

Julius Bär

WIRTSCHAFTS- UND FINANZMARKTPERSPEKTIVEN 2019 / 2020

Janwillem C. Acket, Chefökonom
IST FOCUS Zürich und Bern, 3. und 5. September 2019



Diese Publikation ist ausschliesslich für den persönlichen Gebrauch durch den vorgesehenen Empfänger bestimmt und darf nicht an Dritte weitergegeben werden. Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments.

6. September 2019, 11.30 MESZ

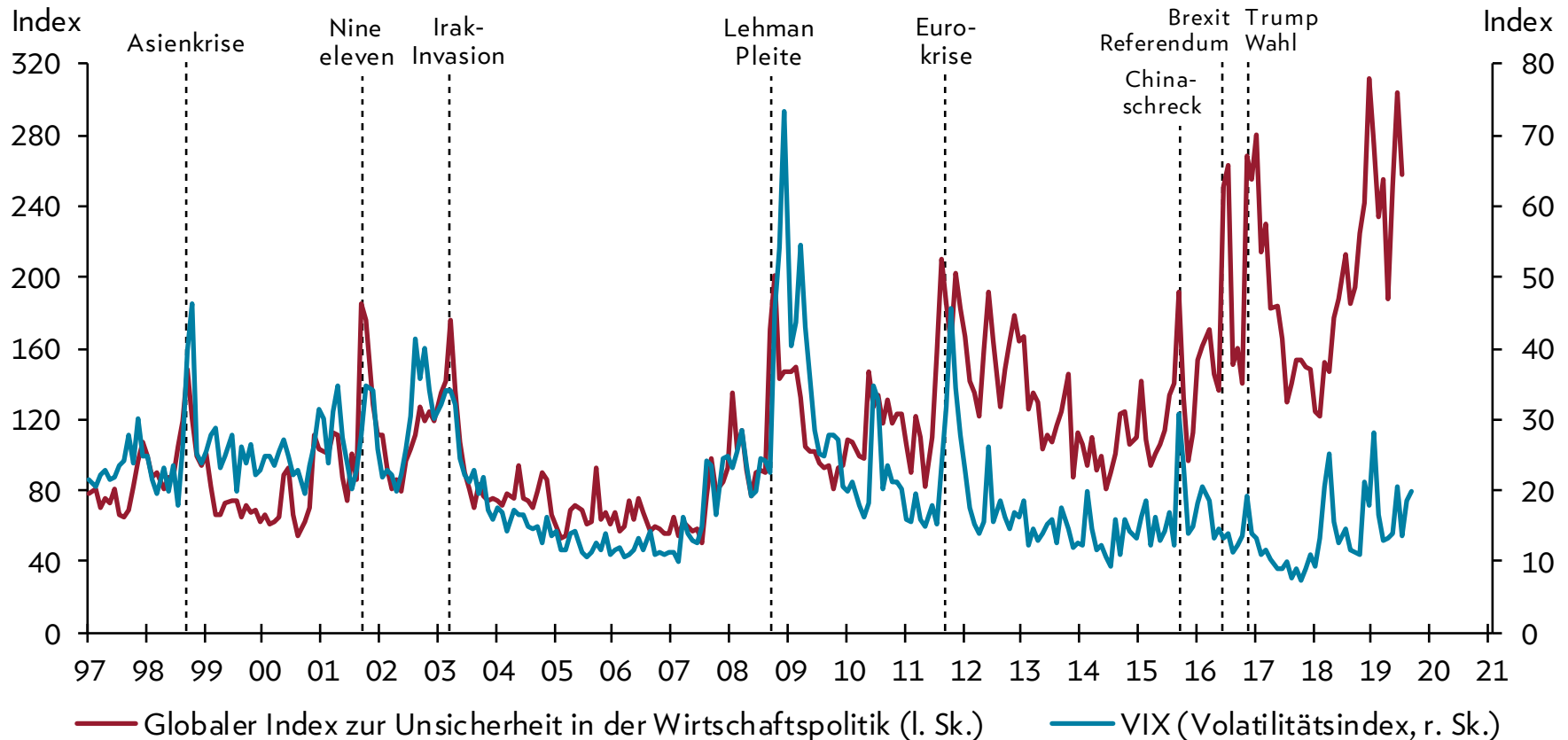
Signatory of:



DER GEGENWIND VON DER POLITIK WIRD EXTREM BLEIBEN

Die ausgeprägte wirtschaftspolitische Unsicherheit wird sich vorerst kaum reduzieren, so dass ein hohes Risikopotenzial für Korrekturen die Märkte weiter begleiten wird.

UNSICHERHEIT IN DER WIRTSCHAFTSPOLITIK UND AKTIENMARKTVOLATILITÄT



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

ANDAUERNDER HANDELSKONFLIKT USA-CHINA - SZENARIEN

Die jüngsten Eskalationen dieses Konfliktes drohen zu einem umfassenden Handelskrieg auszuarten, der nahezu den ganzen Warenaustausch beider Parteien betrifft.

HANDELSKONFLIKT 45% WAHRSCHEINLICHKEIT

Indizien:

- Tarife werden zunehmend auf ausgesuchte Waren oder gegenüber bestimmten Sektoren erhoben.
- Symbolische Übereinkommen oder gezielte Vergeltungsmassnahmen.

Logik:

- Die Trump-Regierung sieht sich kaum innenpolitischer Opposition gegenüber ihrer protektionistischen Politik ausgesetzt.
- Die Trump-Regierung setzt Tarifmassnahmen als taktisches Druckmittel ein, um bei den Chinesen Konzessionen in den Verhandlungen zu erreichen.
- Selektiver Protektionismus ist bei der amerikanischen Bevölkerung populär.

Auswirkungen:

- Zunahme der Marktvolatilität.
- Bewertungen von Vermögenswerten leiden.
- Marginale Teuerung und nur eine bescheidene Belastung des Wachstums.

HANDELSKRIEG 55% WAHRSCHEINLICHKEIT

Indizien:

- Umfassende Einführung von Tarifen, welche die Gesamtheit der Ausfuhren des Kontrahenten betreffen bzw. den Grossteil seiner Industrien.
- Breitdefinierte Boykotte, Sanktionen, die Wertschöpfungsketten betreffen.

Logik:

- Im Lichte des hegemonialen Streits, erscheinen die Kosten eines Handelskrieges für beide Kontrahenten kurzfristig gerechtfertigt.
- Die Trump-Regierung sieht sich nur wenig innenpolitischer Opposition gegenüber ihrer protektionistischen Politik ausgesetzt.
- Die Chinesen weigern sich einzulenken, wenn sie ihr Gesicht dabei zu verlieren drohen.
- Das auf Gesetzen und Verträgen basierte US-Wirtschaftssystem ist inkompatibel mit Chinas autokratisch betriebener Wirtschaft.

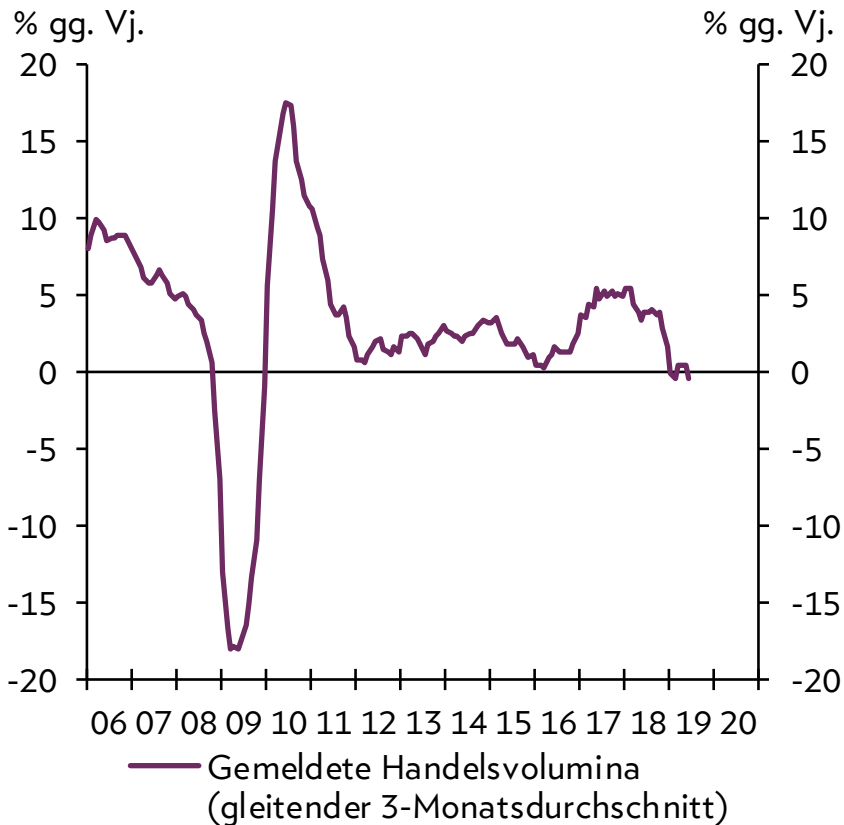
Auswirkungen:

- Kurzfristig: Unterbrüche von Wertschöpfungsketten.
Längerfristig: Verlagerung von Wertschöpfungsketten.
- Vermögenswerte leiden, angespannte Finanzmärkte.
- Signifikante Wachstumsverluste (rund -1% global), aber nur marginal höhere Teuerung.

DER VERARBEITENDE SEKTOR IST GLOBAL IN DER REZESSION

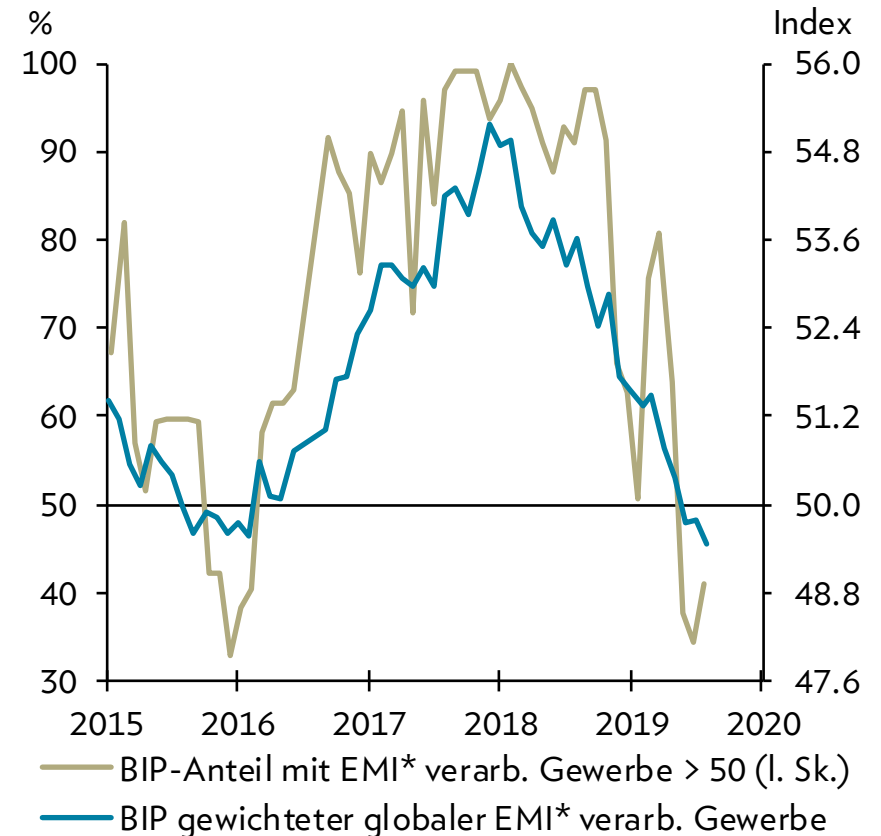
Der infolge der Handelskonflikte stagnierende Welthandel zog den verarbeitenden Sektor in eine Rezession; er wächst gesamthaft nur noch zu 40% bei den untersuchten Ländern.

