

Julius Bär

## FINANZMARKTAUSBLICK

Christian Gattiker-Ericsson, CFA, CAIA, Head of Research & Investment Solutions  
EBFINANZ am Puls, Schloss Meggenhorn, 12. September 2018



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

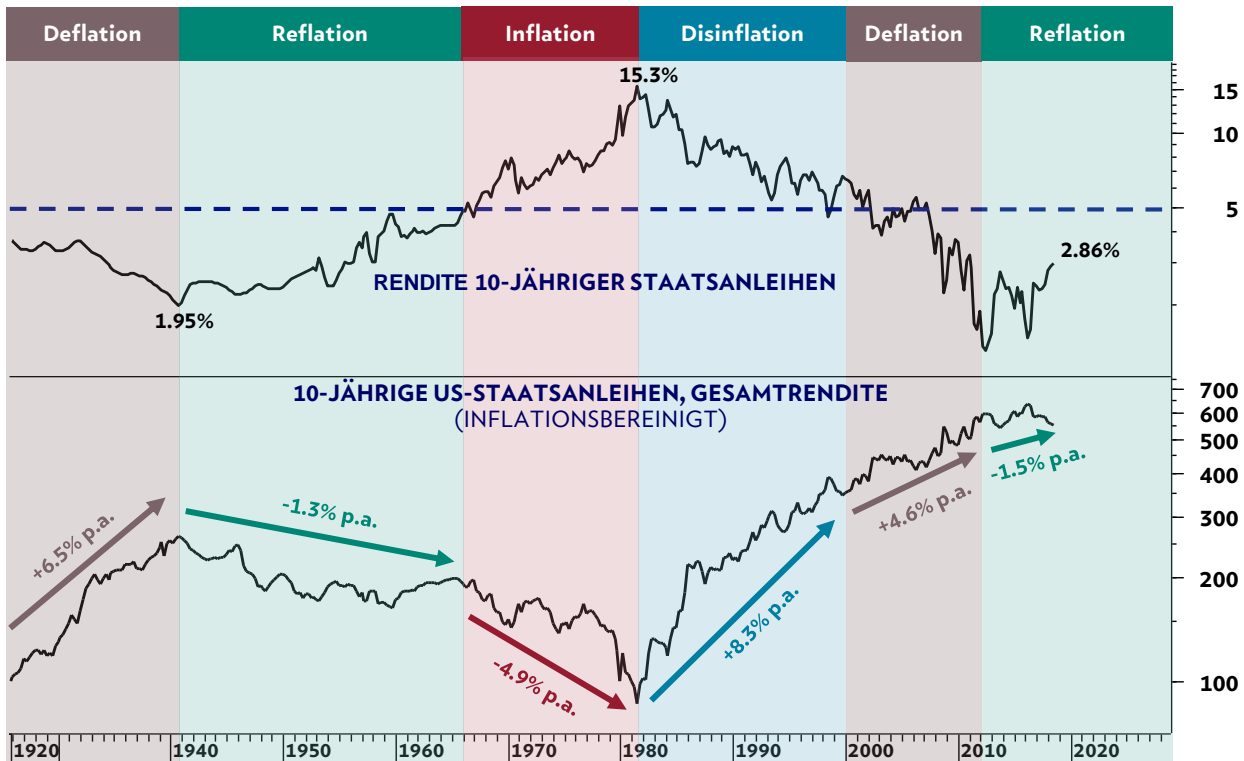
3. September 2018; 17:28 MEZ

Signatory of:



# INVESTITIONSREGIME

## Der Wind dreht sich

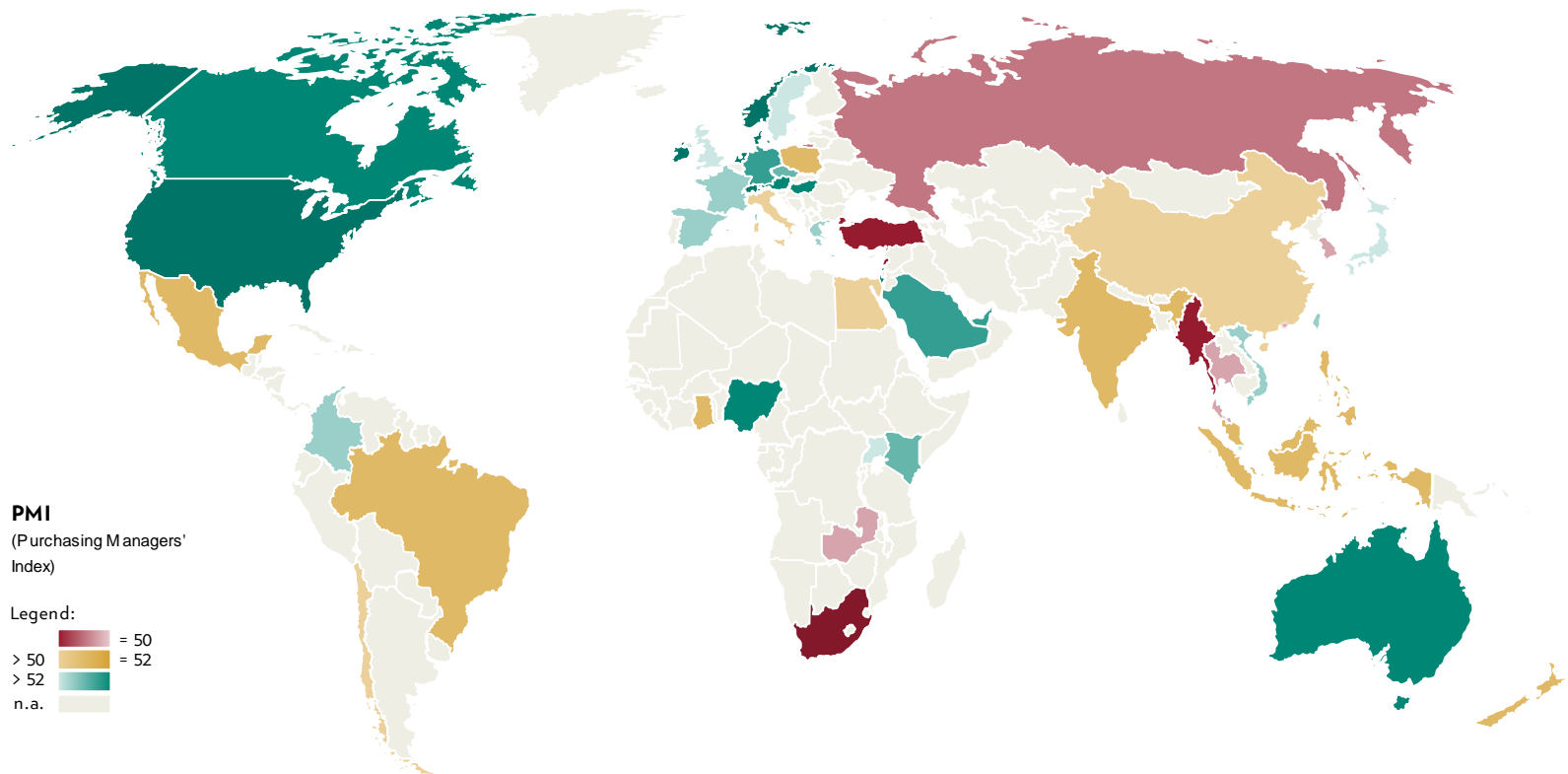


Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

2

# PMI-WELTKARTE – FRÜHHERBST 2018

Die zyklische Divergenz wird immer ausgeprägter, wobei die Schwäche der grossen Schwellenländer zunimmt.



**Quelle:** Markit Economics, Datastream, Bloomberg Finance L.P., Julius Bär  
Israel und Neuseeland: Werte aus Juli 2018; PMI = Einkaufsmanagerindex

# STREITPUNKTE

## Die Schlüsselfragen, die wir uns stellen

### MAKROÖKONOMIE

**Wachstum:** Ist die Weltwirtschaft nicht nur spät im Zyklus, sondern sehr kurz vor Ende des Zyklus?

> *mittlere Wahrsch., hohe Auswirkung*

**Inflation:** Wird das Iran-Embargo zu einer schmerzhaften Treibstoff-inflation führen?

> *mittlere Wahrsch., hohe Auswirkung*

**Leverage:** Wird sich der erhöhte Unternehmens- und Investitions-Leverage bald unangenehm auswirken?

> *tiefe Wahrsch., hohe Auswirkung*

**Zentralbanken:** Hat der Spielraum für die Unterstützung der Finanzmärkte mit der Rückkehr der Inflation abgenommen?

> *hohe Wahrsch., mittlere Auswirkung*

**Chinas Übergang:** Wird China zum Opfer des Wirtschaftsübergangs?

> *tiefe Wahrsch., hohe Auswirkung*

### KAPITALMÄRKTE

**Anleihen:** Besteht das Risiko eines erzwungenen Schuldenabbaus und/oder einer Verknappung der Finanzierung, insbesondere in Schwellenländern?

> *mittlere Wahrsch., hohe Auswirkung*

**USD:** Stärker für länger?

> *mittlere Wahrsch., hohe Auswirkung*

**Aktien:** Gibt es einen Übergang von der Konsolidierung zur Korrektur aufgrund von wirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten?

