PROGNOSEN (2)

WECHSELKURSE – SCHWELLENLÄNDER

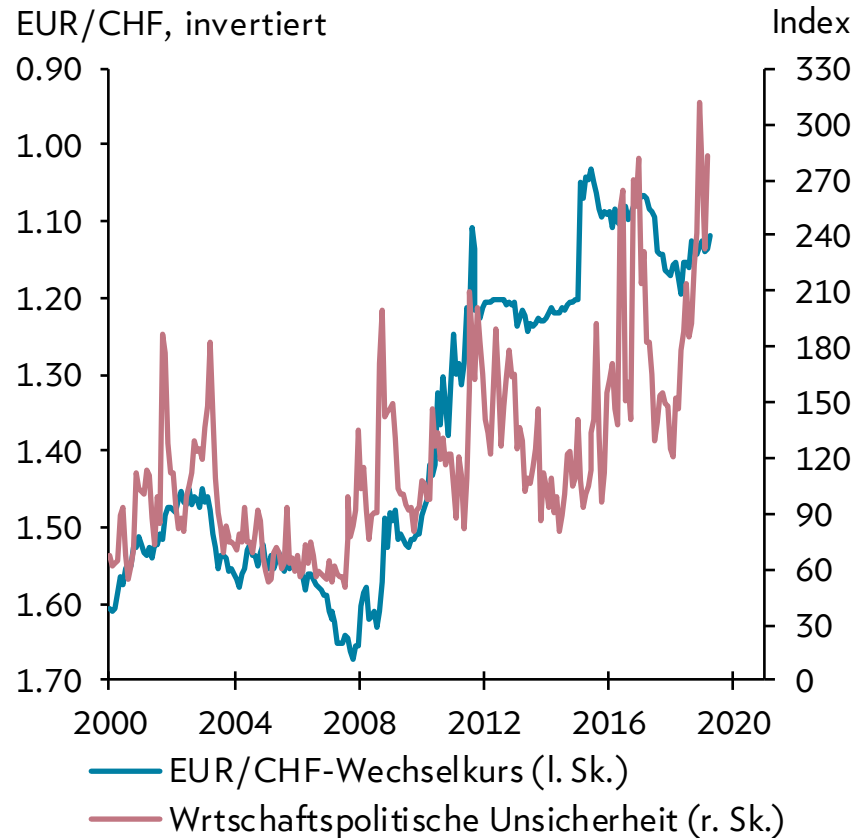
	Dez. 2017	09.04.2019	+3M	+12M
USD/CNY	6.51	6.71	6.85	6.95
USD/IDR	13568	14133	14400	15200
USD/INR	63.83	69.31	70.00	72.00
USD/KRW	1071	1142	1125	1080
USD/SGD	1.34	1.35	1.38	1.35
USD/BRL	3.32	3.86	3.85	3.90
USD/MXN	19.57	18.92	20.00	20.50
EUR/CZK	25.53	25.63	25.90	25.90
EUR/HUF	310	322	322	322
EUR/PLN	4.17	4.28	4.31	4.42
USD/RUB	57.6	64.8	67.0	71.0
USD/TRY	3.80	5.69	6.10	6.30
USD/ZAR	12.40	14.03	15.00	15.50