IM ERSTEN HALBJAHR 2019 HAT DER WELTHANDEL NUR NOCH STAGNIERT



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

NACH BIP** GEWICHTET, IST DER VERARBEITENDE SEKTOR GLOBAL IN EINE REZESSION GERUTSCHT



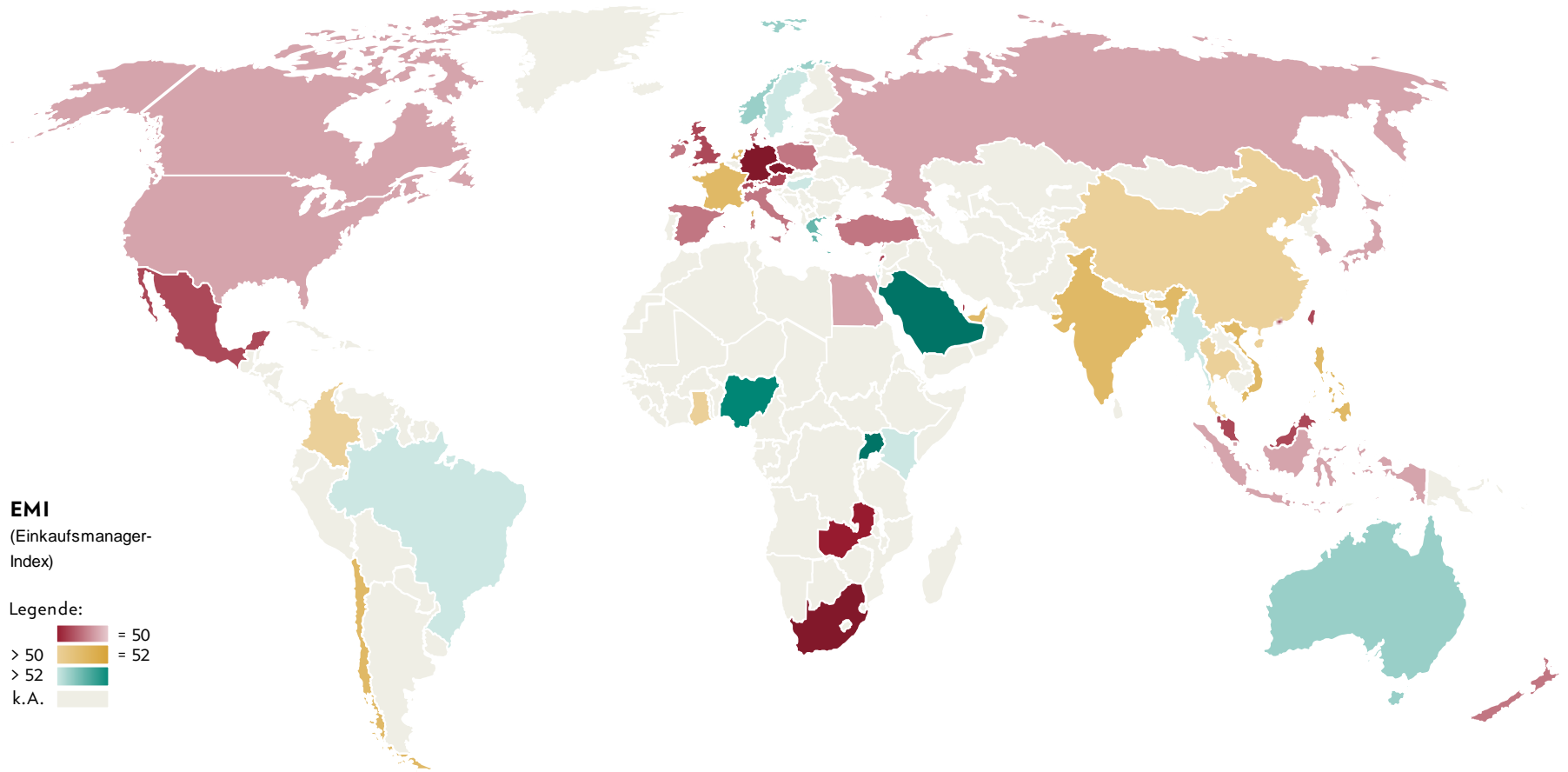
Quelle: Datastream, Julius Bär

* EMIs = Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Sektors;

** BIP = Bruttoinlandprodukt

DIE EINKAUFSMANAGERINDIZES IM AUGUST 2019 (1)

Im verarbeitenden Sektor dominieren die rosa und roten Farben einer Kontraktion in der nördlichen Hemisphäre. Länder mit befriedigendem Wachstum, in grünen Tönen, sind rar geworden.

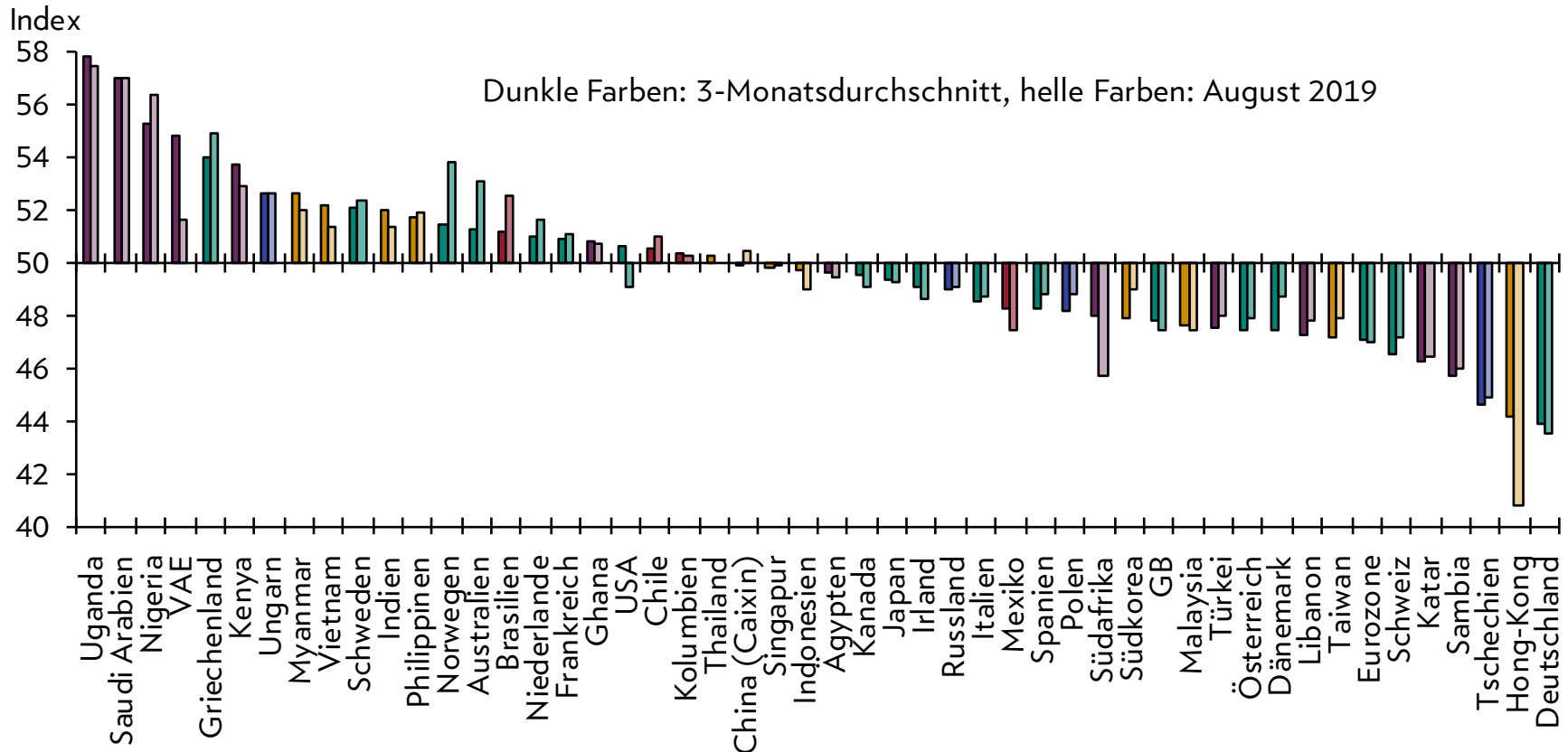


Quelle: Markit Economics, Datastream, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär
Juli 2019-Werte für Israel und Neuseeland

DIE EINKAUFSMANAGERINDIZES IM AUGUST 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)

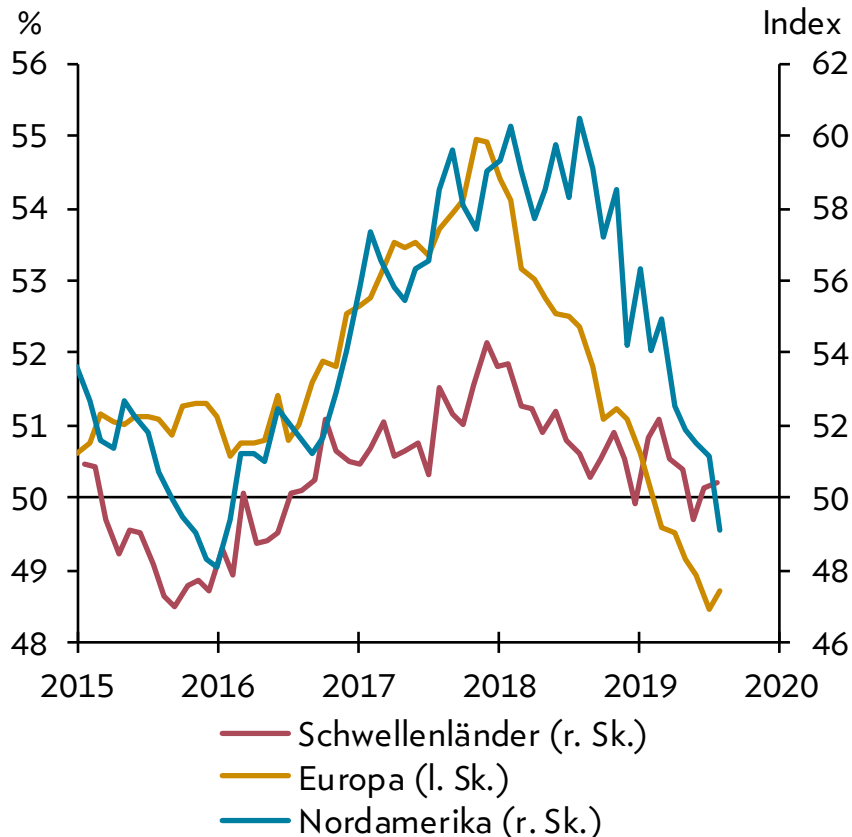


Quelle: Bloomberg Finance L.P., Markt Economics, Julius Bär / SL = Schwellenländer / * PMI= Purchasing Managers' Index = Einkaufsmanagerindex: Werte unter 50 weisen auf eine Schrumpfung der Aktivitäten hin. Werte über 50 signalisieren eine verstärkte Unternehmensaktivität.

KEIN KURZFRISTIGES ENDE DER ABKÜHLUNG IN SICHT

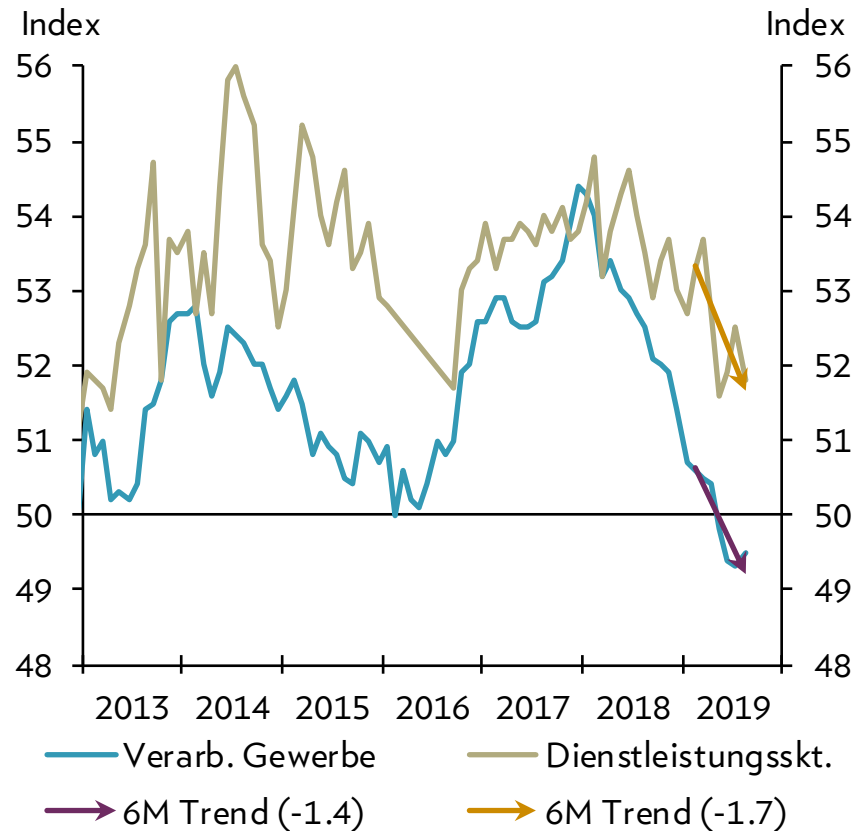
Während der verarbeitende Sektor vorerst weitgehend im Abschwung verharrt, halten sich die mehrheitlich inländisch orientierten Dienstleistungen noch recht robust.