> *tiefe Wahrsch., hohe Auswirkung*

**Zinsen:** Werden Treasury-Renditen in Richtung 4.0% ausschlagen?

> *tiefe Wahrsch., hohe Auswirkung*

**Aktien:** Wird der Bond-Proxy-Trade weiter anhalten?

> *mittlere Wahrsch., mittlere Auswirkung*

### «WILD CARDS»

**Handelskonflikt:** Löst die US-Politik auf dem globalen Feld einen Handelskrieg aus?

> *mittlere Wahrsch., hohe Auswirkung*

**Italienische Politik:** Wird ein italienisches Politikdrama Euro-Ängste wiederbeleben?

> *tiefe Wahrsch., mittlere Auswirkung*

**Brexit:** Könnte UK den Zugang zum EU-Markt verlieren?

> *tiefe Wahrsch., mittlere Auswirkung*

**Atomabkommen mit dem Iran:**

Führen steigende Spannungen zu einer militärischen Konfrontation?

> *tiefe Wahrsch., mittlere Auswirkung*

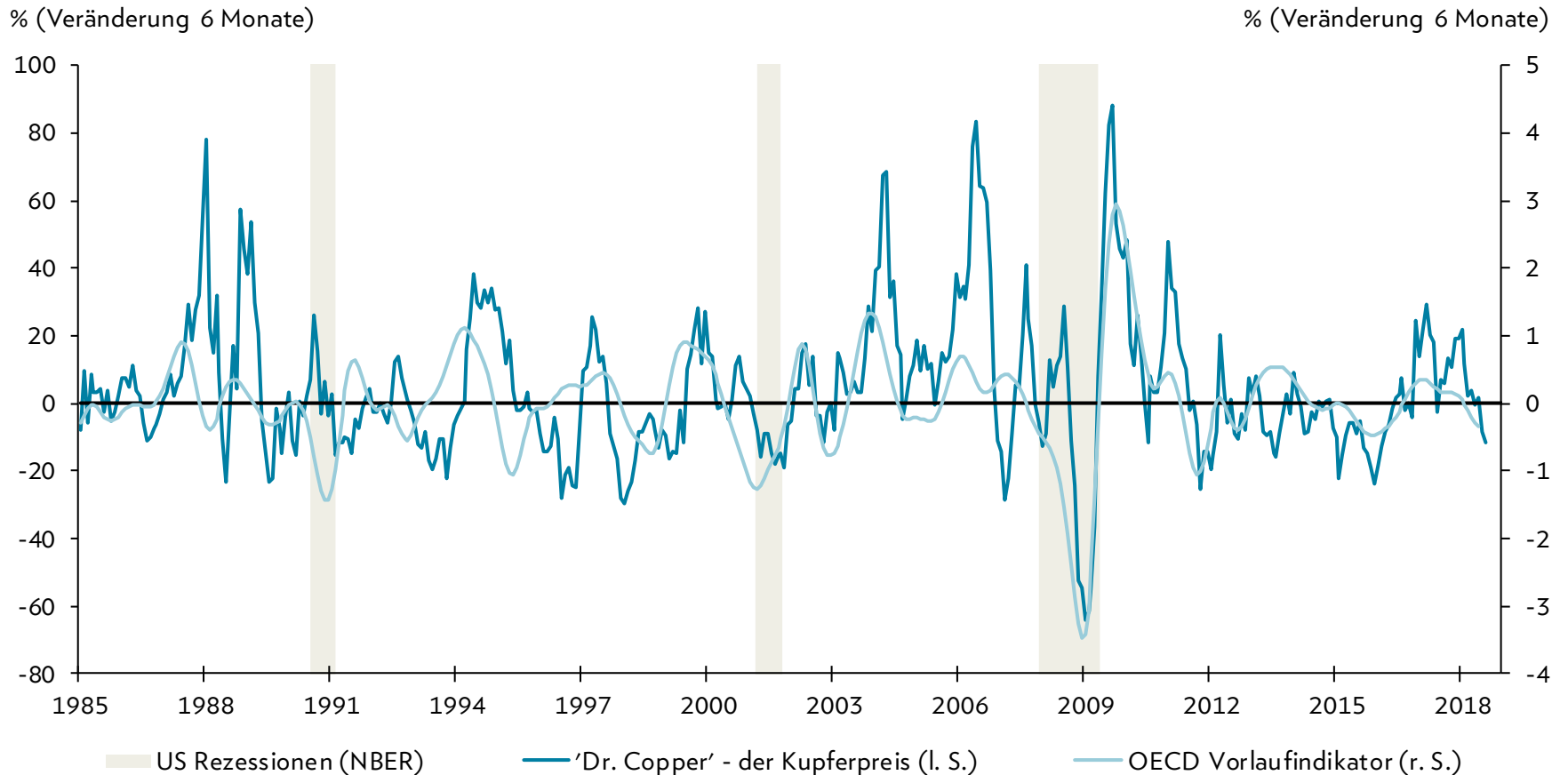
**Türkei-Krise:** Würde ein türkischer Staatsbankrott eine grössere Krise der Schwellenländer auslösen?