Quelle: Datastream, Julius Bär

SCHWEIZER FRANKEN PROFITIERT IN UNSICHEREN ZEITEN

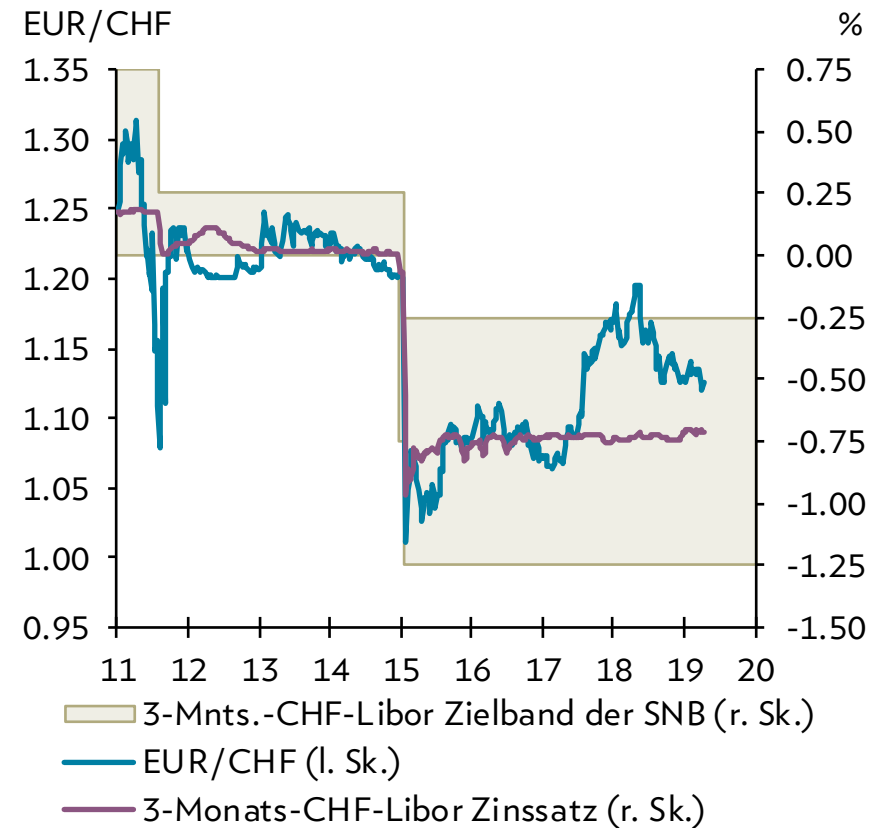
Als sicherer Hafen und Fluchtwahrung in unsicheren Zeiten bleibt der Franken eine global bevorzugte Währung, deren Stabilität mit Negativzinsen erkaufte wird.

DER FRANKEN HAT ZUM EURO VON SPANNUNGEN IMMER WIEDER PROFITIERT



Quelle: Schweizerische Nationalbank (SNB), Economic Policy Uncertainty, Julius Bär

DER NEGATIVE LEITZINS, DIE SCHÄRFSTE SNB-MASSNAHME GEGEN EINEN STARKEN FRANKEN



Quelle: Schweizerische Nationalbank (SNB), Julius Bär
 Faire Modell-Bewertung: EUR/CHF = 1.32 bzw. USD/CHF = 0.93

ÖKONOMISCHES BASIS-SZENARIO

Perspektiven 2019 - 2020

Wirtschaftswachstum

Bruttoinlandprodukt, real, % gegenüber Vorjahr

Jahresdurchschnitt	2016	2017	2018	2019E	2020E
Welt	3.1	3.5	3.6	3.1	2.8
USA	1.6	2.2	2.9	2.5	0.8
Eurozone	1.9	2.5	1.8	1.1	0.9
Deutschland	2.2	2.2	1.4	0.7	1.1
Frankreich	1.1	2.3	1.6	1.2	1.0
Italien	1.2	1.7	0.8	-0.1	0.4
Spanien	3.2	3.0	2.6	2.0	1.3
Grossbritannien	1.8	1.8	1.4	1.1	0.8
Schweiz	1.6	1.6	2.5	1.1	1.0
Japan	0.6	1.9	0.8	0.6	0.5
Brasilien	-3.3	1.1	1.1	2.0	1.5
Russland	-0.2	1.6	1.5	1.5	1.0
Indien	8.7	6.9	7.4	7.0	7.0
China	6.7	6.8	6.6	5.9	5.8
Australien	2.8	2.4	2.8	1.7	2.0

Inflation

Konsumentenpreisindex, % gegenüber Vorjahr

Jahresdurchschnitt	2016	2017	2018	2019E	2020E
Welt	3.4	3.9	4.1	3.9	4.1
USA	1.3	2.1	2.4	1.7	2.0
Eurozone	0.2	1.5	1.8	1.4	1.8
Deutschland	0.4	1.7	1.9	1.6	1.8
Frankreich	0.3	1.2	2.1	1.1	1.6
Italien	0.0	1.3	1.2	0.9	1.3
Spanien	-0.3	2.0	1.7	1.3	2.2
Grossbritannien	0.7	2.7	2.5	1.7	1.8
Schweiz	-0.4	0.5	0.9	0.7	1.1
Japan	-0.1	0.5	1.0	0.6	0.9
Brasilien	8.7	3.5	3.7	4.0	4.0
Russland	7.1	3.7	2.9	5.0	4.0
Indien	4.9	3.3	3.9	3.0	5.0
China	2.1	1.5	1.9	1.9	2.5
Australien	1.3	1.9	1.9	1.9	2.2

Zinssätze Notenbanken

Kurzfristige Leitzinsen, % p.a.