VERARBEITENDER SEKTOR VON NORDAMERIKA UND EUROPA AUF VERSCHIEDENEN NIVEAUS IM ABSCHWUNG, SCHWELLENLÄNDER DURCHSCHNITT IM SEITWÄRTSTREND



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

DER VERARBEITENDE SEKTOR TAUCHT WELTWEIT IN DIE REZESSION, IN GEGENSATZ ZU DEN ROBUSTEN, ZUMEIST INLÄNDISCH ORIENTIERTEN DIENSTLEISTUNGEN

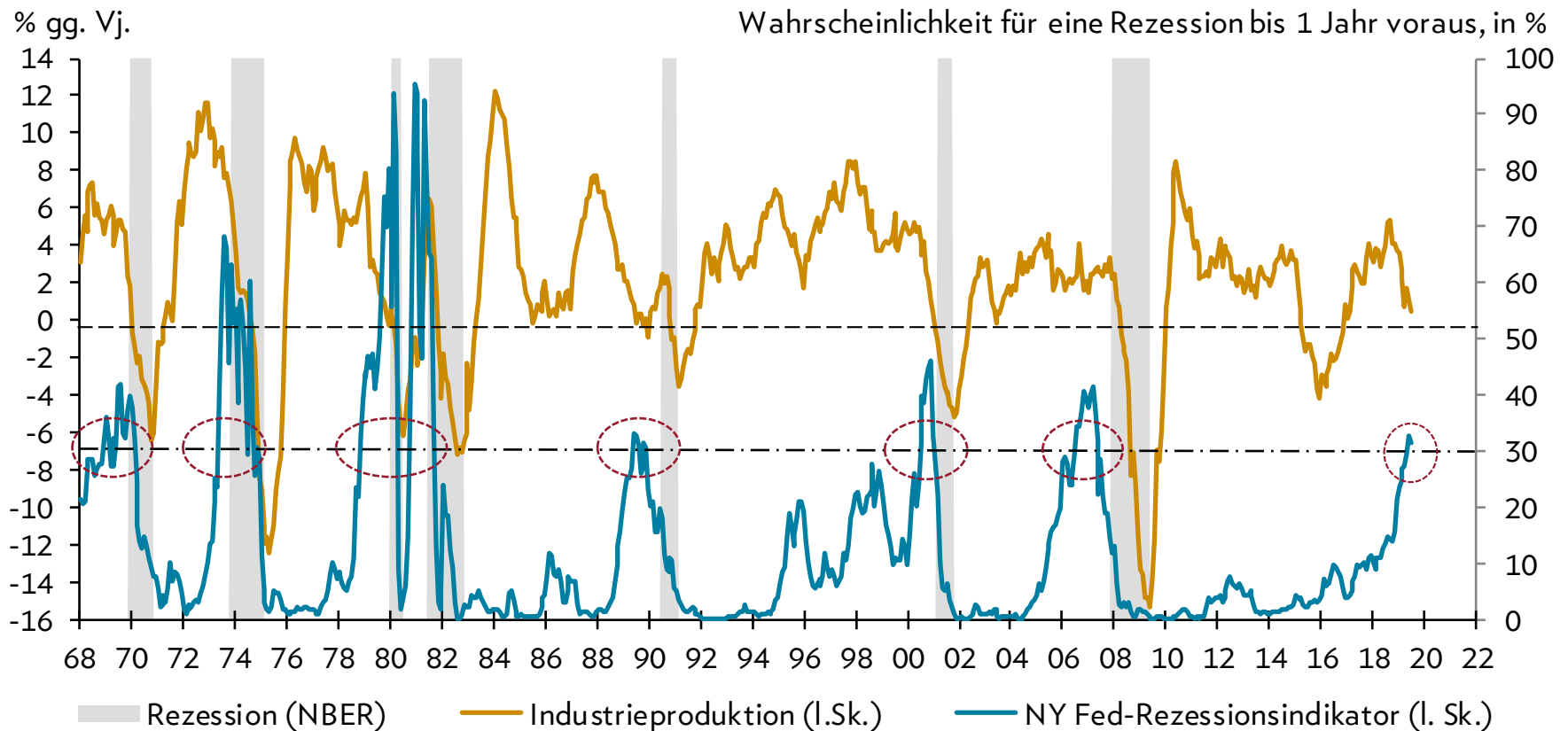


Quelle: J.P.Morgan, Julius Bär

NEW YORK FED-MODELL – EIN INDIKATOR FÜR REZESSIONEN

Seit Juni 2019, hat der New York Fed-Rezessionsindikator wieder das kritische Niveau von 30% überschritten, was seit 1968 immer auf eine Rezession innerhalb von 1 Jahr hinwies.

NEW YORK FED-REZESSIONSINDIKATOR IM KONTEXT VON 7 REZESSIONEN SEIT 1968



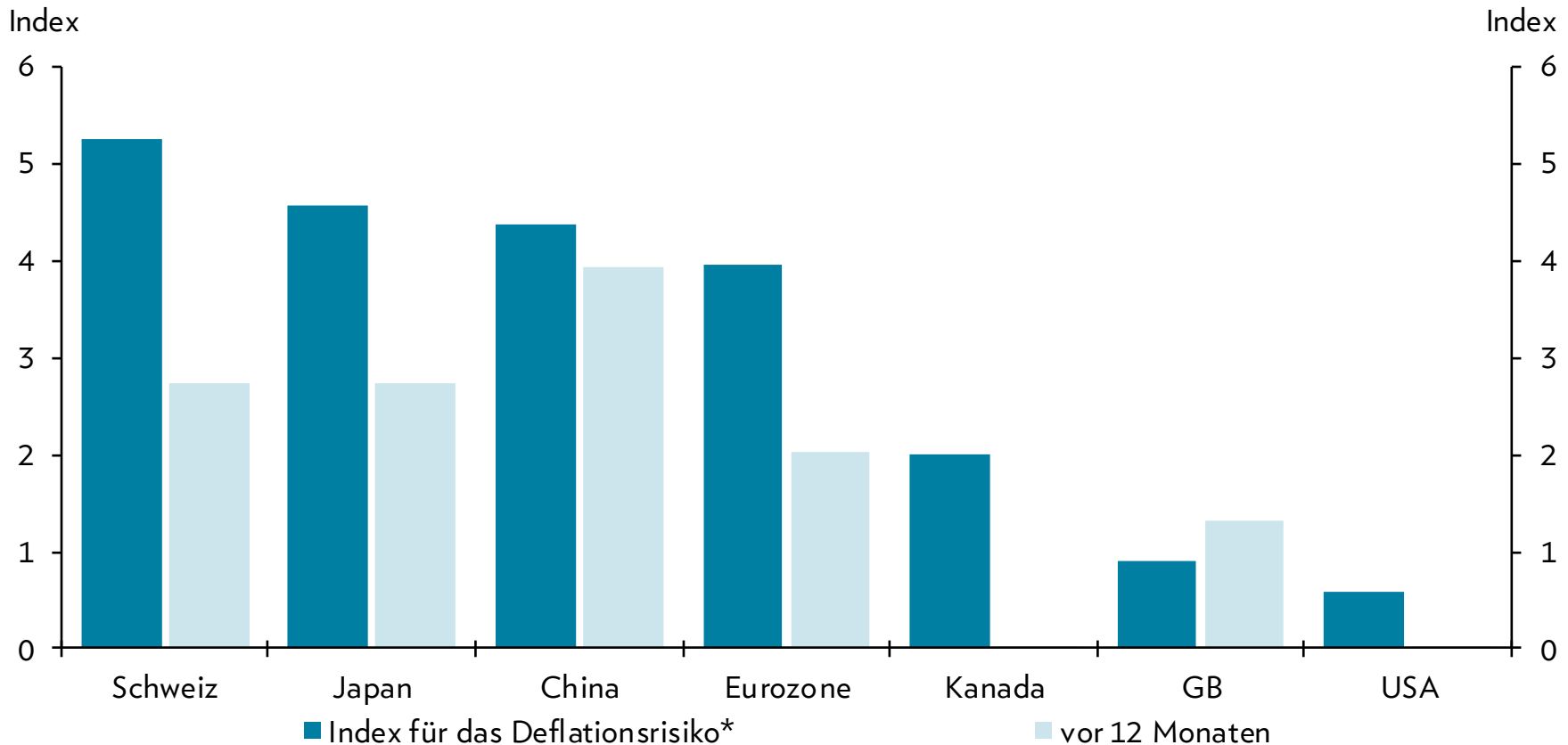
Quelle: NBER (National Bureau of Economic Research, Federal Reserve Bank of New York, Datastream, Julius Bär

* Vorhergesagt durch die Treasury-Zinspanne zwischen 10 Jahren und 3 Monaten

DIE DEFLATIONSRIKEN HABEN SICH ERHÖHT

Tiefe Teuerung, schwächeres Wachstum und tiefere Inflationsprognosen haben die Deflationsrisiken wiederbelebt, was die Zinsen auf Talfahrt treibt.

DIE DEFLATIONSRIKEN HABEN FAST ÜBERALL ZUGENOMMEN UND SIND IN DEN USA UND KANADA WIEDER ZURÜCKGEKEHRT



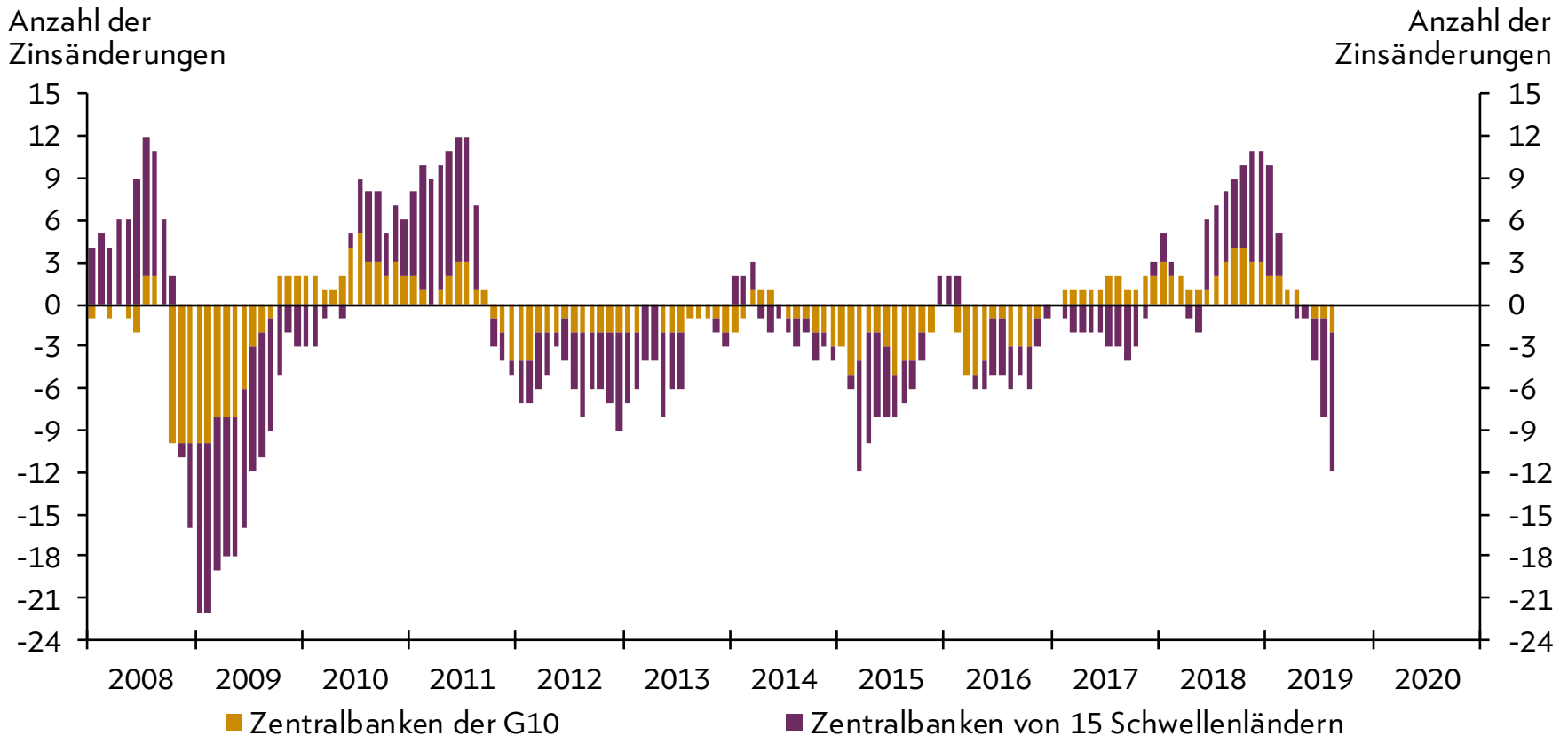
Quelle: Datastream, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

* Kern- und Gesamtteuerung, Teuerungs- und Wachstumserwartungen, Wechselkurs, Geldmenge, Aktienmarkt, Produktionslücke und Potenzialwachstum

DIE ZENTRALBANKEN SIND WIEDER IM ZINSENKUNGSMODUS

Zunehmender Deflationsdruck, aufgrund der schwächeren Konjunktur und sinkender Teuerung, erlaubt es den Zentralbanken, die Leitzinsen zu senken.