> *tiefe Wahrsch., mittlere Auswirkung*

# DR. COPPER

Kurzfristige Dynamik zeigt nach unten

## Veränderungen im Kupferpreis gegenüber OECD-Vorlaufindikatoren

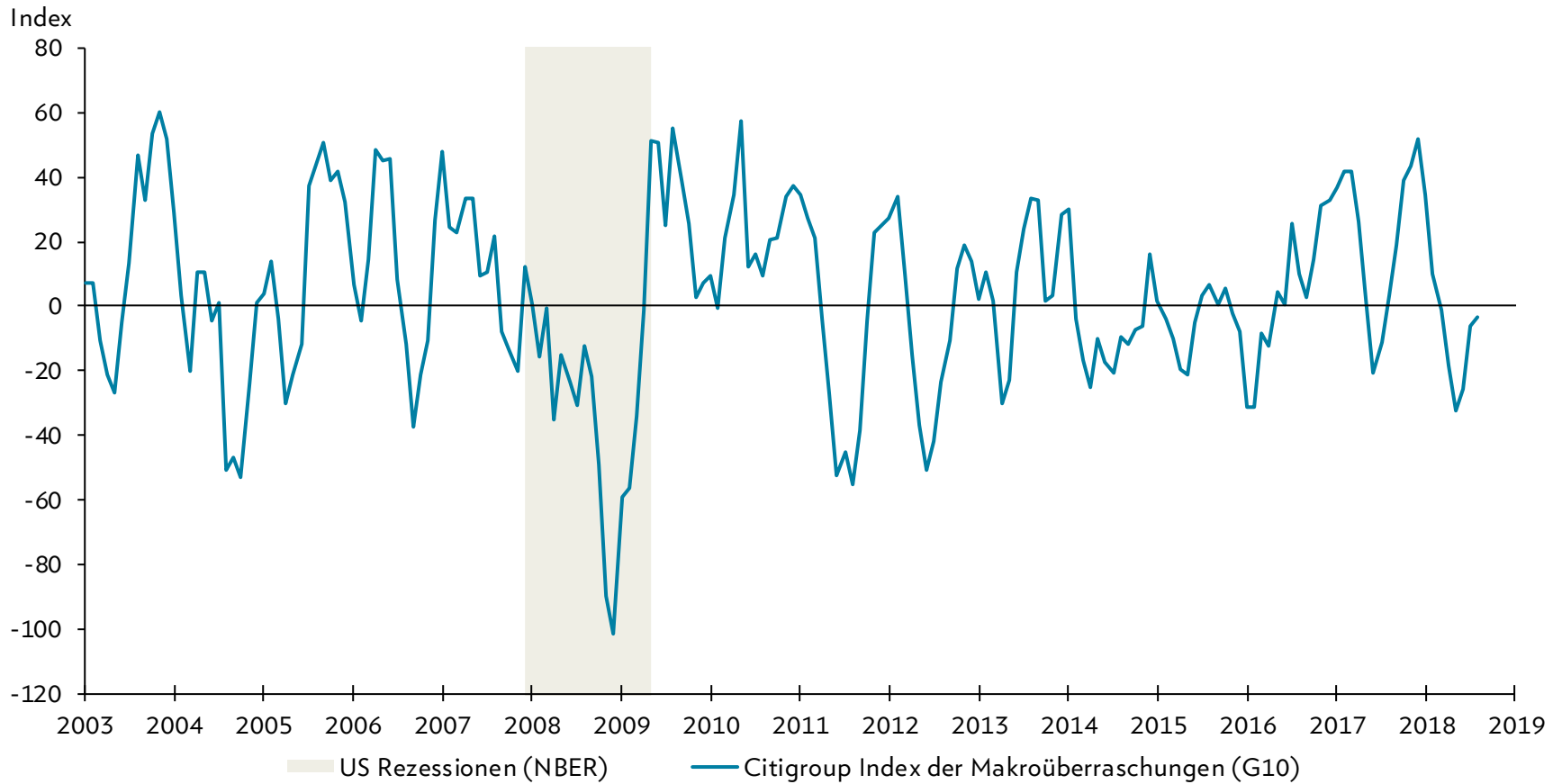


Quelle: Datastream, Julius Bär

# MAKRO-DYNAMIK

Negative Überraschungen haben abgenommen

## Wirtschaftliche Überraschungen

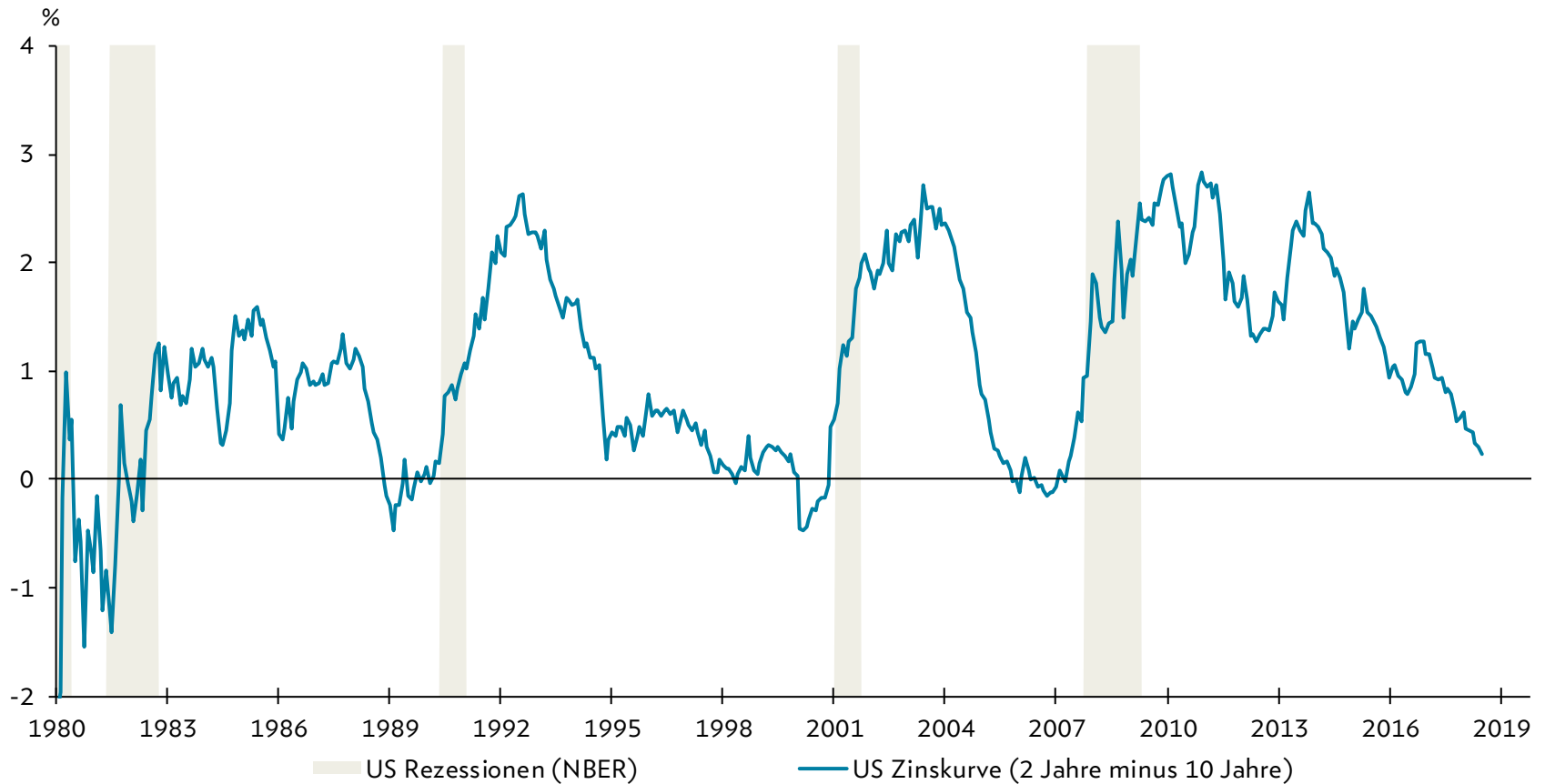


Quelle: Datastream, Julius Bär

# STAATSANLEIHEN

Verlangsamung, aber keine grösseren Schwierigkeiten ersichtlich

## US-Zinskurve (10-Jahres-Renditen minus 2-Jahres-Renditen)

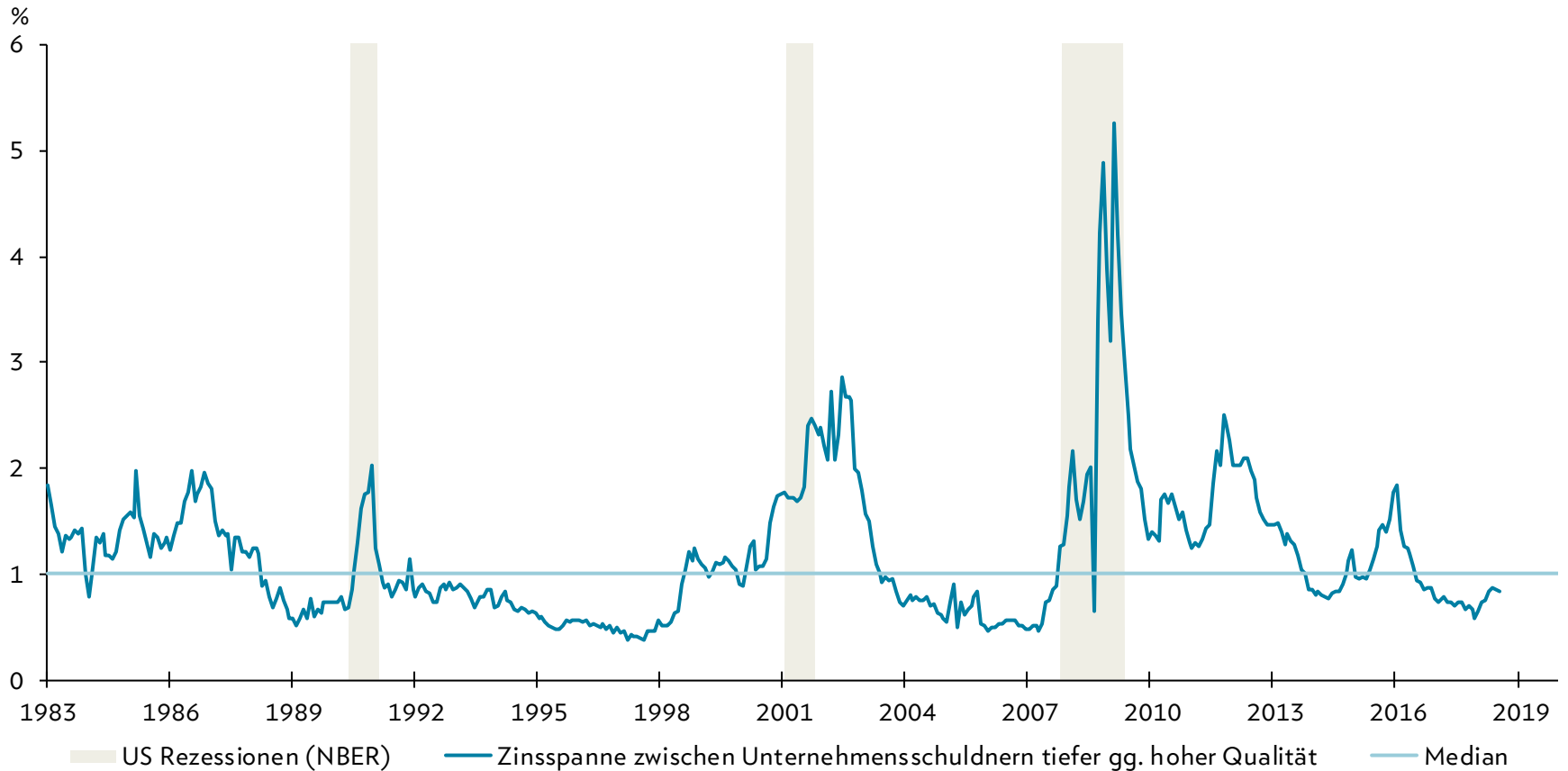