Jahresende	2016	2017	2018	2019E	2020E
US Fed Funds Rate	0.75	1.50	2.50	2.50	1.75
EZB Main Refi Rate	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BoJ Policy Rate	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
BoE Base Rate	0.25	0.50	0.75	0.75	0.75
SNB 3m CHF-Libor	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75

Quelle: Julius Bär

Langfristige Renditen

10-jährige Staatsanleihen, in %

Jahresende	2016	2017	2018	2019E	2020E
USA	2.49	2.41	2.83	3.15	2.55
Eurozone	0.29	0.35	0.25	0.65	0.60
Japan	0.05	0.04	0.04	0.00	0.05
Grossbritannien	1.39	1.26	1.27	1.70	1.45
Schweiz	-0.13	-0.15	-0.19	0.05	0.05

DIE ROHSTOFFPREISE DÜRFTEN 2019 TIEFER TENDIEREN

Die Rohstoffpreise werden vermehrt die Konjunkturabkühlung reflektieren, neben strukturellen Auswirkungen neuer Anbieter, Innovationen und Geopolitik.

VERÄNDERUNGEN GEGENÜBER VORJAHR IN % UND IN USD PRO FASS (BBL)

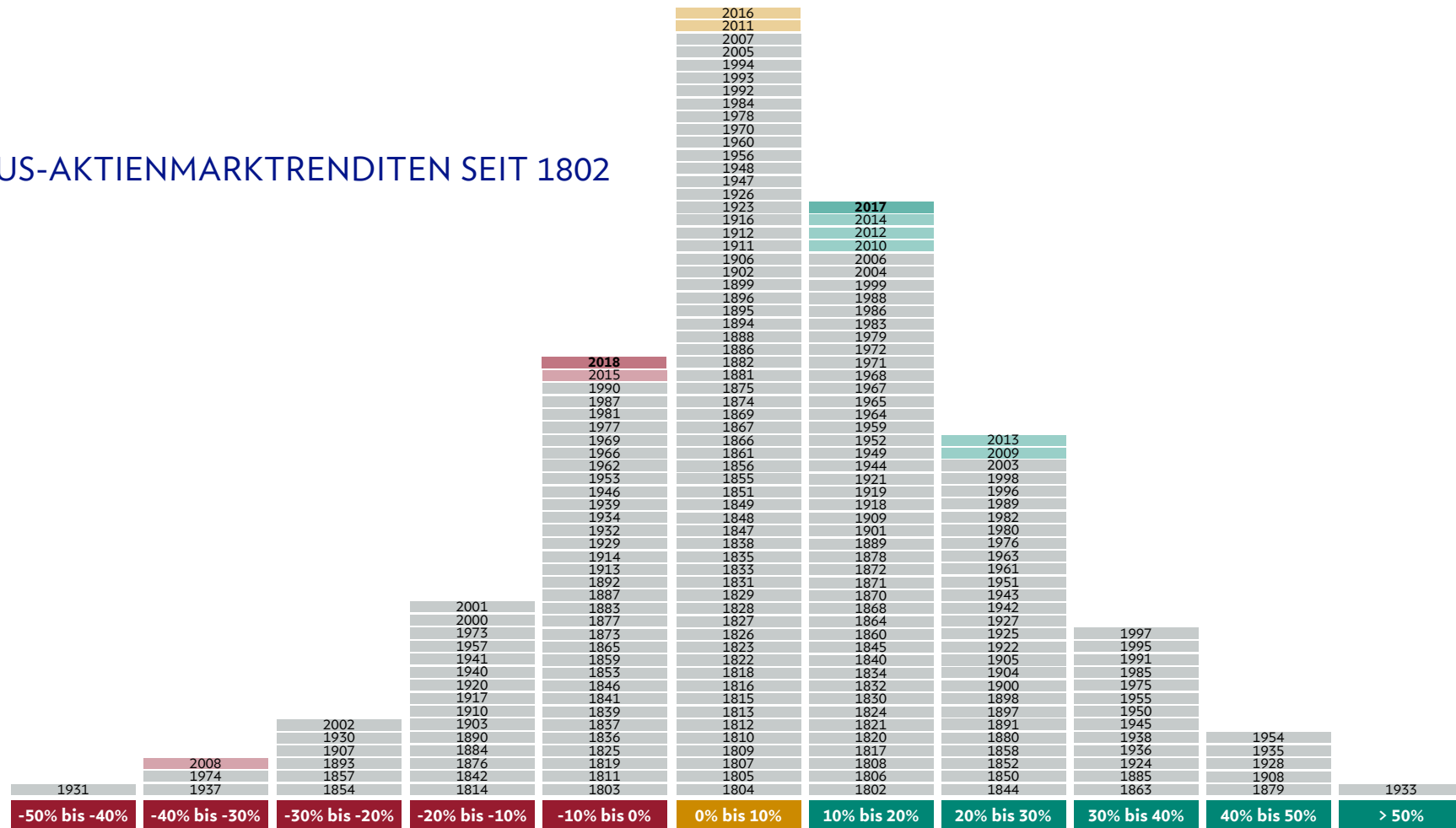
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rohstoffe (ohne Energie)	-6.6	-9.2	-22.8	-0.8	11.2	1.8	-8.5	0.8
Brent Crude Oil (USD/bbl)	108.7	99.0	52.5	43.8	54.3	71.5	69.7	50.1
Brent Crude Oil	-2.6	-8.9	-47.0	-16.6	24.1	31.7	-2.5	-28.1
Welthandel	2.3	2.8	1.9	1.5	4.7	3.3	3.4	0.5