VORZEICHEN DER 3-MONATSVERÄNDERUNGEN DER LEITZINSEN VON ZENTRALBANKEN DER G10-LÄNDER UND VON 15 WICHTIGEN SCHWELLENLÄNDERN

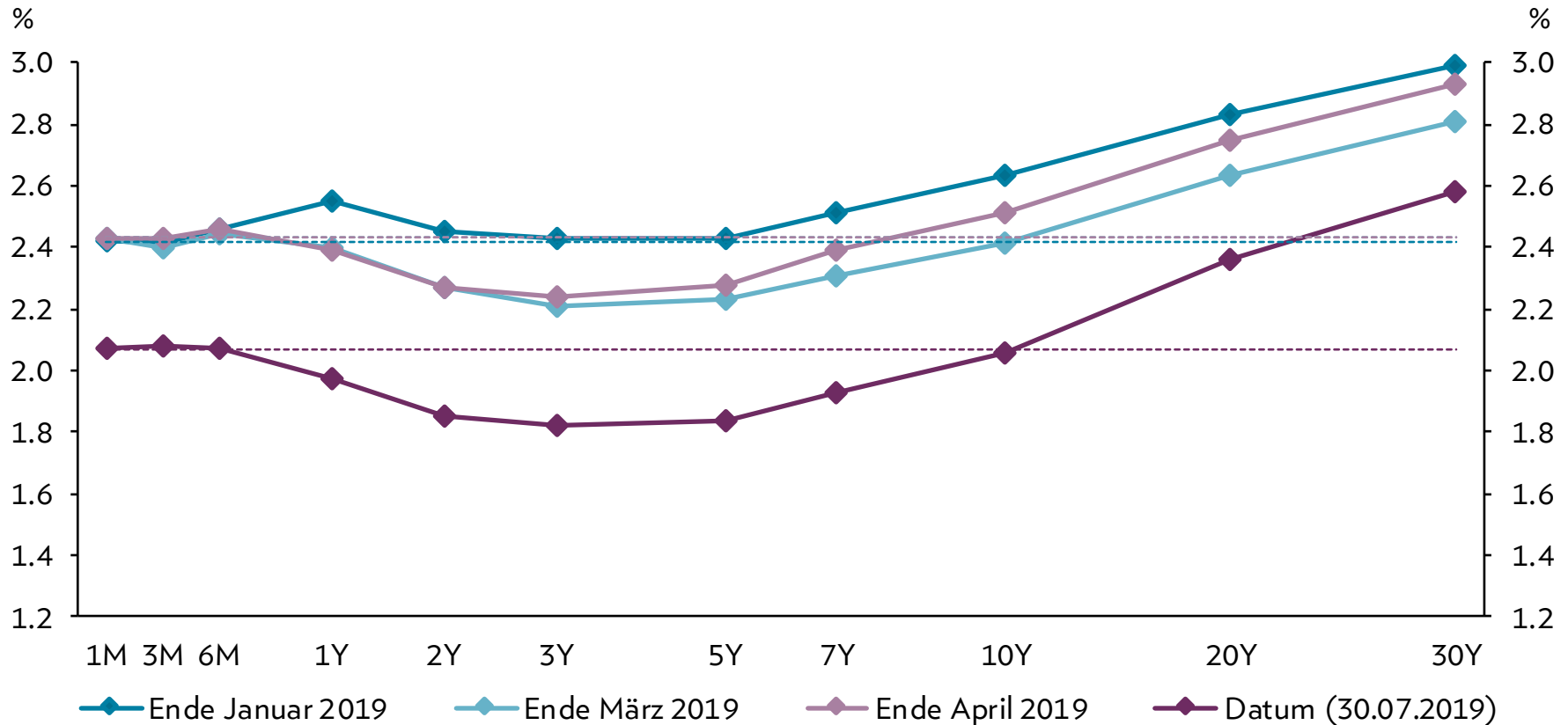


Quelle: Datastream, Julius Bär

INVERSION DER US-ZINSKURVE: VOM LANGEN ENDE GETRIEBEN

Die US-Treasury-Zinskurve verschob sich tiefer und wurde inverser seit Anfang 2019, obgleich eine Entspannung im USA-China-Handelsstreit im April die Inversion kurzfristig abbaute.

ENTWICKLUNG DER US TREASURY-ZINSKURVE SEIT JAHRESANFANG 2019 BIS ENDE JULI

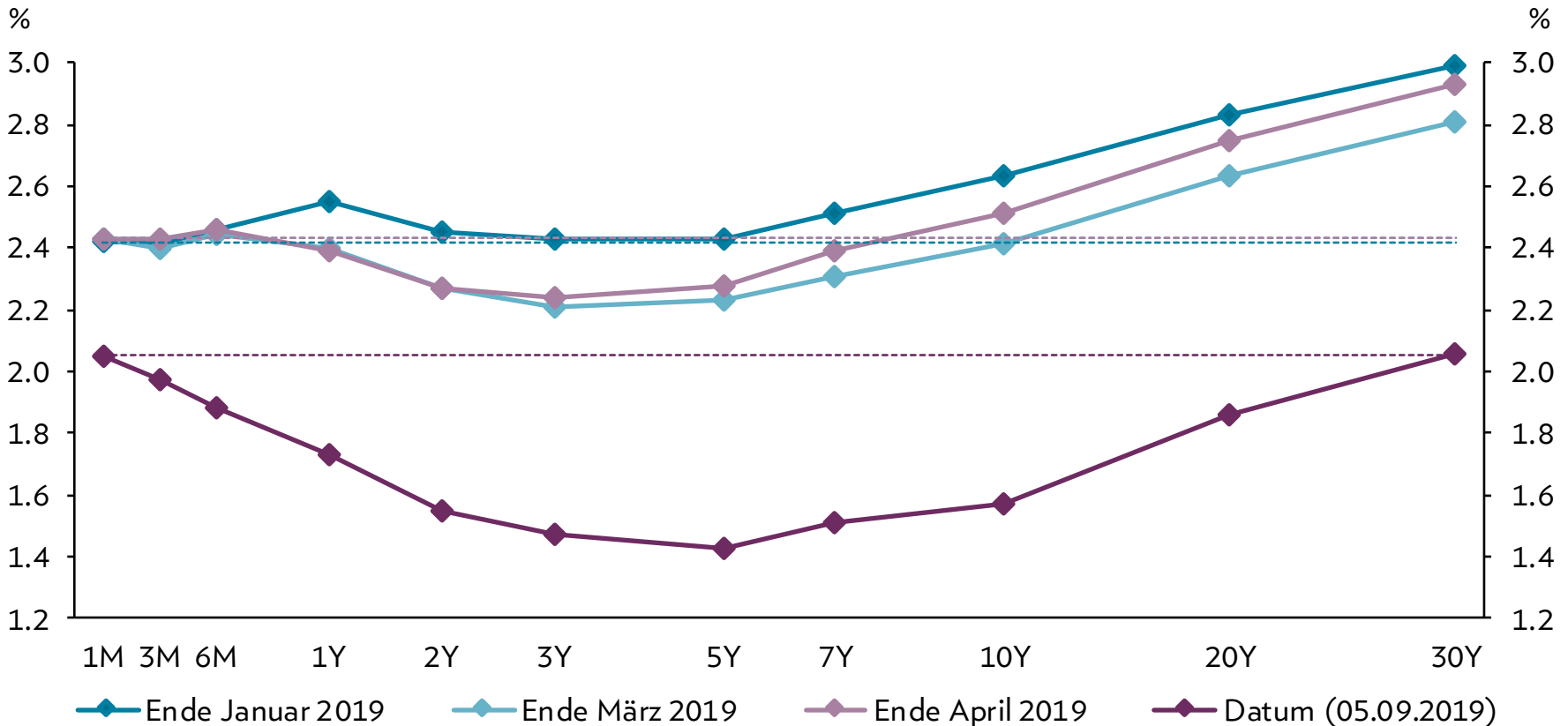


Quelle: Bloomberg Finance L.P., JuliusBär

INVERSION DER US-ZINSKURVE: UNBEEINDRUCKT VON DER FED

Die teilweise inverse US-Zinskurve rutschte tiefer und wurde inverser nach der Fed-Zinssenkung am 31. Juli, was vermehrten Marktdruck auf die Fed signalisiert, ihren Leitzins weiter zu senken.

ENTWICKLUNG DER US TREASURY-ZINSKURVE SEIT JAHRESANFANG 2019 BIS ENDE AUGUST

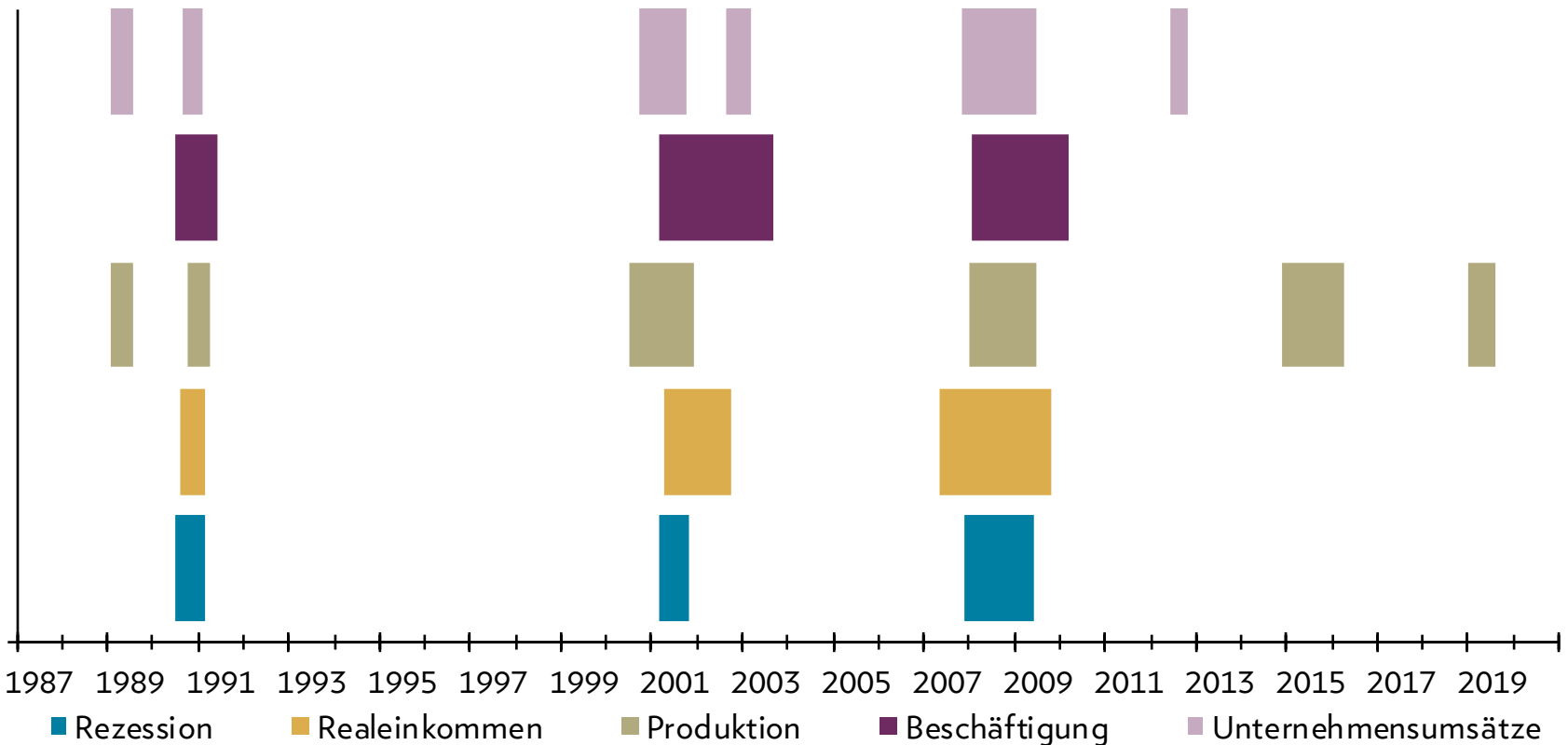


Quelle: Bloomberg Finance L.P., JuliusBär

US-KONJUNKTURABSCHWUNG NUR IM INDUSTRIEBEREICH

Eine US-Rezession, gemäss NBER, wird über 4 Bereiche definiert: Realeinkommen und Beschäftigung bei den Konsumenten, sowie Produktion und Umsätze bei den Unternehmen.

KONJUNKTURABSCHWÜNGE IN WICHTIGEN BEREICHEN DER USA UND IHRE ZEITLICHE RELEVANZ FÜR DIE DEFINITION EINER REZESSION, GEMÄSS NBER

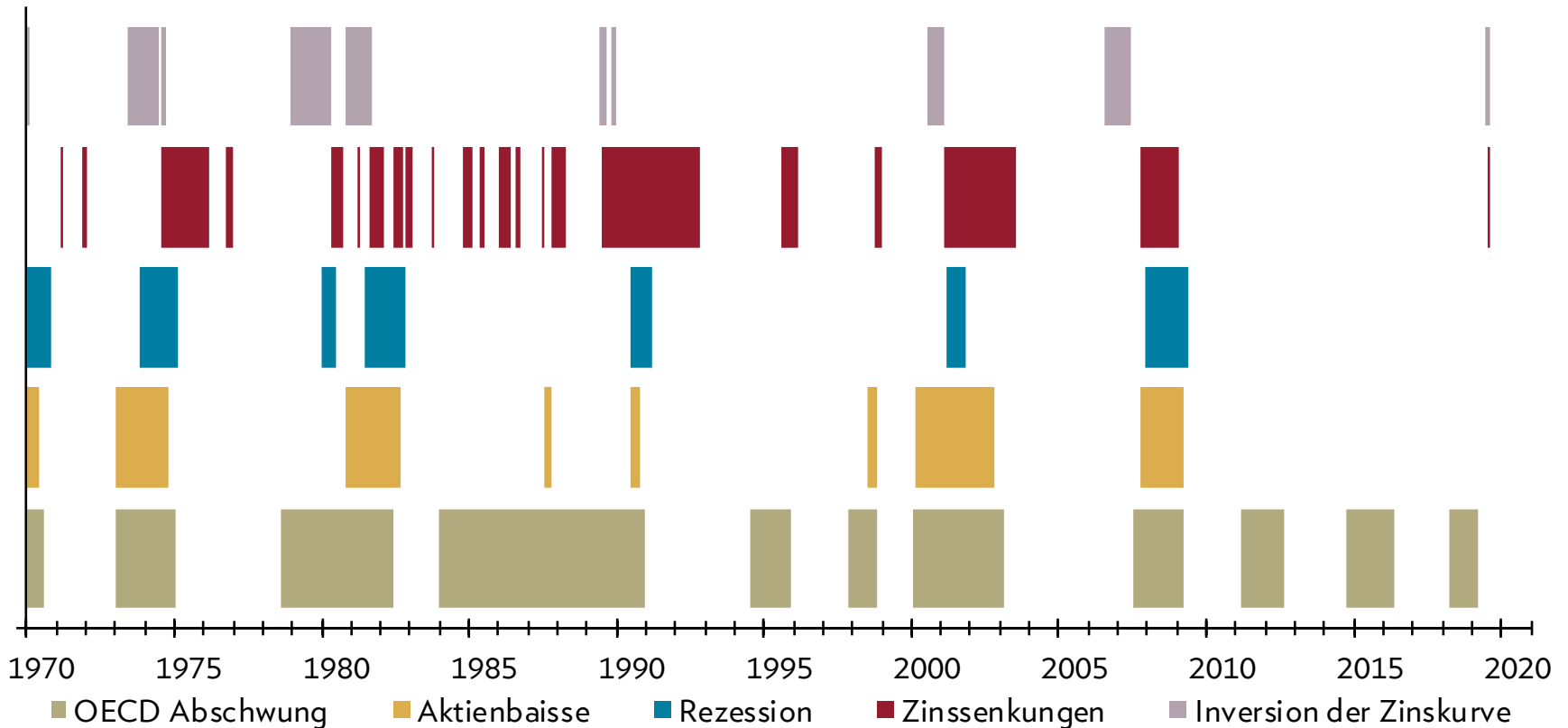


Quelle: National Bureau of Economic Research (NBER), Datastream, Julius Bär

ZINSENKUNGEN DER US-ZENTRALBANK SEIT 1970

Phasen von Zinssenkungen zur Konjunkturabsicherung gab es jeweils in 1995 und 1998 und diese umfassten 3 kleine Zinssenkungen von je 25 Basispunkten.