Quelle: Datastream, Julius Bär

# UNTERNEHMENSANLEIHEN

Etwas Stress im Aufbau

## Spread der Unternehmensanleihen



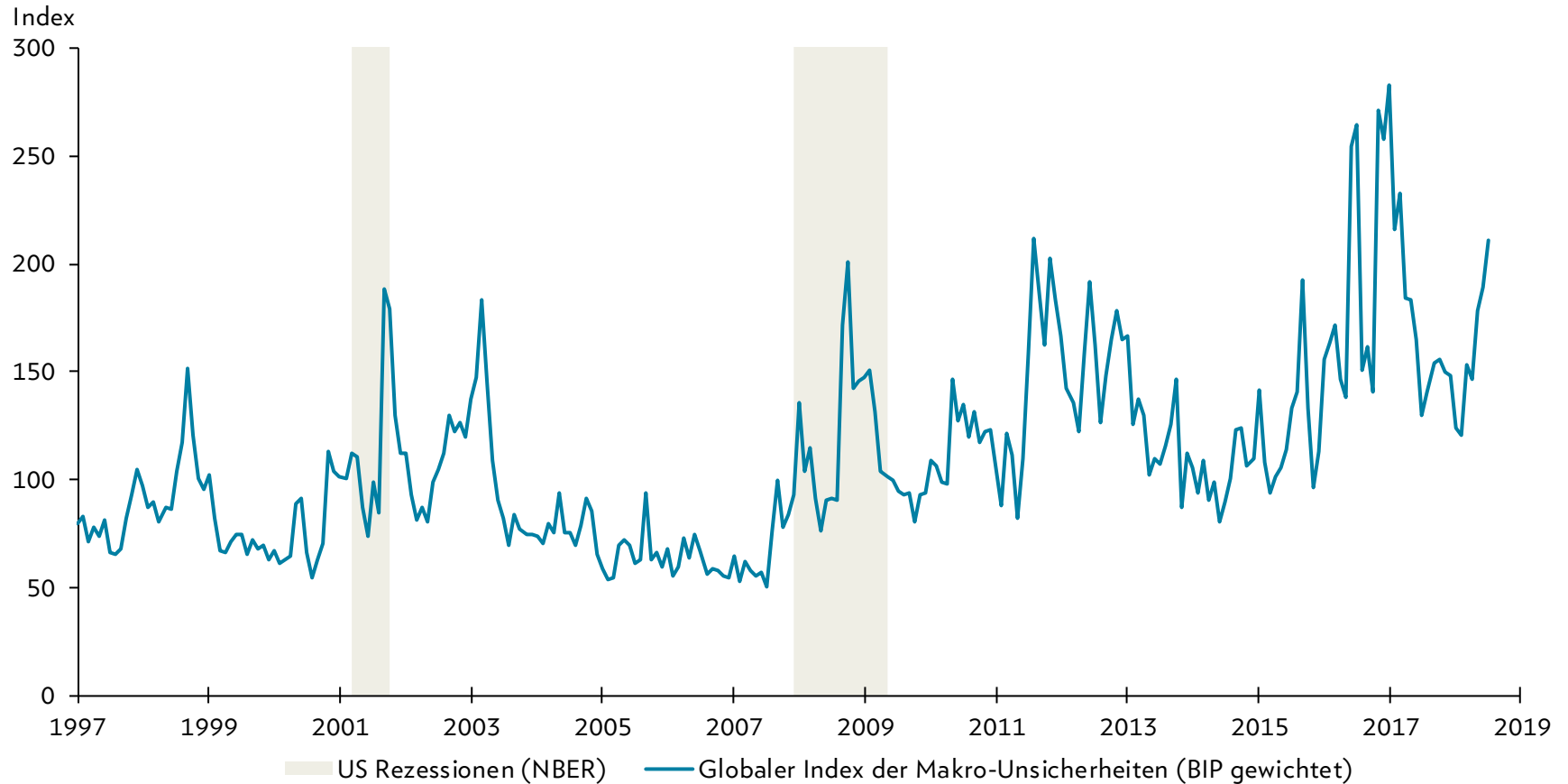
Quelle: Datastream, Julius Bär



# POLITISCHE UNSICHERHEITEN

Handelskonflikte sorgen für Unsicherheit

## Globale politische Unsicherheit

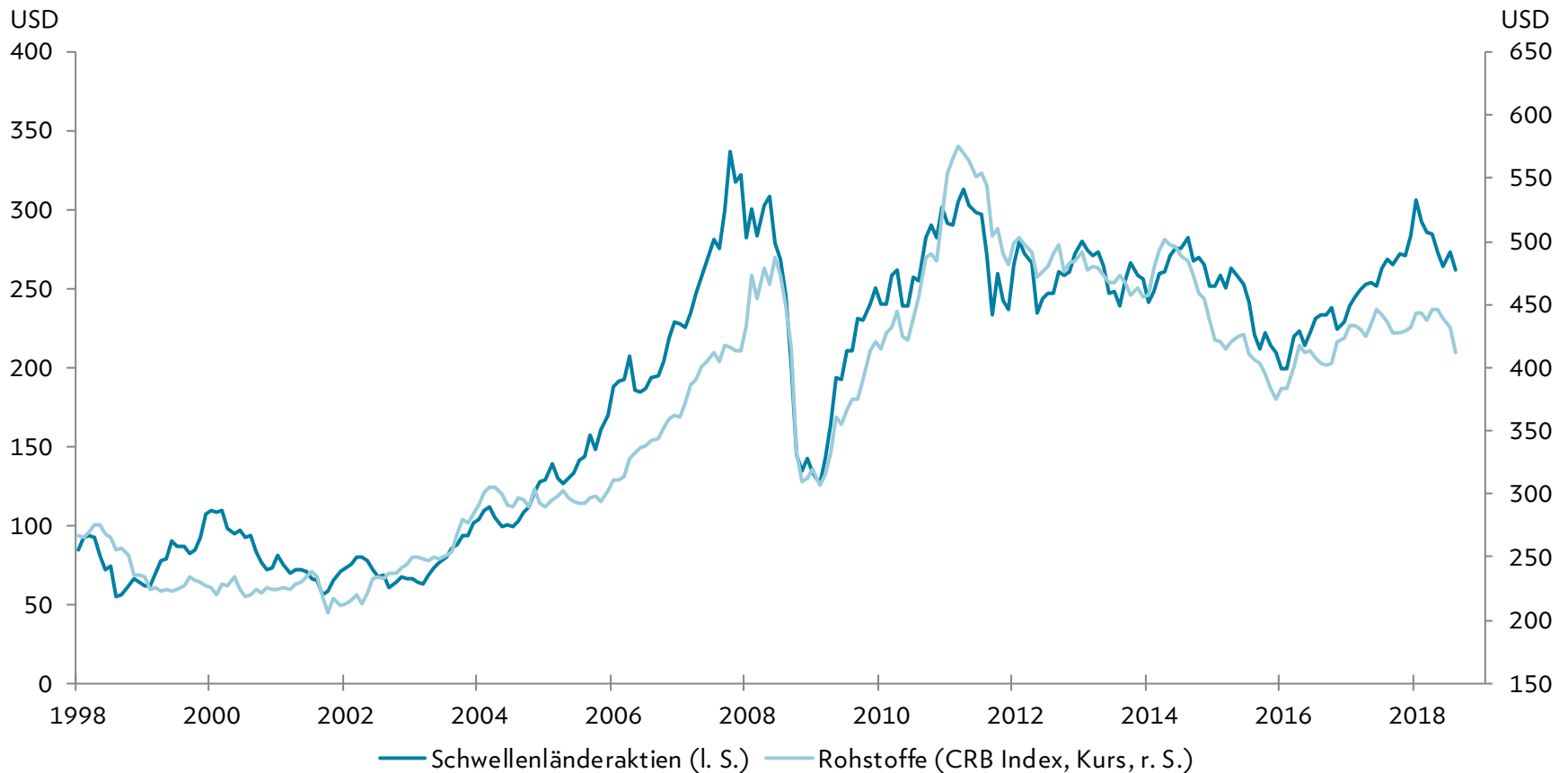


Quelle: Baker Bloom & Davis, Datastream, Julius Bär

# SCHWELLENLÄNDER GEGENÜBER ROHSTOFFPREISEN

Korrelation zwischen Schwellenländeraktien und Rohstoffpreisen  
hat wieder zugenommen