Quelle: Datastream, Julius Bär

HISTORISCHE US-AKTIENMARKT RENDITEN

Seit der Finanzmarktkrise betrug die Rendite >10% in 6 von 10 Jahren. Nach einem guten 2016, mit 9.5%, war 2017 ein Renner, mit 19.4%. 2018 war mit -6.2% wieder ein enttäuschendes Jahr.

US-AKTIENMARKTRENDITEN SEIT 1802

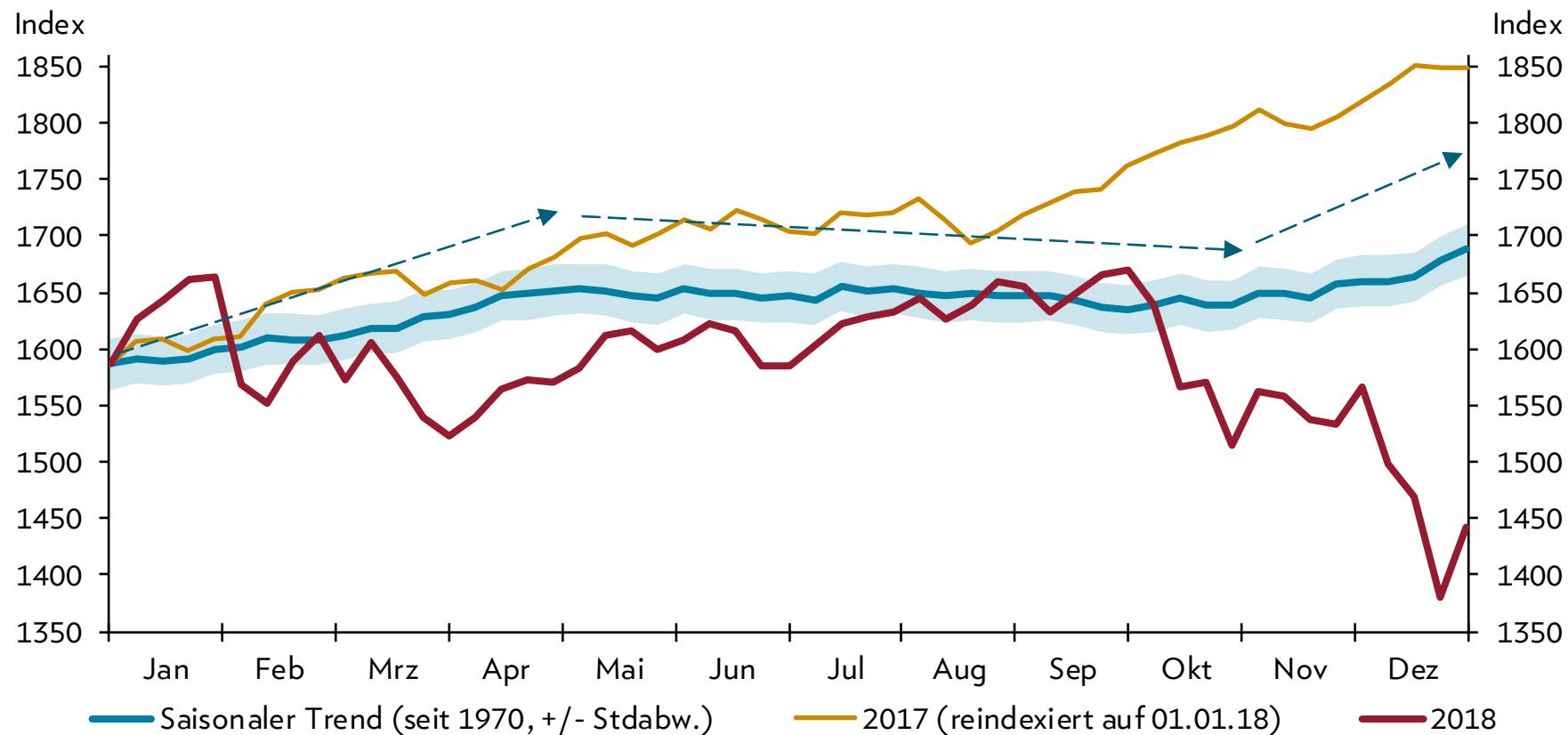


Quelle: 1802 bis 1961: "Indices of United States stock prices from 1802 to 1987", Journal of Business, 63 (Juli 1990) Seiten 399 – 426;
 1962 bis 1973: R. Shiller "From efficient markets theory to behavioral finance"; 1974 bis 2018: S&P 500, Datastream; Julius Bär

JÜNGERE KURSVERLÄUFE DES WELT-AKTIENMARKTES (1)

Nach dem ausgezeichneten Börsenjahr 2017 war 2018 ab Anfang Februar eine grosse Enttäuschung.