PHASEN VON KONJUNKTURZYKLEN (OECD), AKTIENBAISSEN (S&P 500), REZESSIONEN (NBER), FED-ZINSENKUNGEN UND INVERSE ZINSKURVEN (10-JAHRE MINUS 3 MONATE)



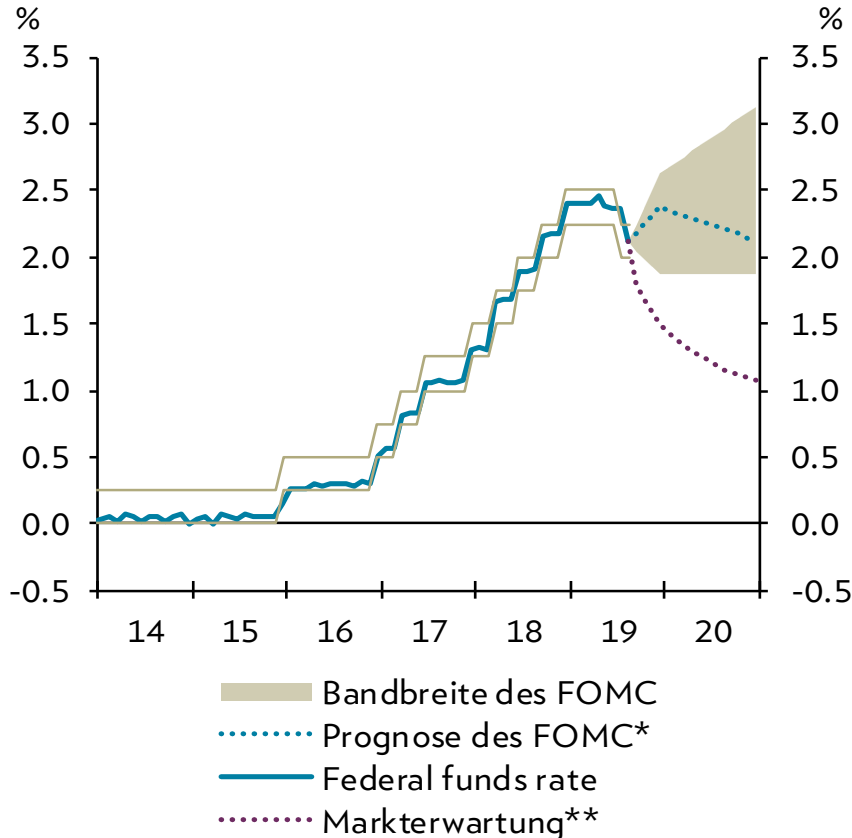
Quelle: OECD, Standard & Poor, NBER, Fed, Datastream, Julius Bär

STARKE FED-ZINSENSENKUNG BRÄCHTE ENTLASTUNG

Seit der Zinssenkung vom 31. Juli, haben sich die Marktverunsicherung und der Druck auf die Fed erhöht. Eine energische Zinssenkung am 18. September könnte zum Befreiungsschlag werden.

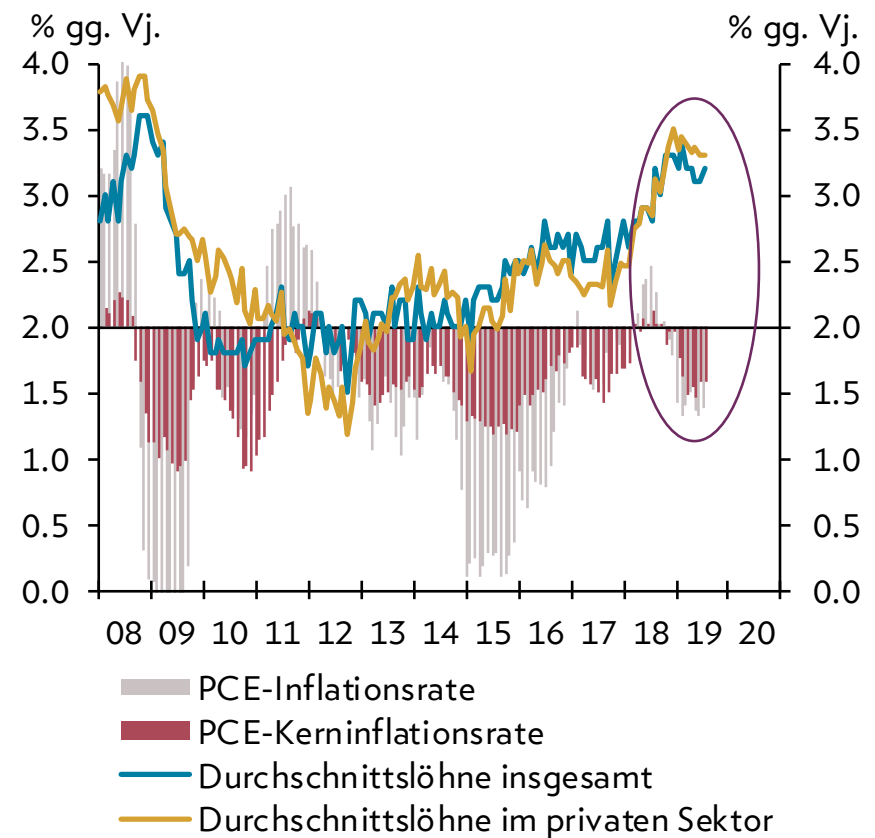
FED-ZIELZINS UND FOMC-PROJEKTIONEN

* MEDIAN DER FOMC-«DOTS» VOM 19. JUNI 2019,
 ** 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

TIEFE PCE-KERNTEUERUNG (JUNI: +1.6% J/J), STABILES LOHNWACHSTUM (JULI: +3.2% J/J)

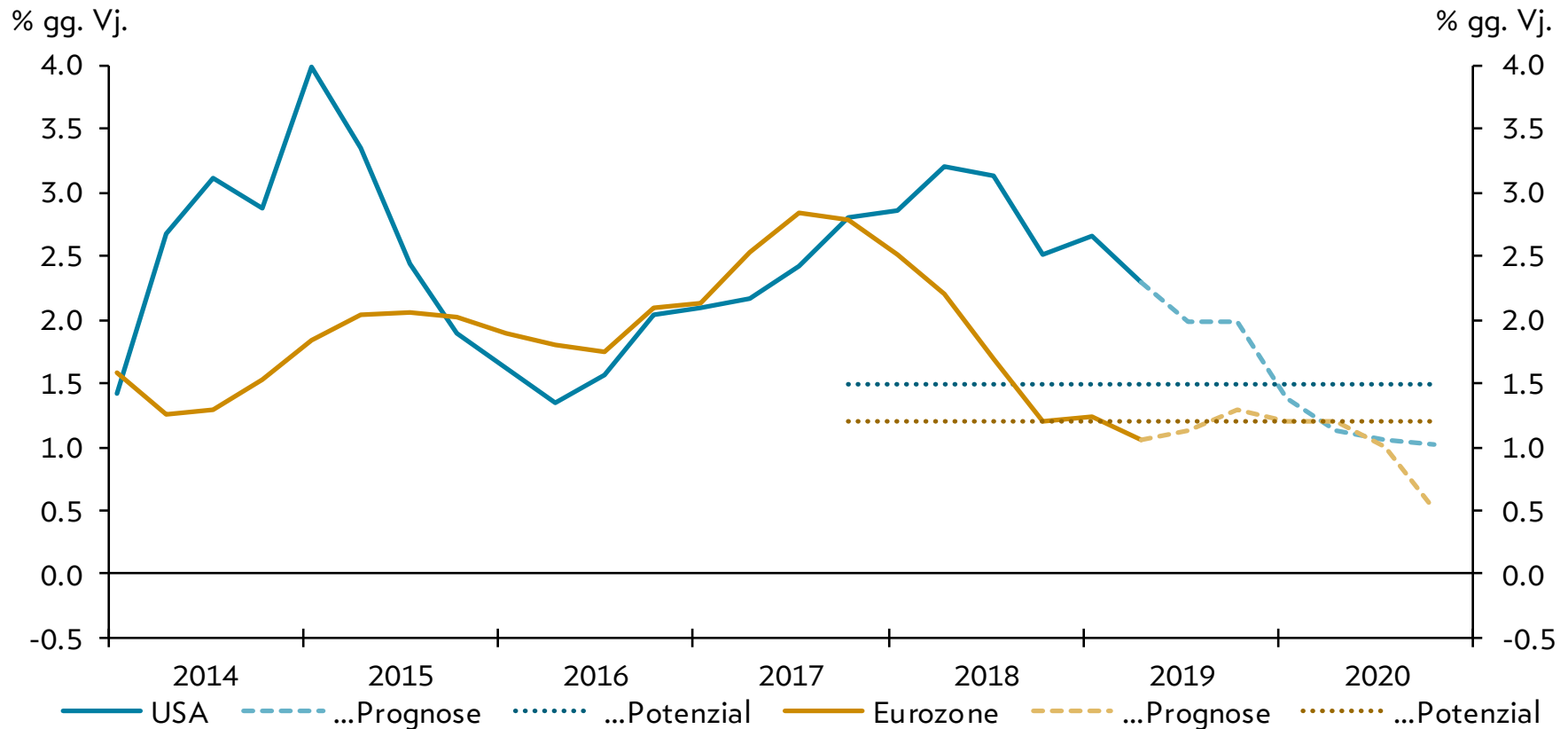


Quelle: Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Julius Bär
 *Personal Consumption Expenditure (PCE) price index, der bevorzugte Inflationsindikator der US Federal Reserve

KONVERGENZ MIT ABWÄRTSTENDENZ, ABER KEINE REZESSION

Nachdem die USA die Eurozone im vergangenen Jahr überholte, bewegen sich beide bis 2020 aufeinander zu. Eine Rezession ist wahrscheinlicher in 2021 als in 2020.

WACHSTUM DES REALEN BRUTTOINLANDPRODUKTS DER USA UND DER EUROZONE IM VERGLEICH MIT DER MITTELFRISTIGEN, SZENARIO-BASIERTEN PROGNOSE