## Schwelenländeraktien gegenüber Rohstoffpreisen

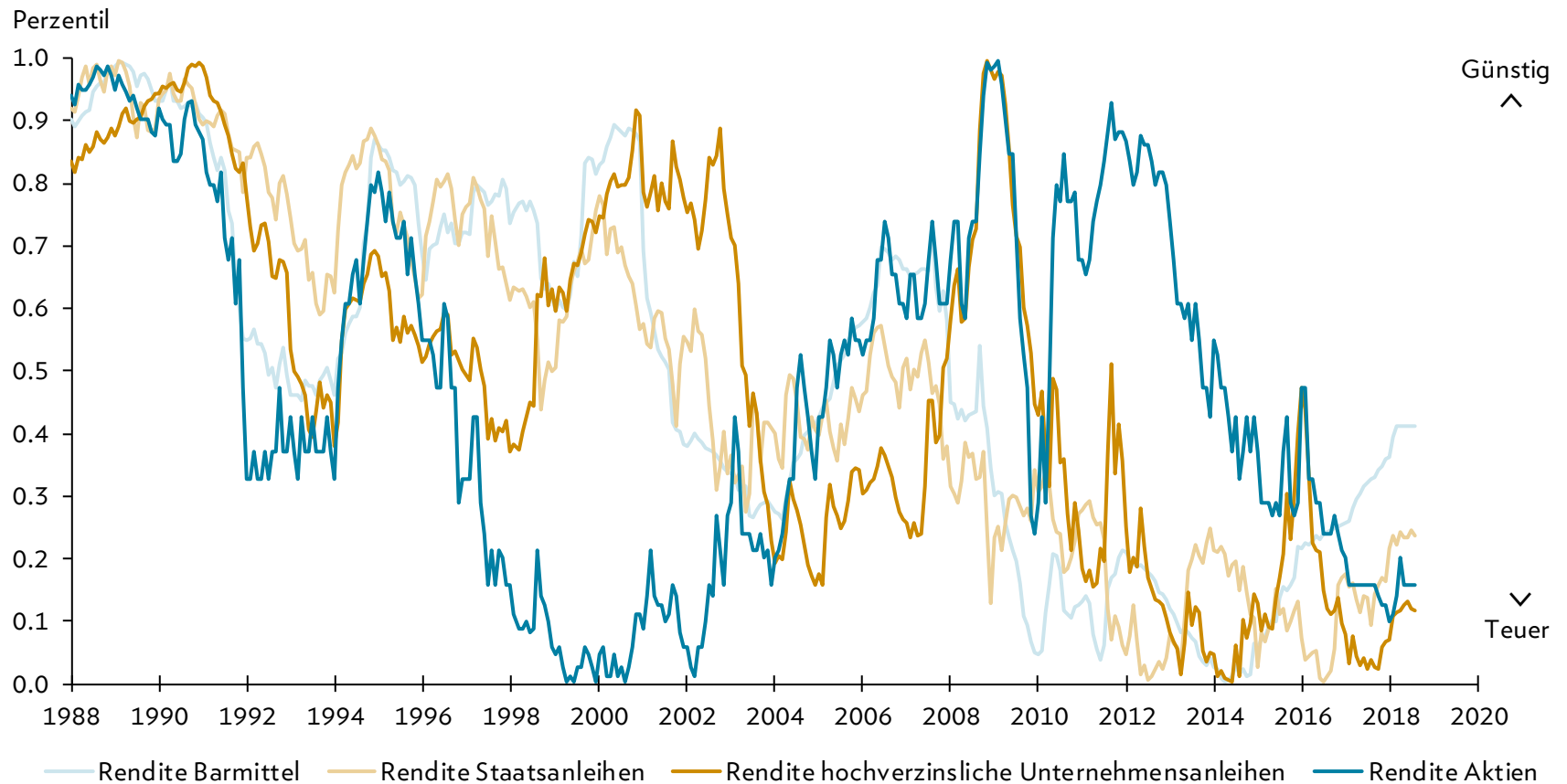


Quelle: Datastream, Julius Bär

# BEWERTUNG DER ANLAGEKATEGORIEN

## Ein simpler Renditeansatz

### Renditen



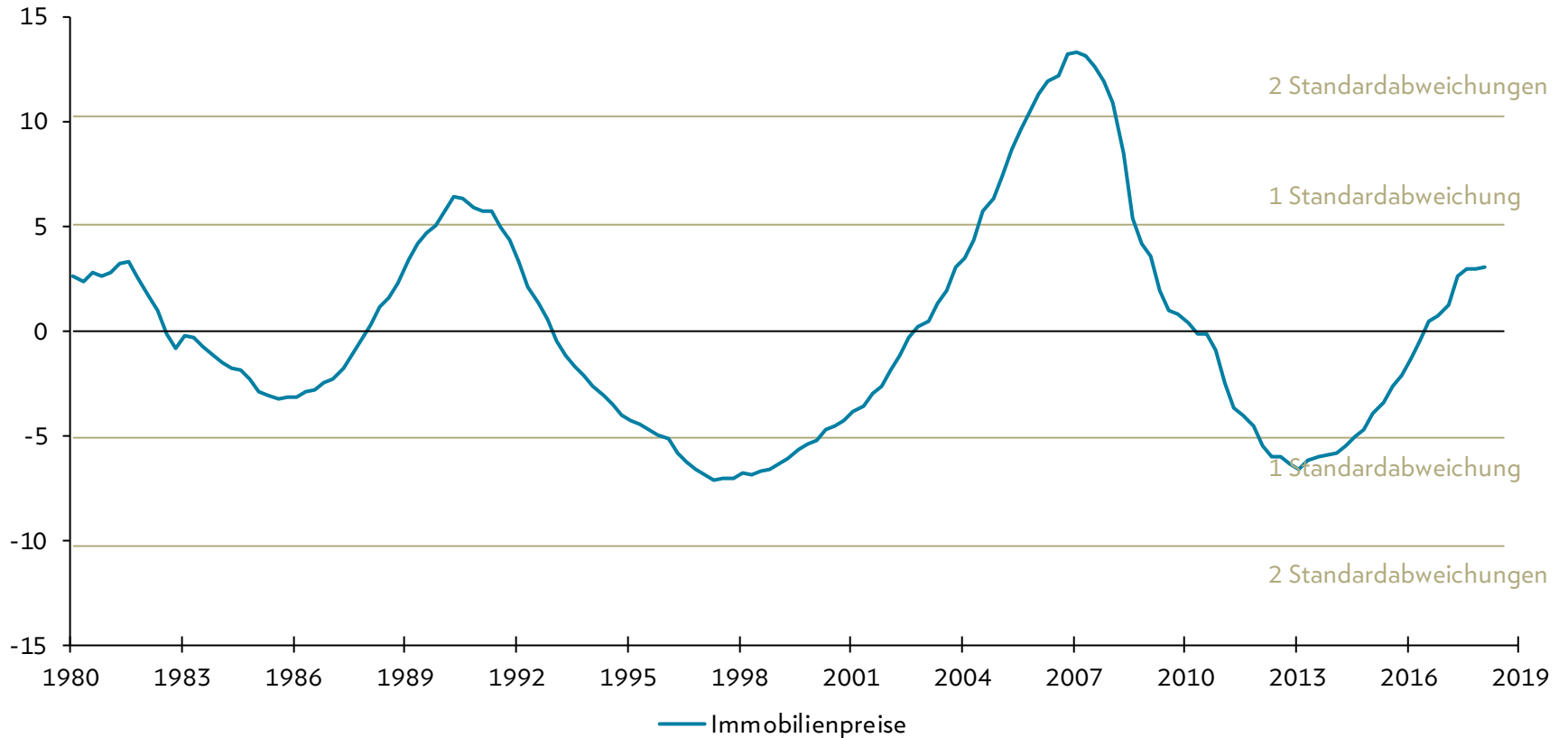
Quelle: Datastream, Julius Bär

# IMMOBILIEN

Wir rücken näher

## Globale Immobilienpreise

Index (Abweichung vom Trend)



Quelle: Dallas Federal Reserve, Datastream, Julius Bär

# HAUSMEINUNG

## Wichtigste Einschätzungen nach Anlageklassen

Sicht	Anlageklasse	Risikokategorie	Favorisieren	Meiden
▶	Cash			
▶	Anleihen	Konservativ	Inflationsgeschützte US-Staatsanleihen (TIPS)	Staatsanleihen europäischer Kernländer
		Erstklassig	USD-Geldmarktinstrumente	EUR-Anleihen mit hohem Investment-Grade-Rating ausserhalb des Finanzsektors
		Opportunistisch	Mittelfristige USD-Anleihen mit Rating Baa und Renditen über 4%	EUR-Anleihen mit niedrigem Investment-Grade-Rating
		Spekulativ	Asiatische Hochzinsanleihen mit Laufzeiten bis zu 3 Jahren; mexikanische und brasilianische Anleihen in Lokalwährung	Hochzinsanleihen niedriger Qualität und/oder mit langer Laufzeit; Türkei
▲	Aktien	Konservativ		Nichtzyklische Konsumgüter, Versorger; US-Titel mit steigenden Dividenden
		Mittel	Chile, Indonesien, Japan, Mexiko, Südkorea; Finanztitel, Informationstechnologie, Erdöl und Erdgas, Industrie; europäische Smallcaps, US-Smallcaps, europäische Titel mit hoher Dividende	Grossbritannien, Schweiz; Immobilien, zyklische Konsumgüter
		Opportunistisch	China, Indien, Philippinen, Vietnam	Russland
▶	Rohstoffe			Eisenerz
▶	Währungen		USD, JPY, CAD, MXN, BRL	EUR, NOK, HUF, PLN
	Next Generation	Thematisch	Asiatischer Tourismus, Bildung weltweit, Cloudcomputing & künstliche Intelligenz, Cybersicherheit, digitale Inhalte, Digitalisierung im Gesundheitswesen, E-Commerce, FinTech (digitale Zahlungen), Genomik 3.0, Gesundheit in China, Made in China 2025, Mobilität der Zukunft, Sauberes China	

**Vietnam:** Kein Angebot von Julius Bär im lokalen Markt.

**Brasilien/Mexiko/Philippinen:** Investitionen im lokalen Markt durch lokale Investoren unterliegen gesetzlichen Beschränkungen.

**Südkorea:** Investitionen im lokalen Markt durch lokale Investoren unterliegen gesetzlichen Beschränkungen. Dieselbe Regulierung kann auch für ausländische Investoren gelten.

09.08.2018

Quelle: Julius Bär

\*Anlageklassen-übergreifend ▲ = positiv, ▶ = neutral, ▼ = negativ; Aktienklassifikation: JBFI (Julius Baer Financial Instruments)