MSCI WELT UND DESSEN LANGFRISTIGES, SAISONALES MUSTER

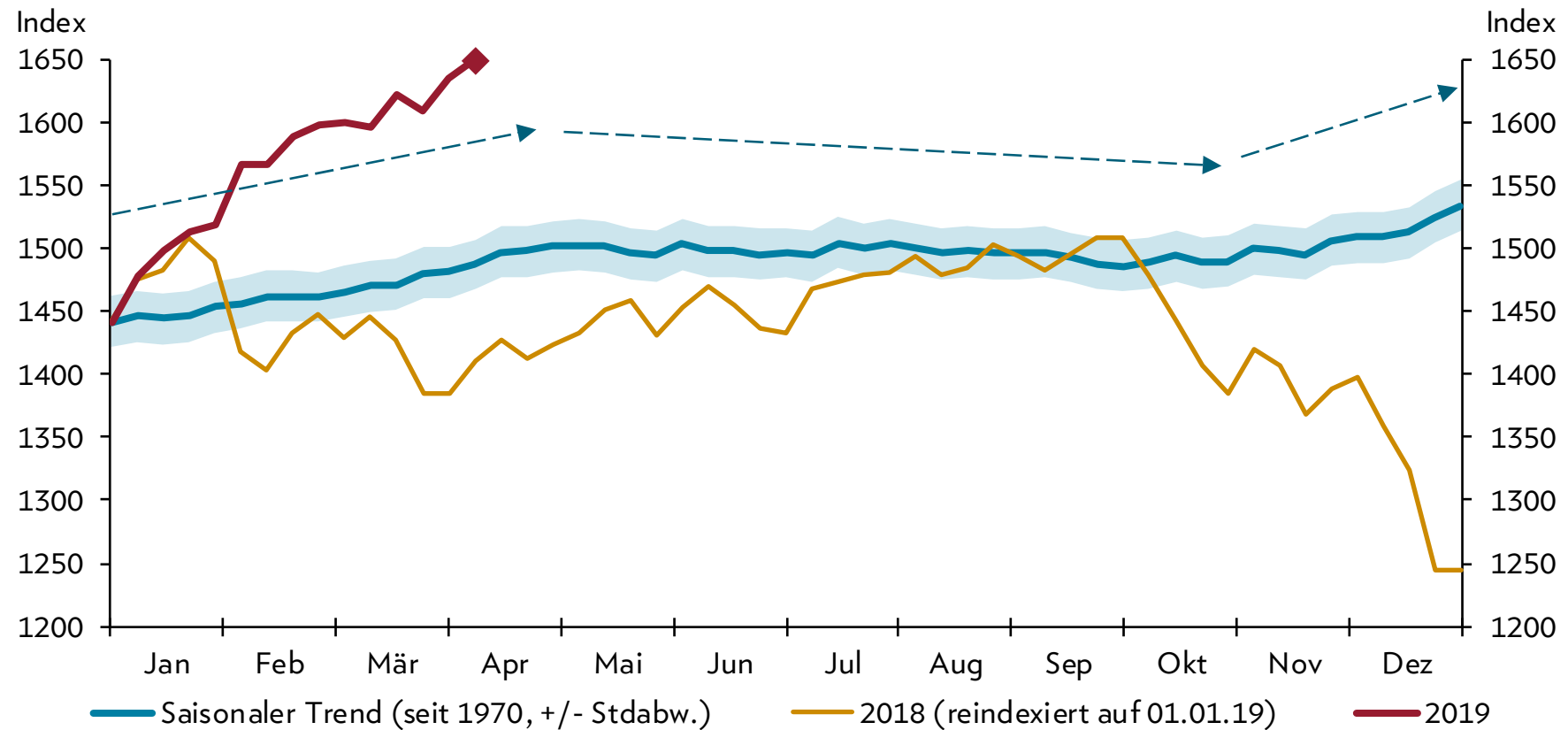


Quelle: MSCI, Julius Bär Strategy Research

JÜNGERE KURSVERLÄUFE DES WELT-AKTIENMARKTES (2)

Nach dem schlechten Börsenjahr 2018
ist 2019 hoffnungsvoll gestartet.

MSCI WELT UND DESSEN LANGFRISTIGES, SAISONALES MUSTER



Quelle: MSCI, Julius Bär Strategy Research

UNSERE FAVORITEN AUS DER AKTUELLEN AKTIEN-EMPFEHLUNGSLISTE

Sektor	Gewichtung	Nordamerika	Europa	Rest der Welt
Erdöl und Erdgas	übergewichten	Chevron, Occidental Petroleum, Schlumberger	Eni, Royal Dutch Shell	Woodside Petroleum Ltd
Grundstoffe	übergewichten	PPG Industries	DSM	
Industrie	übergewichten	CSX Corporation, Emerson Electric, Honeywell, Ingersoll-Rand	Assa Abloy, Ferroviol, Schneider Electric	China State Construction International, CK Hutchison
Zyklischer Konsum	untergewichten	Home Depot	LVMH	China Everbright International, Sands China, Shenzhou International, Sony Corporation
Nichtzyklischer Konsum	untergewichten	Dollar General, Estée Lauder	Diageo, Nestlé	Tingyi
Gesundheitswesen	übergewichten	Abbott Labs, Boston Scientific, Pfizer, Thermo Fisher	AstraZeneca, Lonza, Merck KGaA, Sanofi	CSPC Pharmaceutical, Shanghai Fosun Pharmaceutical-H