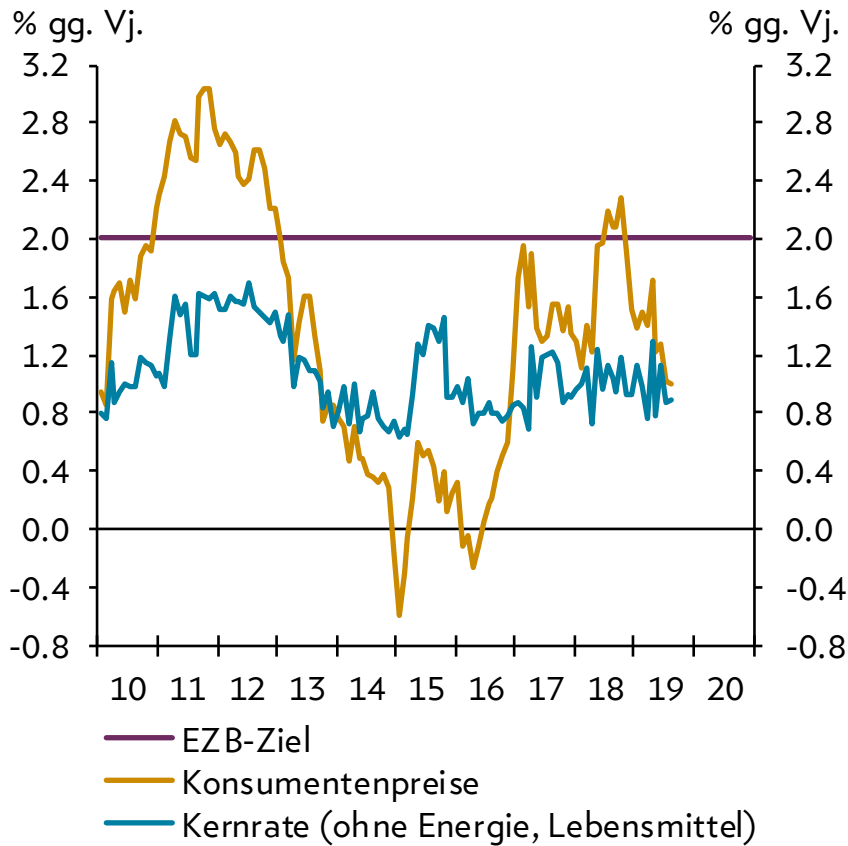


Quelle: Eurostat, Bureau of Economic Analysis, Julius Bär

EUROPÄISCHE ZENTRALBANK IM DILEMMA

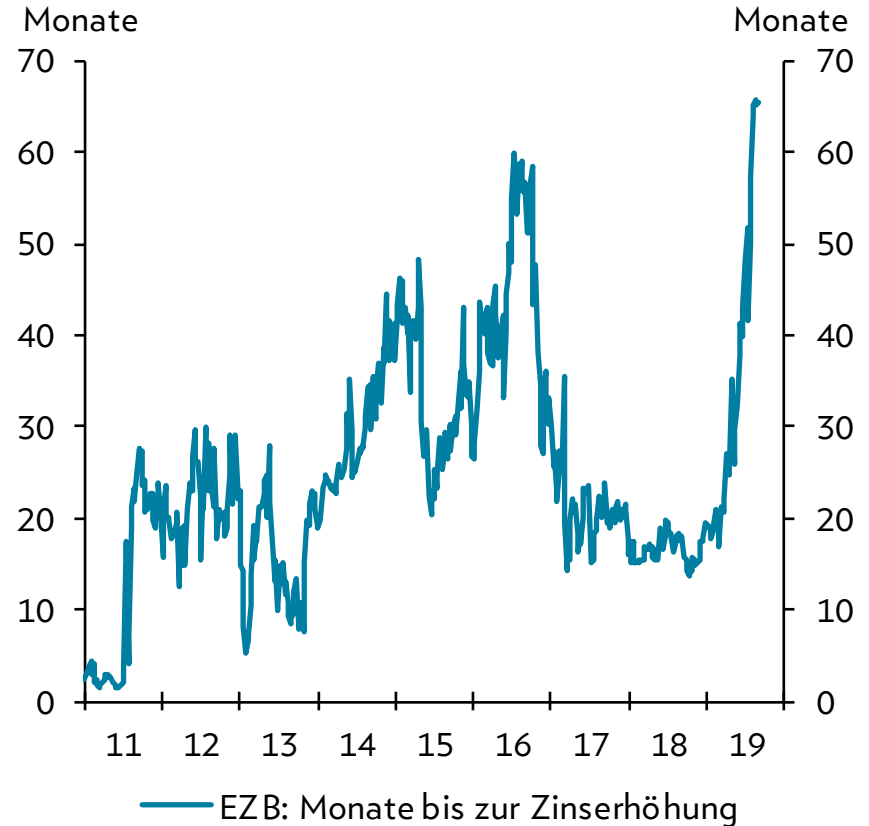
Die fragile Konjunktur der Eurozone und zunehmende deflationäre Risiken machen eine expansivere Politik nötig. Die neue EZB-Präsidentin Lagarde hat aber dafür nur wenige Optionen.

NIEDRIGE TEUERUNG IN DER EUROZONE



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

DIE FINANZMÄRKTE ERWARTEN KEINE ZINSERHÖHUNG VOR FRÜHJAHR 2025... (!)

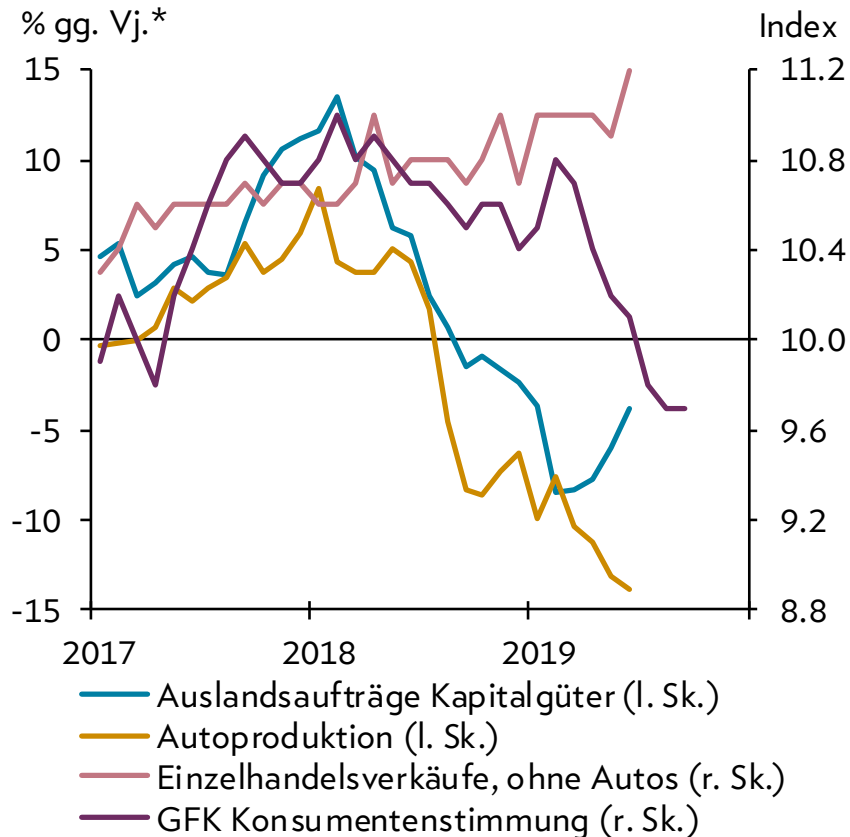


Quelle: Bloomberg Finance L.P., EZB, Julius Bär

DEUTSCHLAND WIRD DOPPELT GETROFFEN

Die deutsche Industrie ist wegen eingebrochener Autoproduktion und Exportaufträge in die Rezession gerutscht. Die Konjunkturdelle dauert vorerst bis kommenden Winter an.

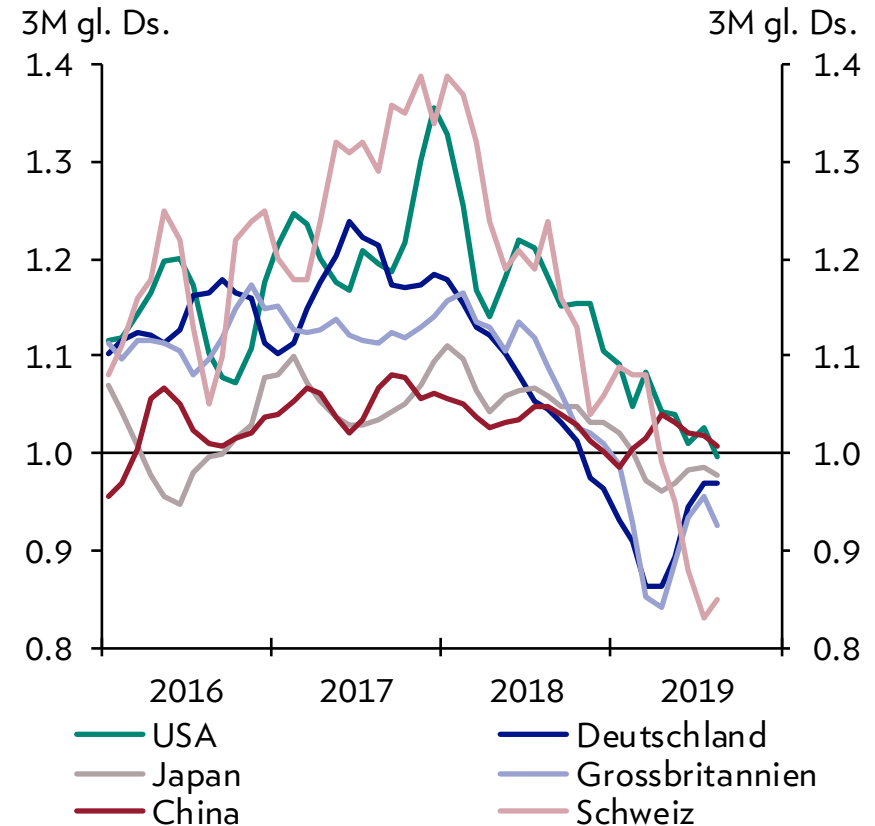
INDUSTRIEREZSSION SCHLÄGT ZUNEHMEND AUF DIE KONSUMENTENSTIMMUNG



Quelle: Datastream, Julius Bär

*gleitender 3-Monatsdurchschnitt

EINKAUFSMANAGERINDEX ZUM VERARBEITENDEN SEKTOR: AUFTRAGSEINGÄNGE ZU DEN LAGERN



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

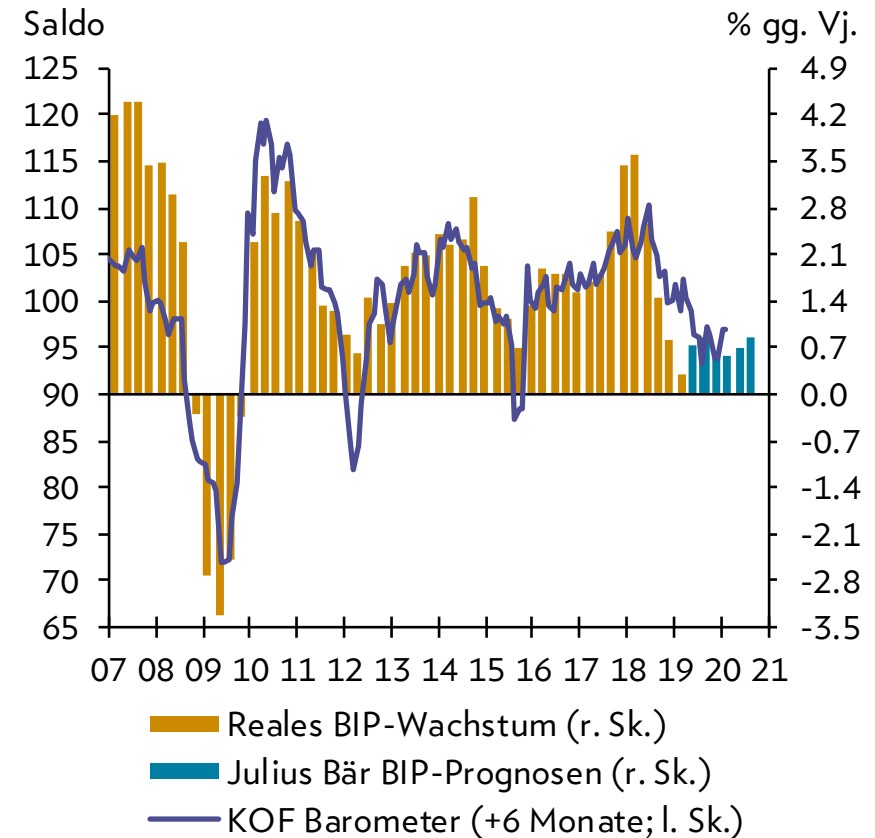
SCHWEIZ: DEN WINDEN EUROPAS AUSGESETZT

Die schwächere Wachstumsdynamik und die Konjunkturdelle in Europa, insbesondere in Deutschland, widerspiegeln sich über die Industrie auch in der Schweiz.

DANK DEN INLÄNDISCHEN DIENSTLEISTUNGEN SCHWÄCHELT DER KOF-BAROMETER WENIGER



KOF-BAROMETER SIGNALISIERT ABER TROTZDEM SCHWÄCHERES WACHSTUM VORAUSS



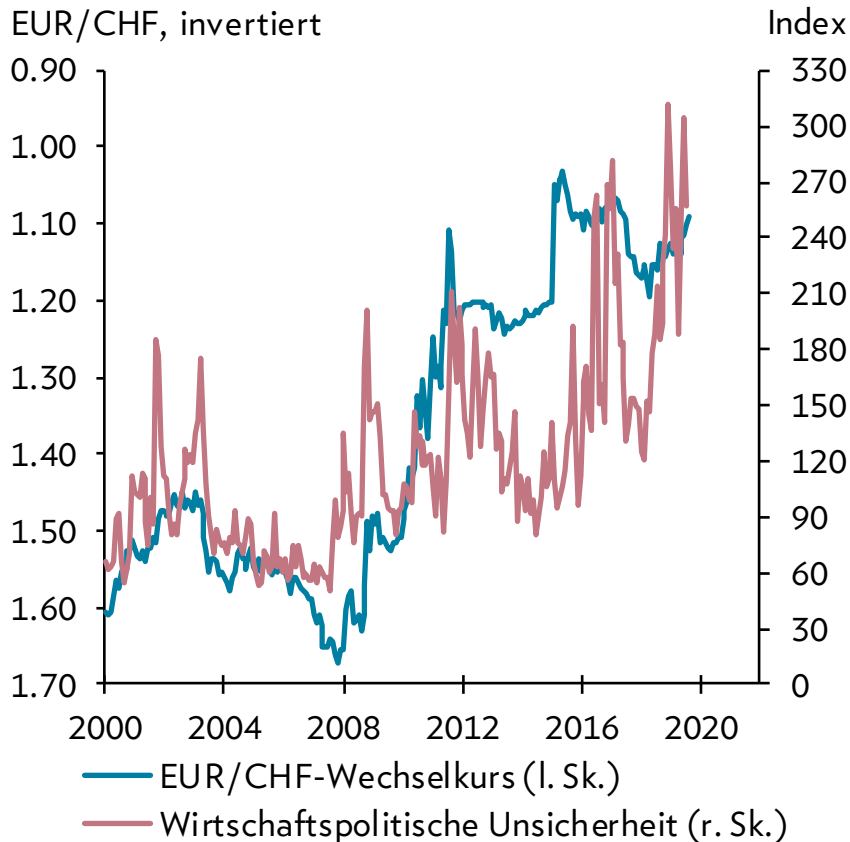
Quelle: Datastream, Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF), Julius Bär
* EMI = Einkaufsmanagerindex (PMI) für den verarbeitenden Sektor