# BEVORZUGTE AKTIENEMPFEHLUNGEN

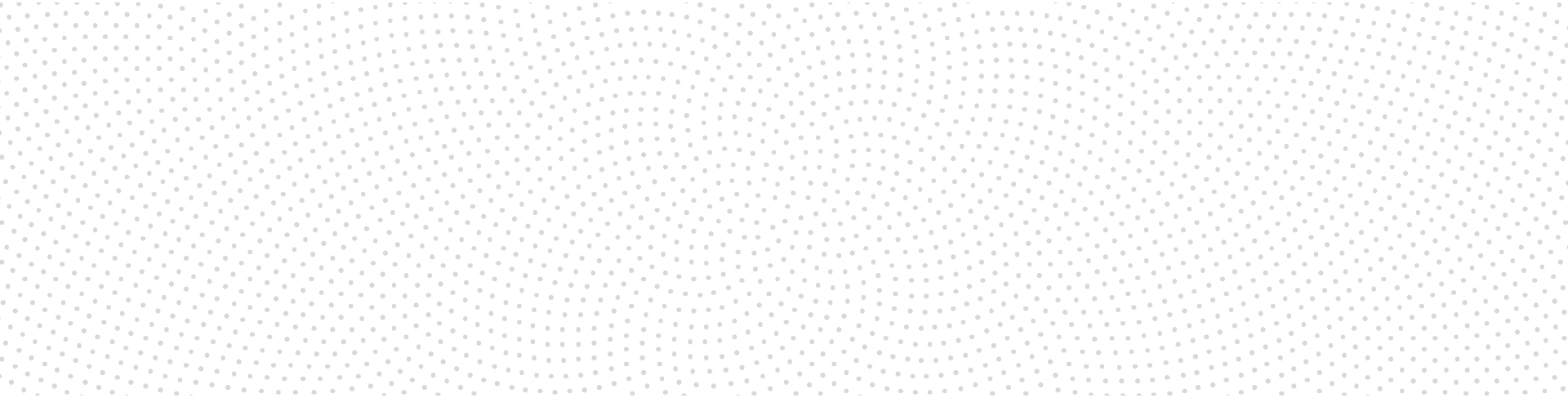
## Die Favoriten unserer Analysten

### Titelempfehlungen nach Regionen und Sektoren

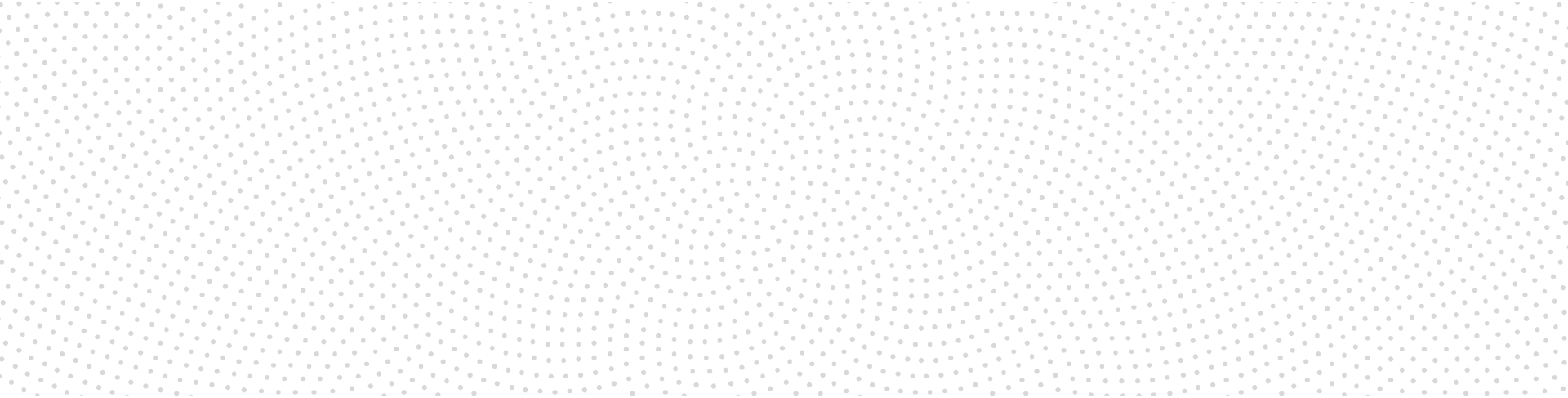
		<b>Nordamerika</b>	<b>Europa</b>	<b>Übrige Länder</b>
Erdöl und Erdgas:	übergewichten	Chevron, Marathon Oil Corporation, Schlumberger, TransCanada Corporation	Eni, Royal Dutch Shell	
Grundstoffe:	neutral	Ecolab, PPG Industries	DSM	
Industrie:	übergewichten	CSX Corporation, Emerson Electric, Fortive, Ingersoll-Rand	Assa Abloy, Ferroviol, Legrand, Schneider Electric	China Everbright International, China State Construction International, CK Hutchison
Zyklischer Konsum:	untergewichten	Booking Holdings, Home Depot	Fielmann, Richemont	Sands China, Shenzhou International, Sony Corporation
Nichtzyklischer Konsum:	untergewichten	Estée Lauder, Mondelez International, Sysco Corporation	Ahold Delhaize, Diageo, Reckitt Benckiser	Tingyi
Gesundheitswesen:	neutral	Abbott Laboratories, Boston Scientific, Cerner, Gilead Sciences, Thermo Fisher	AstraZeneca, Lonza Group	CSPC Pharmaceutical, Shanghai Fosun Pharmaceutical-H
Finanzwesen:	übergewichten	Bank of America, Charles Schwab Corporation, First Republic Bank, Morgan Stanley, S&P Global	Allianz, Danske Bank, Hannover Re, Helvetia	Commonwealth Bank of Australia, Hang Seng Bank, Ping An Insurance-H
Informationstechnologie:	übergewichten	Adobe Systems, Facebook, Microsoft, PayPal Holdings, salesforce.com, Visa	ASML, SAP	Alibaba, Baidu, Sunny Optical Technology, Tencent Holdings
Telekommunikation:	neutral	T-Mobile	Orange	China Mobile
Versorger:	untergewichten	NextEra Energy	E.ON	Beijing Enterprises Water
Immobilien:	untergewichten	Simon Property	Unibail-Rodamco-Westfield	

Quelle: Julius Bär Equity Research

# FRAGEN & ANTWORTEN



# ANHANG





# HAUSMEINUNG

## Zusammenfassung unserer Anlagepolitik

---

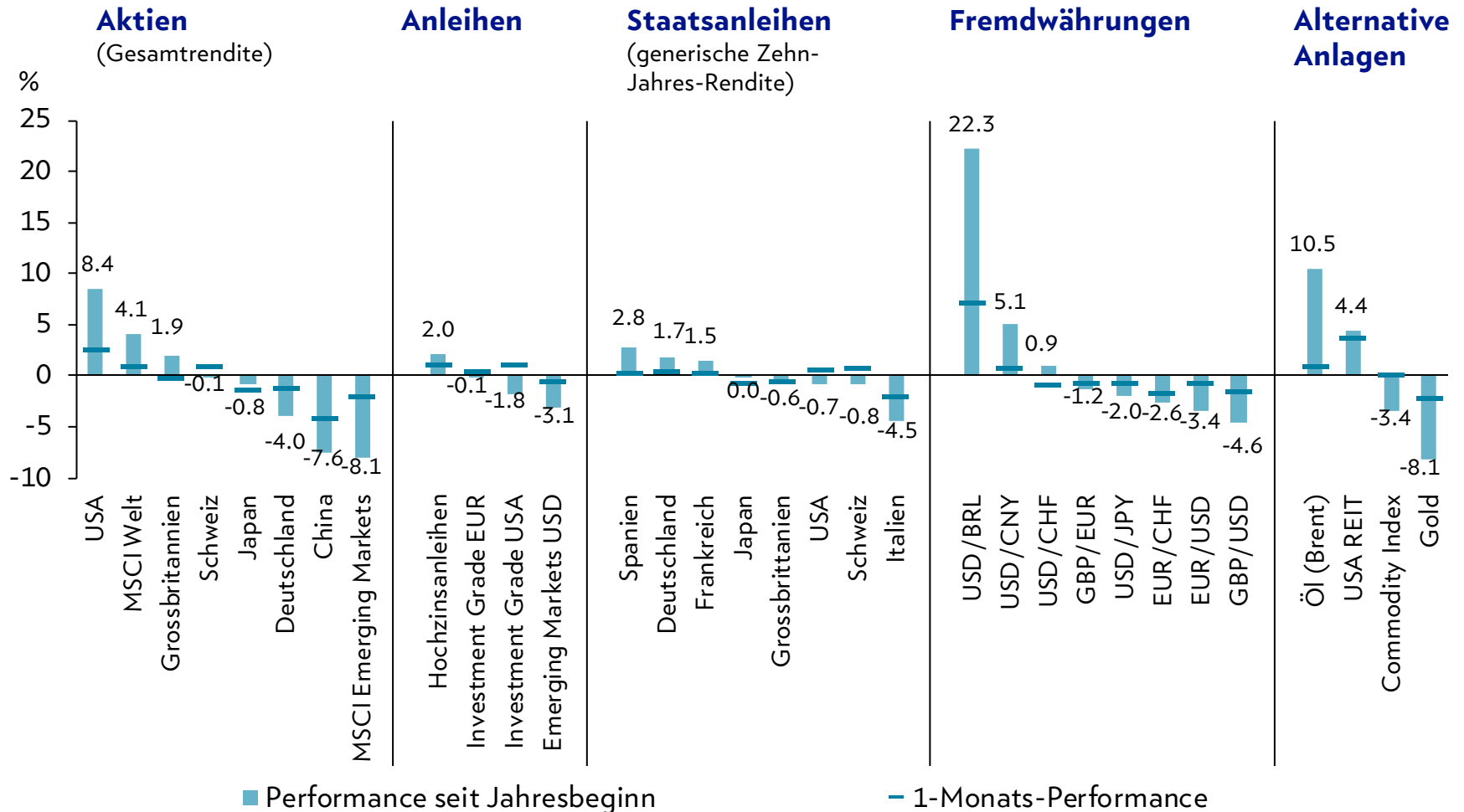
- Das aktuelle Marktumfeld ist weiterhin von Risikobereitschaft geprägt. Die Haussephase wird nach wie vor von US-Werten angeführt, vor allem den so genannten «FAANMG»-Aktien (Facebook, Apple, Amazon, Netflix, Microsoft, Google). Auch hochverzinsliche Unternehmensanleihen sowie Schwellenländeranleihen haben sich erholt.
- Die positive Stimmung geht auch auf die Berichtssaison für die Unternehmensgewinne zurück. Diese war vor allem in den USA sehr stark.
- Darüber hinaus sind die makroökonomischen Daten sowohl in den USA als auch in der Eurozone auf hohem Niveau relativ stabil geblieben, während sie in China etwas schwächer waren.
- Die wichtigen Zentralbanken haben ihre expansive Geldpolitik beibehalten und stützen damit weiterhin die Aktienmärkte. Die US-Notenbank wird ihren allmählichen Zinserhöhungskurs fortsetzen. Von einem «Überschiessen» kann man derzeit noch nicht sprechen.
- China steht im Kreuzfeuer eines selbst herbeigeführten Abschwungs und des Handelsdrucks aus den USA. Infolgedessen ist es bei chinesischen Titeln zuletzt zu einer Verkaufswelle gekommen. Wir sind weiterhin überzeugt davon, dass sich chinesische Aktien rasch erholen werden, sobald die Handelsstreitigkeiten abebben.
- Die Probleme in der Türkei dürften in absehbarer Zeit nicht gelöst werden. Zwar bereitet eine mögliche Ansteckungswirkung zunehmend Sorgen, doch sind die meisten anderen Schwellenländer aus fundamentaler Sicht sehr viel besser aufgestellt.
- Anleger sollten die kurzfristigen makroökonomischen Daten sowie die politischen Unruhen vorerst ignorieren.
- Aktuell haben wir keinen Beleg dafür, dass die Liquiditätsbedingungen eine defensivere Positionierung in den Portfolios rechtfertigen.