Finanzwesen	neutral	Bank of America, Charles Schwab Corporation, First Republic Bank, S&P Global	Allianz, Hannover Re, Helvetia, ING Groep, Partners Group Holding, Sampo	DBS Group, Hang Seng Bank, Ping An Insurance-H
Informationstechnologie	neutral	Adobe Systems, Microsoft, salesforce.com, Visa	SAP	Sunny Optical Technology
Telekommunikation	übergewichten	Alphabet Inc., AT&T, Comcast, Facebook	Orange, Vodafone Group	Alibaba, Baidu, Tencent Holdings
Versorger	untergewichten	NextEra Energy	EDF, RWE	Beijing Enterprises Water
Immobilien	untergewichten	Simon Property		Keppel DC REIT

= zyklisch
 = defensiv
 = nicht zyklisch

Quelle: Julius Bär Equity Research

Julius Bär

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

Autor and Anhang

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, mit Ausnahme der Analysen und Empfehlungen, die von einer von der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich, unabhängigen Drittpartei erstellt wurden und in dieser Publikation ausdrücklich als solche gekennzeichnet sind. Diese Publikationsreihe erscheint regelmässig. Die Angaben zu Finanzinstrumenten und Emittenten werden in unregelmässigen Abständen oder aufgrund wichtiger Ereignisse aktualisiert.