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

AUFWERTUNGSDRUCK AUF SCHWEIZER FRANKEN HÄLT AN

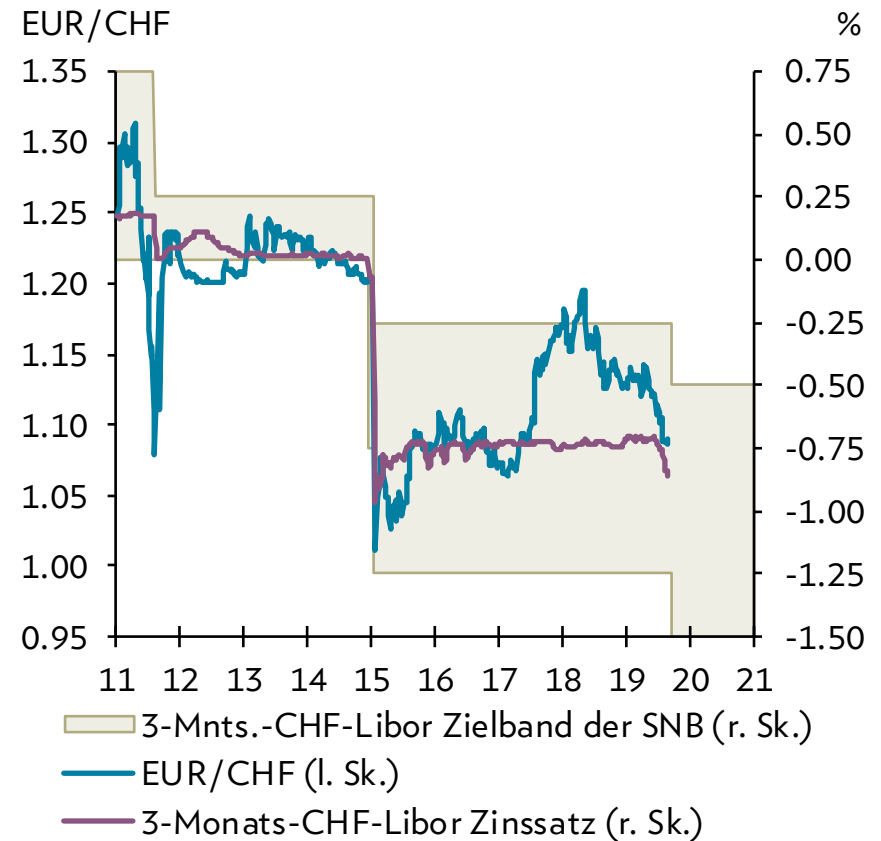
Als sicherer Hafen bleibt der Franken in diesen andauernd unsicheren Zeiten global unter Aufwertungsdruck, was die SNB zur Senkung des Negativzinses zwingen dürfte.

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



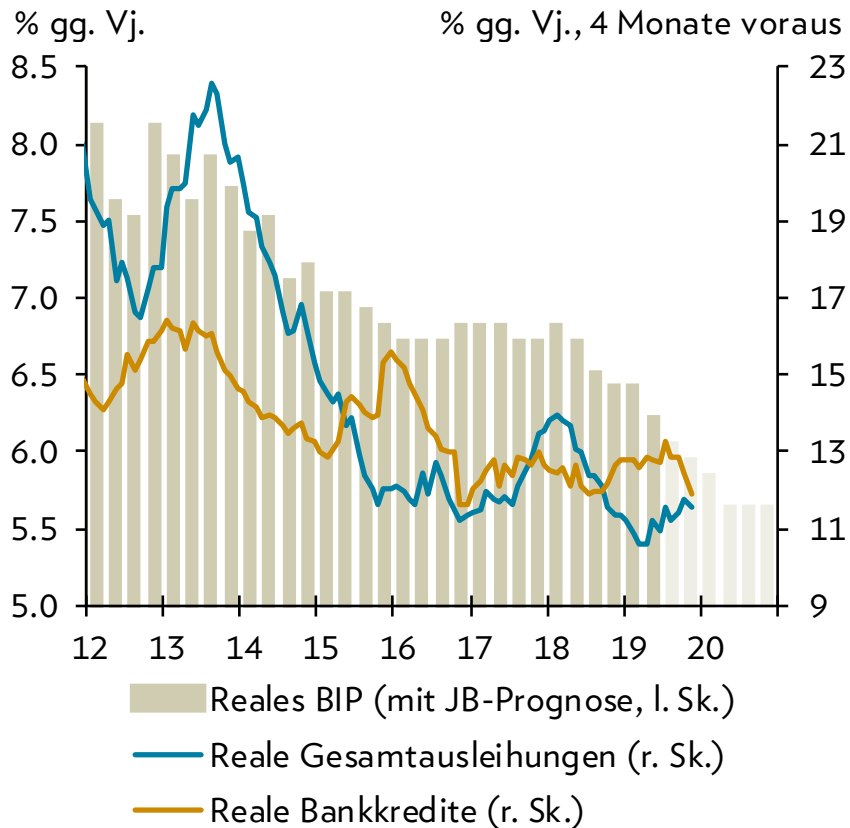
Quelle: Schweizerische Nationalbank (SNB), Julius Bär

Faire Modell-Bewertung: EUR/CHF = 1.34 bzw. USD/CHF = 0.92)

CHINA: KONJUNKTURABKÜHLUNG MIT VIELEN URSACHEN

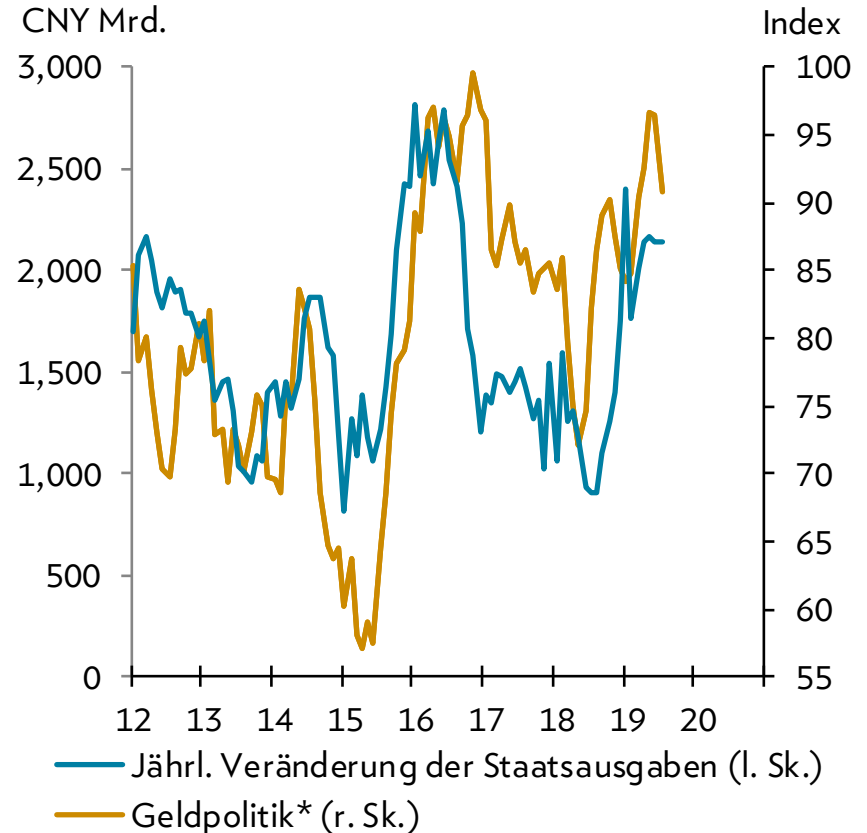
China betreibt die Transformation zu einer auf den inländischen Konsum ausgerichteten Wirtschaft, muss im Inland Schulden abbauen und wird nun zusätzlich vom Handelsstreit abgebremst.

CHINESISCHE KONJUNKTURABKÜHLUNG GEHT WEITER



Quelle: National Bureau of Statistics, Datastream, Julius Bär

EXPANSIVE FISKALISCHE UND MONETÄRE IMPULSE SIND SEIT MITTE 2018 MESSBAR



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

* Realzinsen, Kreditwachstum und Wechselkurs

WECHSELKURS-PROGNOSEN (1)

WECHSELKURSE – HAUPTWÄHRUNGEN

	Dez. 2017	05.09.2019	+3M	+12M
EUR/USD	1.20	1.11	1.13	1.15
USD/JPY	112.6	106.7	105.0	105.0
EUR/GBP	0.89	0.90	0.92	0.86
GBP/USD	1.35	1.23	1.23	1.34
EUR/CHF	1.17	1.09	1.09	1.15
USD/CHF	0.98	0.98	0.96	1.00
EUR/SEK	9.84	10.68	10.60	10.30
EUR/NOK	9.84	9.93	9.80	9.60
USD/CAD	1.25	1.32	1.29	1.30
AUD/USD	0.78	0.68	0.67	0.67
NZD/USD	0.71	0.64	0.63	0.63

Quelle: Datastream, Julius Bär

WECHSELKURS-PROGNOSEN (2)

WECHSELKURSE – SCHWELLENLÄNDER

	Dez. 2017	05.09.2019	+3M	+12M
USD/CNY	6.51	7.15	7.25	7.30
USD/IDR	13568	14150	14400	15000
USD/INR	63.83	71.84	71.00	72.00
USD/KRW	1071	1200	1215	1180
USD/SGD	1.34	1.38	1.39	1.35
USD/BRL	3.32	4.09	4.05	4.10
USD/MXN	19.57	19.70	20.00	20.00
EUR/CZK	25.53	25.85	25.80	25.80
EUR/HUF	310	330	332	325
EUR/PLN	4.17	4.34	4.40	4.42
USD/RUB	57.6	65.9	65.0	67.0
USD/TRY	3.80	5.69	6.00	6.50
USD/ZAR	12.40	14.83	15.50	15.00

Quelle: Datastream, Julius Bär

ÖKONOMISCHES BASIS-SZENARIO

Perspektiven 2019 - 2020

Wirtschaftswachstum

Bruttoinlandprodukt, real, % gegenüber Vorjahr

Jahresdurchschnitt	2016	2017	2018	2019E	2020E
Welt	3.1	3.5	3.7	3.1	2.4
USA	1.6	2.4	2.9	2.2	1.1
Eurozone	1.9	2.5	1.9	1.1	1.2
Deutschland	2.2	2.2	1.4	0.6	1.3
Frankreich	1.0	2.4	1.7	1.3	1.3
Italien	1.2	1.8	0.7	0.1	0.5
Spanien	3.2	3.0	2.6	2.3	1.7
Grossbritannien	1.8	1.8	1.4	1.1	0.8
Schweiz	1.8	1.8	2.8	0.7	0.7
Japan	0.6	1.9	0.8	1.1	0.3
Brasilien	-3.3	1.1	1.1	0.5	1.5
Russland	0.3	1.6	2.3	1.0	1.0
Indien	8.7	6.9	7.4	6.5	6.5
China	6.7	6.8	6.6	6.1	5.7
Australien	2.8	2.4	2.8	1.7	1.8

Inflation

Konsumentenpreisindex, % gegenüber Vorjahr

Jahresdurchschnitt	2016	2017	2018	2019E	2020E
Welt	3.4	3.8	5.1	3.8	4.1
USA	1.3	2.1	2.4	1.7	2.2
Eurozone	0.2	1.5	1.8	1.3	1.7
Deutschland	0.4	1.7	1.9	1.5	1.6
Frankreich	0.3	1.2	2.1	1.4	2.1
Italien	0.0	1.3	1.2	0.8	1.5
Spanien	-0.3	2.0	1.7	1.0	2.1
Grossbritannien	0.7	2.7	2.5	2.0	2.1
Schweiz	-0.4	0.5	0.9	0.5	0.9
Japan	-0.1	0.5	1.0	0.7	0.7
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	4.5
China	2.1	1.5	1.9	2.2	2.5
Australien	1.3	1.9	1.9	1.4	1.4

Zinssätze Notenbanken

Kurzfristige Leitzinsen, % p.a.