Quelle: Julius Bär

\*Anlageklassen-übergreifend ▲ = positiv, ► = neutral, ▼ = negativ; Aktienklassifikation: JBFI (Julius Baer Financial Instruments)

# MARKTPERFORMANCE (1/3)

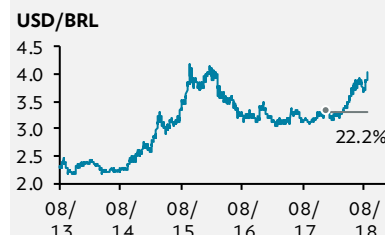
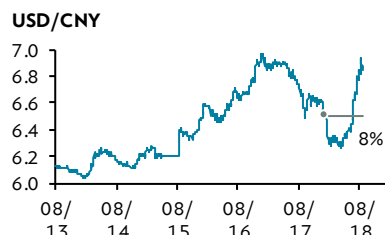
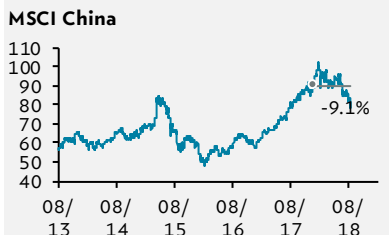
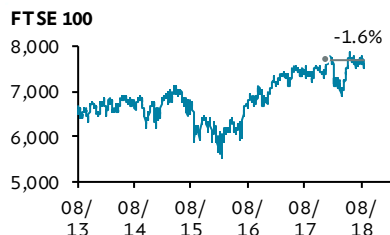
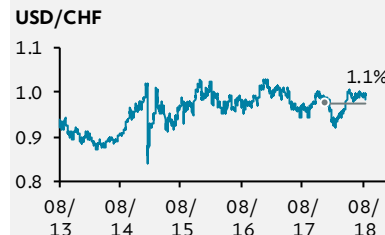
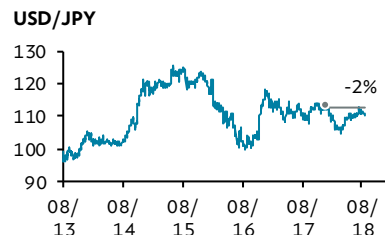
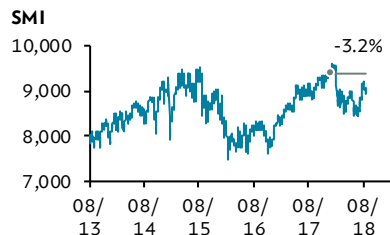
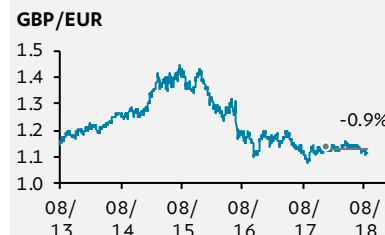
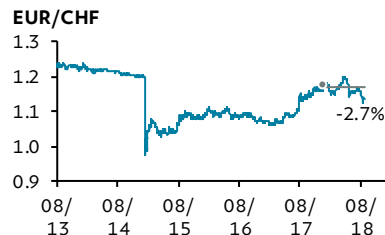
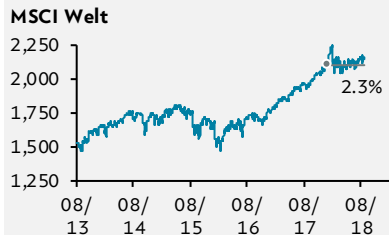
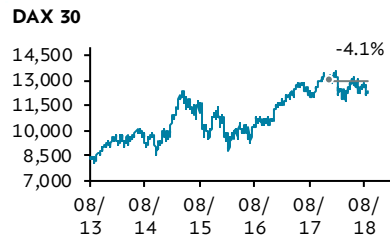
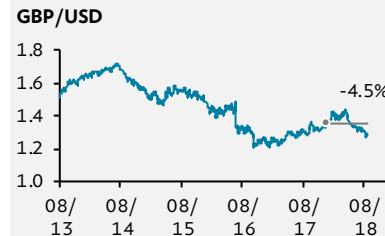
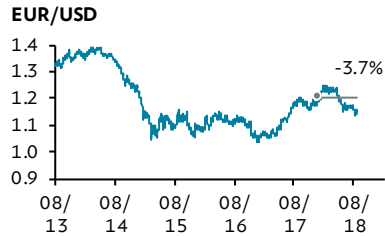
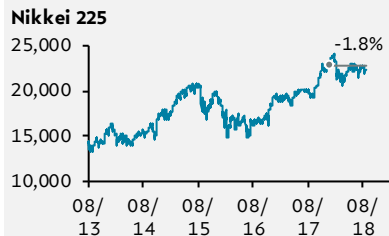
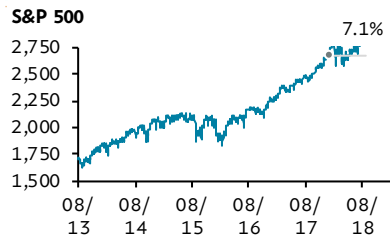
Performance über einen Monat und im laufenden Jahr



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär  
 Daten per: 22.08.2018; 13:27 CET

# MARKTPERFORMANCE (2/3)

## Performance über fünf Jahre und im laufenden Jahr



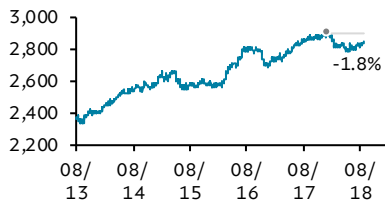
Daten per: 22.08.2018; 08:34 CET

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

# MARKTPERFORMANCE (3/3)

## Performance über fünf Jahre und im laufenden Jahr

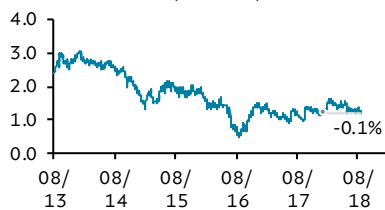
Investment Grade USA



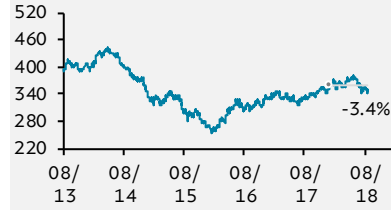
Treasury (10-Jahre) \*\*



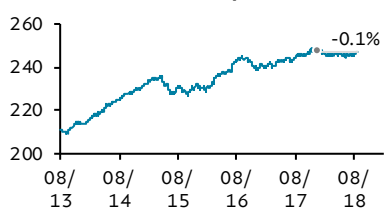
Grossbritannien (10-Jahre) \*\*



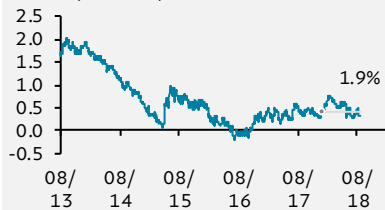
Bloomberg Commodity Index



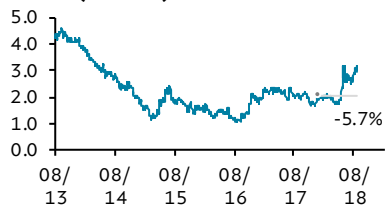
Investment Grade Europa



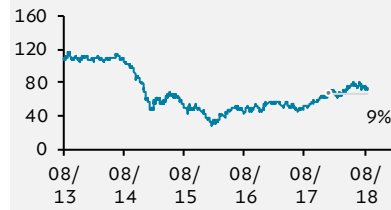
Bunds (10-Jahre)\*\*



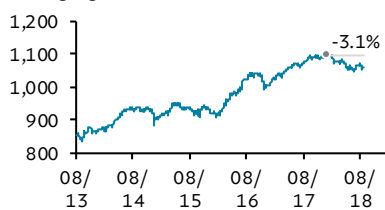
Italien (10-Jahre)\*\*



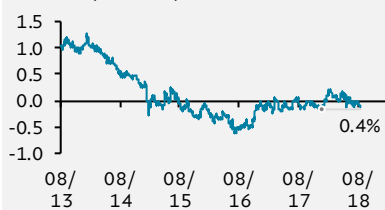
Rohöl (USD/Barrell)



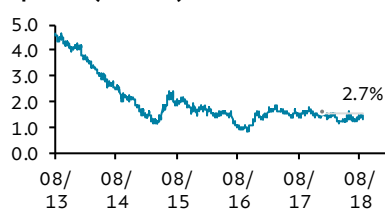
Emerging Markets USD



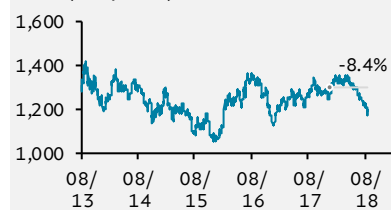
Schweiz (10-Jahre)\*



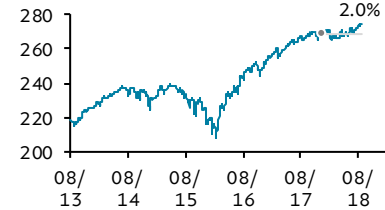
Spanien (10-Jahre)\*



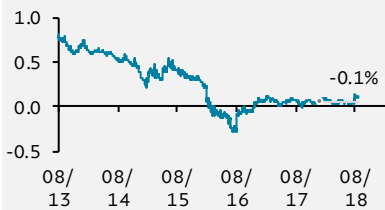
Gold (USD/Unze)