IMPRESSUM

Verfasser

Janwillem Acket, janwillem.acket@juliusbaer.com ¹

¹ Dieser Research-Analyst ist bei der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich, angestellt, die der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht.

ANHANG

Bestätigung der Analysten

Die Analysten bestätigen hiermit, dass die Meinung über die in dieser Publikation diskutierten Unternehmen ihrer persönlichen Meinung über die Unternehmen und die Wertpapiere entspricht. Sie bestätigen weiterhin, dass kein Anteil ihrer Vergütung unmittelbar oder mittelbar im Zusammenhang mit den in diesem Bericht geäusserten spezifischen Empfehlungen oder Meinungen stand, steht oder stehen wird.

Methodologie

Weitere Informationen zur Research-Methode von Julius Bär sind unter folgendem Link zu finden (nur in Englisch verfügbar):

www.juliusbaer.com/research-methodology

Struktur

Verweise auf Julius Bär in dieser Publikation schliessen Tochtergesellschaften und verbundene Unternehmen mit ein. Weitere Informationen zur Struktur der Julius Bär Gruppe finden sich unter folgendem Link:

www.juliusbaer.com/structure

Kursinformation

Wenn nicht anders angegeben, beziehen sich die Schlusskurse auf den letzten Handelstag des Vormonats.

Offenlegung

Keine spezifischen Offenlegungen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

Julius Bär Disclaimer (1/2)

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

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

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

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE

Julius Bär Disclaimer (2/2)

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

Aktien, Bankschuldverschreibungen (beispielsweise verzinsliche Bankanleihen und Zertifikate) sowie andere Forderungen gegen Kreditinstitute unterliegen besonderen Vorschriften, wie der «Abwicklungsrichtlinie (BRRD)» und dem «Einheitlichen Abwicklungsmechanismus (SRM)». Diese Regelungen können sich für den Anleger/Vertragspartner des Kreditinstituts im Fall eines Zahlungsausfalls und der Abwicklung des Kreditinstituts nachteilig auswirken. Einzelheiten dazu finden Sie unter:

www.juliusbaer.com/rechtliche-information-de

Interessenskonflikte: 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 RECHTLICHE HINWEISE

Wichtige Informationen zur Verteilung

Diese Publikation und alle darin enthaltenen Marktdaten sind ausschliesslich für den persönlichen Gebrauch durch den vorgesehenen Empfänger bestimmt. Sie dürfen nur mit ausdrücklicher Genehmigung von Julius Bär oder der Quelle der entsprechenden Marktdaten an Dritte weitergegeben werden. Diese Publikation ist nicht für Personen aus Rechtsordnungen bestimmt, die solche Publikationen (aufgrund der Staatsangehörigkeit der Person, ihres Wohnsitzes oder anderer Gegebenheiten) untersagen.

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.

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

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

Diese Publikation kann von dritten Parteien erhaltene Informationen enthalten, unter anderem Ratings von Standard & Poor's, Moody's, Fitch und anderen gleichartigen Ratingagenturen, sowie Materialien von Research-Anbietern wie MSCI ESG Research LLC oder deren Tochtergesellschaften. In Materialien von MSCI ESG Research LLC genannte oder einbezogene Emittenten können selbst Kunden von MSCI Inc. (MSCI) oder einer anderen Tochtergesellschaft von MSCI sein. Die Wiedergabe und Verbreitung von durch Dritte zur Verfügung gestellten Inhalten ist in jeglicher Form untersagt, sofern nicht die schriftliche Genehmigung des Dritten vorliegt. Die Inhalte zur Verfügung stellenden Drittparteien übernehmen keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Informationen, u. a. Ratings, und haften unabhängig von deren Ursache nicht für Fehler oder Unterlassungen (aus Fahrlässigkeit oder anderem Grund) oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung solcher Informationen bzw. Inhalte erzielt werden. Die Drittparteien übernehmen keine ausdrückliche oder stillschweigende Gewähr im Hinblick auf die von ihnen zur Verfügung gestellten Informationen,

insbesondere nicht für die Marktgängigkeit oder die Eignung für einen bestimmten Zweck oder eine bestimmte Verwendung. Die Drittparteien sind nicht schadensersatzpflichtig für unmittelbare und mittelbare Schäden, beiläufig entstandene Schäden, verschärfte 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, 2019