Jahresende	2016	2017	2018	2019E	2020E
US Fed Funds Rate	0.75	1.50	2.50	1.75	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	1.00
SNB 3m CHF-Libor	-0.75	-0.75	-0.75	-1.00	-1.00

Langfristige Renditen

10-jährige Staatsanleihen, in %

Jahresende	2016	2017	2018	2019E	2020E
USA	2.49	2.41	2.83	2.10	2.55
Eurozone	0.29	0.35	0.25	-0.20	0.30
Japan	0.05	0.04	0.04	-0.15	-0.15
Grossbritannien	1.39	1.26	1.27	0.80	1.25
Schweiz	-0.13	-0.15	-0.19	-0.60	-0.20

Quelle: Julius Bär

DIE ROHSTOFFPREISE DÜRFTEN SCHWÄCHER 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)

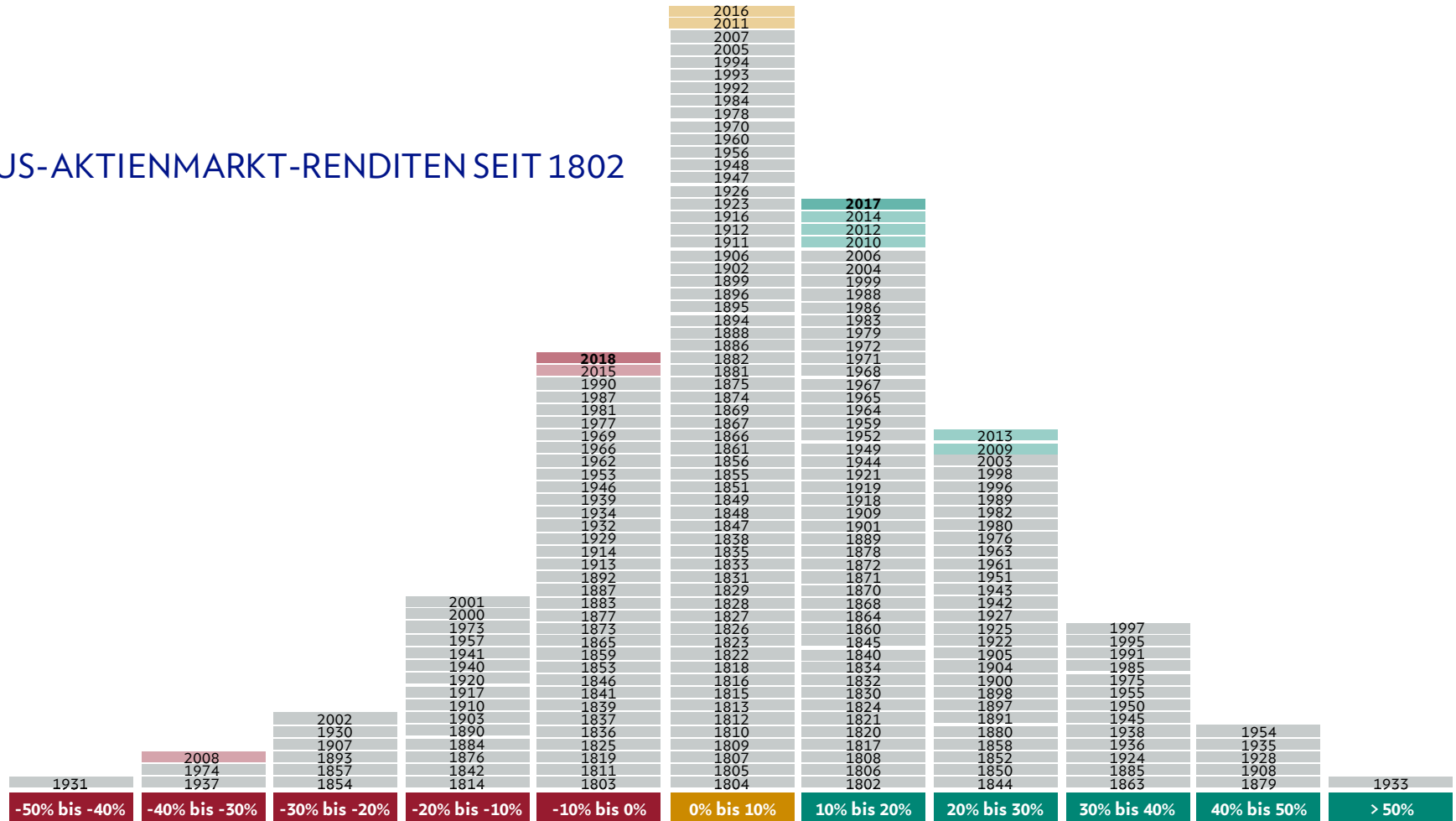
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Rohstoffe (ohne Energie)	-6.6	-9.2	-22.8	-0.8	11.2	1.8	-1.4	-1.0
Brent Crude Oil (USD/bbl)	108.7	99.0	52.5	43.8	54.3	71.5	63.2	55.1
Brent Crude Oil	-2.6	-8.9	-47.0	-16.6	24.1	30.6	-11.0	-12.7
Welthandel	2.3	2.8	1.9	1.4	4.9	3.4	0.8	0.2

Quelle: Datastream, Julius Bär

HISTORISCHE US-AKTIENMARKT-RENDITEN

Seit der Finanzmarktkrise betrug die Rendite >10% in 6 von 10 Jahren. 2018 war mit -6.2% ein enttäuschendes Jahr. Mehrere schlechte Jahre hintereinander sind sehr selten.

US-AKTIENMARKT-RENDITEN SEIT 1802

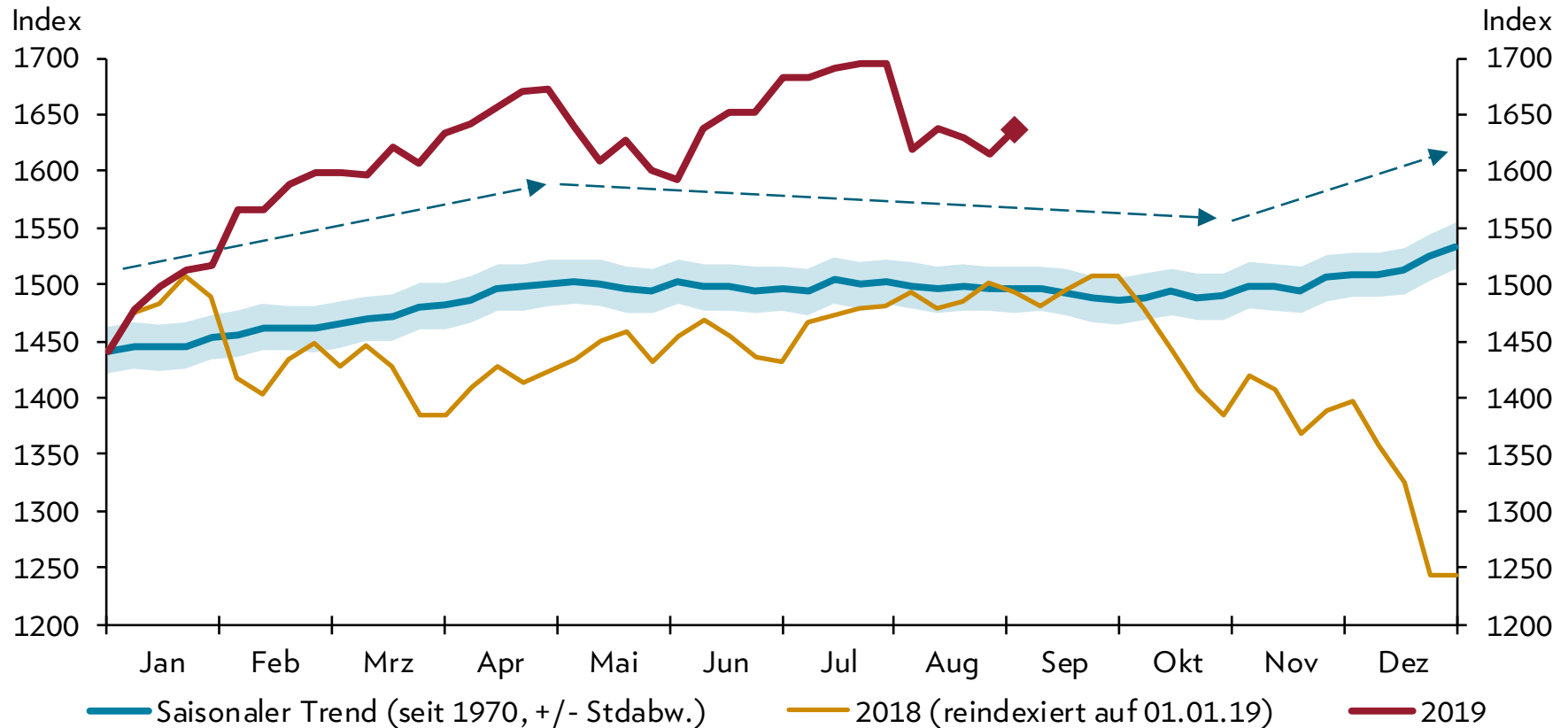


Quelle: 1802 bis 1961: "Indices of United States stock prices from 1802 to 1897", Journal of Business, 63 (Juli 1990) Seiten 399 – 426;
1962 bis 1973: R. Shiller "From efficient markets theory to behavioral finance"; 1974 bis 2018: S&P 500, Datastream; Julius Bär

WELT-AKTIENMARKT IM SOG DES HANDELSSTREITS

Nach dem enttäuschenden 2018 ist 2019 hoffnungsvoll gestartet, jedoch könnte es wieder ein heißen Herbst wie im Vorjahr geben. Dagegen würden die Notenbanken angehen.

MSCI WELT UND DESSEN LANGFRISTIGES, SAISONALES MUSTER



Quelle: MSCI, Julius Bär Strategy Research

UNSERE FAVORITEN AUS DER AKTUELLEN AKTIEN-EMPFEHLUNGLISTE

Sektor	Gewichtung	Nordamerika	Europa	Rest der Welt
Erdöl und Erdgas	übergewichten	Chevron, ConocoPhillips, Occidental Petroleum	Eni, Royal Dutch Shell	
Grundstoffe	übergewichten	PPG Industries	DSM	
Industrie	übergewichten	Honeywell, Ingersoll-Rand, Norfolk Southern	Assa Abloy, Eiffage , Schneider Electric	
Zyklischer Konsum	neutral	Dollar General, Home Depot	LVMH	Alibaba, Sands China, Shenzhou International, Sony Corporation
Nichtzyklischer Konsum	untergewichten	Coca Cola, Estée Lauder	Diageo, Nestlé	
Gesundheitswesen	übergewichten	Abbott Labs, Boston Scientific, Medtronic, Merck & Co., Thermo Fisher	AstraZeneca, Sanofi, UCB	CSPC Pharmaceutical, Shanghai Fosun Pharmaceutical-H
Finanzwesen	neutral	Ameriprise Financial, Bank of America, Berkshire Hathaway, First Republic Bank, S&P Global	Allianz, Axa, Hannover Re, Helvetia, Partners Group Holding, Sampo	Hang Seng Bank, Ping An Insurance-H
Informationstechnologie	übergewichten	Adobe Systems, Microsoft, salesforce.com, Visa	SAP	Sunny Optical Technology
Telekommunikation	übergewichten	Alphabet Inc., AT&T, Comcast, Facebook	Orange, Vodafone Group	Tencent Holdings
Versorger	untergewichten		EDF, RWE	
Immobilien	untergewichten		Mobimo Holding AG	Keppel DC REIT

= zyklisch
 = defensiv
 = nicht zyklisch

Quelle: Julius Bär Equity Research

POLITISCHE AGENDA BIS ENDE 2020

Bis kommende Weihnachten wird der Kalender mit möglicherweise marktbeherrschenden Themen dicht sein. Es steht uns ein spannender Herbst bevor.

DATUM	EREIGNIS	KOMMENTAR
12. Sept. '19	ZB Eurozone: EZB Zinsentscheid	Senkung des Bankeinlagensatzes um 20 Basispunkte, neue Kreditfazilitäten.
18. Sept. '19	ZB USA: Federal Reserve Zinsentscheid	Zinssenkung von 50 Basispunkte möglich, um Marktdruck abzubauen.
19. Sept. '19	ZB Schweiz: SNB Zinsentscheid	Zinssenkung um 25 Basispunkte auf -1.00%, gegen weitere CHF-Aufwertung.
15. Okt. '19	P Italien: Budgetentwurf 2020	Einreichfrist in Brüssel für das neue Budget 2020 von Italiens Regierung.
17.-18. Okt. '18	P EU: Gipfel des Europäischen Rats	Letzter Gipfel, der den Briten eine Verschiebung des Brexit gewähren könnte.
20. Okt. '19	P Schweiz: Parlamentswahlen	National- und Ständerat, Schweizerische Volkpartei bleibt grösste Partei.
21. Okt. '19	P Kanada: 43. Parlamentswahlen	Trudeaus Liberale und Scheers Konservative liegen in Umfragen Kopf an Kopf.
27. Okt. '19	P Argentinien: Allgemeine Wahlen. 1. Runde	Präsident und Nationalkongress, Präsident Macri an Wiederwahl scheitern.
31. Okt. '19	P GB: Bisher vorgesehener Brexit Tag	Flexible Verlängerung des Austrittstermins von EU-Seite möglich.
31. Okt. '19	ZB Eurozone: Draghis EZB-Präsidentschaft endet	Nach 8 Jahren Mario Draghi übernimmt Christine Lagarde das Ruder.
Nov. '19	P Polen: Parlamentswahlen	Favorit ist Morawiecki, von der Regierungspartei für Gesetz und Gerechtigkeit.
11. Dez. '19	ZB USA: Federal Reserve Zinsentscheid	Fed dürfte bei besserer Konjunktur abwarten, Medienkonferenz, neue Dots.
15. Apr. '20	P Südkorea: Parlamentswahlen	Alle 300 Mitglieder der Nationalversammlung stehen zur Wahl.
7. Mai '20	P GB: Gemeindewahlen	118 Gemeinderäte, 8 Bürgermeister stehen zur Wahl, ein Test für die Parteien.
3. Nov. '20	P US: Präsidentschaftswahlen	Trump strebt eine zweite Amtszeit an. Demokraten bisher kaum ebenbürtig.
Bis 21. Nov.	P Neuseeland: Allgemeine Wahlen	Labour dürfte Nats als grösste Partei ablösen, Ardern-Regierung bestätigen.
21.-22. Nov. '20	P G20: Gipfel in Riyadh	15. G20 Gipfel: Agenda ist noch zu definieren.

Quelle: Zentralbanken, ReutersEikon; Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

ZB = Zentralbankereignis, **P** = Politisches Ereignis

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, janwilllem.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 volatil 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 Interessenskonflikte zum Nachteil der Kunden auswirken, hat Julius Bär die nötigen organisatorischen und administrativen Vorkehrungen zur Handhabung von Interessenskonflikten 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, 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, 2019