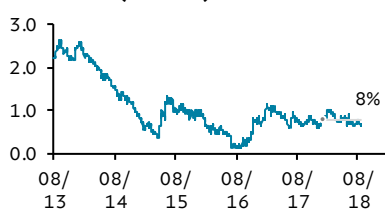
Hochzinsanleihen (global)



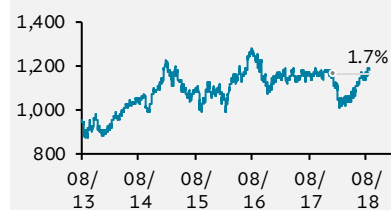
Japan (10-Jahre)\*



Frankreich (10-Jahre)\*



USA REIT



Daten per: 22.08.2018; 08:34 CET

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

\*\*Anleihenrenditen

# AKTUELLE ANLAGEPOLITIK

Aktuelle Asset Allocation der Mandate: Einkommen, Ausgewogen, Wachstum

## Anlageklassen

	Einkommen (% Gewichtung)	Ausgewogen (% Gewichtung)	Wachstum (% Gewichtung)
<b>Cash</b>	6%	7%	11%
<b>Anleihen</b>	59%	40%	14%
Investment-Grade	40%	19%	0%
Inflations-indexiert	4%	4%	0%
Hochverzinslich	2%	3%	0%
Wachstumsmärkte	6%	6%	3%
Nachrangig	2%	3%	1%
Uneingeschränkt	5%	5%	10%
<b>Aktien</b>	30%	47%	68%
Heimmarkt	6%	10%	17%
Core: Global	10%	14%	18%
Core: Global Special Value	5%	6%	8%
Core: Special Focus	5%	6%	9%
Satelliten	4%	11%	16%
<b>Alternative Anlagen</b>	5%	6%	7%

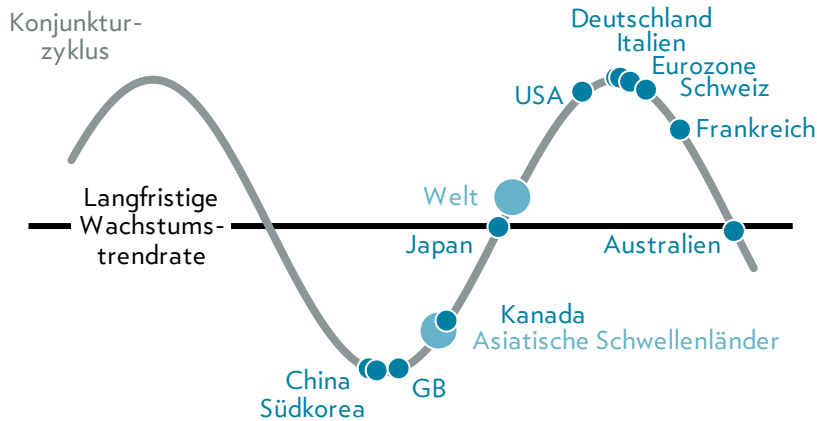
Daten per: 22.08.2018; 08:34 CET

Quelle: Julius Bär

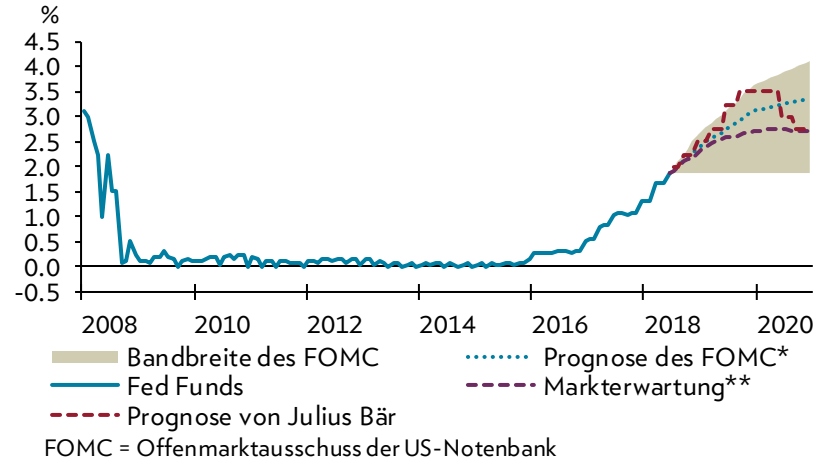
# MAKROÖKONOMISCHER AUSBLICK

## Divergenz in der späten Phase des Zyklus

### Globaler Konjunkturzyklus



### USA werden Zinsnormalisierung weiter anführen



- Die globale Konjunktur schwächt sich weiter ab, die Wirtschaftstätigkeit ist jedoch nach wie vor solide.
- Die zyklische Divergenz wird aus globaler Sicht ausgeprägter. Die positive Dynamik konzentriert sich dabei auf die Industrieländer, während einige Schwellenländer erneut Schwäche zeigen.

- Die USA werden weiterhin an der Spitze des globalen Wachstumszyklus stehen, in der Eurozone und in Japan dürfte das Wachstumstempo moderater sein.
- Das dürfte es den USA erlauben, die Zinsnormalisierung auch 2019 mit vierteljährlichen Zinserhöhungen voranzubringen. Auch weltweit dürften die Zinsen zunehmend nach oben tendieren.

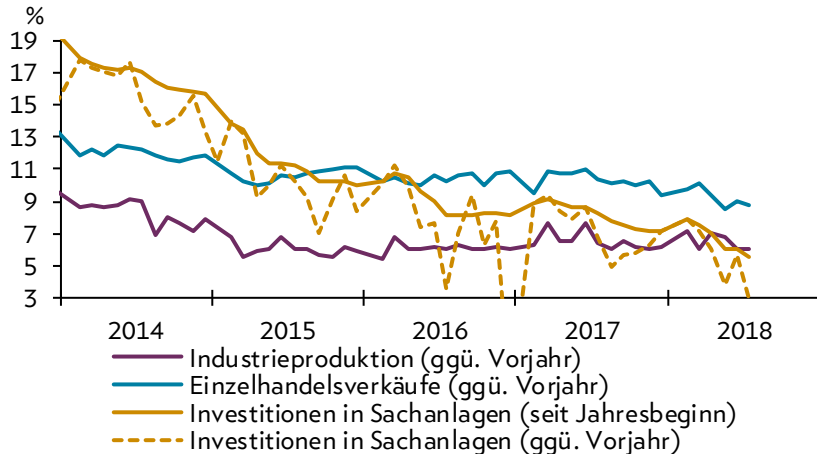
Quelle: Julius Bär

Quelle: Datastream, Bloomberg Finance L.P., US-Notenbank, Julius Bär;  
\*Mittelwert der Prognosen; \*\* impliziert durch die Overnight Indexed Swap-Kurve

# MAKROÖKONOMISCHER AUSBLICK

## Globale Risiken: Abschwung in China und andere Unsicherheitsfaktoren

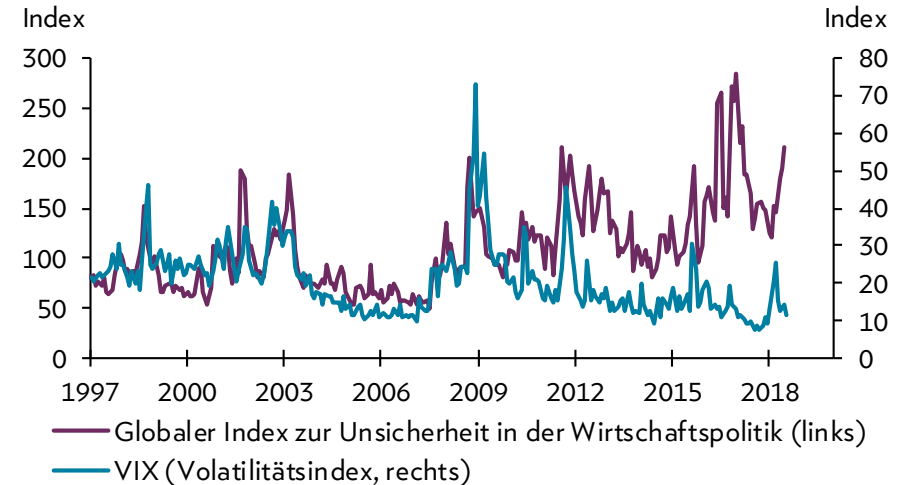
### Selektiver Abschwung in China, herbeigeführt durch Reformen



- Der durch die Entschuldungsmassnahmen ausgelöste Abschwung in China dürfte ziemlich reibungslos verlaufen und wurde bislang durch die Exporttätigkeit sowie einen stabilen Immobiliensektor aufgehalten.
- Eine selektive und massvolle geldpolitische Lockerung sowie eine schwächere Währung dürften die Wirtschaft in den nächsten Monaten stützen.

Quelle: National Bureau of Statistics of China, Datastream, Julius Bär

### Erhöhtes wirtschaftliches Risiko könnte Volatilität auslösen



- Eine weitere Eskalation des Handelsstreits, die Spannungen zwischen den USA und Iran, die finanziellen Probleme der Türkei, ein unklarer Brexit-Prozess sowie die Verhandlungen über den italienischen Staatshaushalt könnten in den nächsten Monaten an den Märkten kurzfristige Volatilitätsschübe auslösen.

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

# WÄHRUNGEN

Das zunehmende Risiko in den Schwellenländern macht den US-Dollar noch stärker

## Einschätzungen zu den G10-Währungen

	bearish	neutral	bullish
USD (US-Dollar)			■
EUR (Euro)	■		
JPY (japanischer Yen)			■
GBP (Pfund Sterling)		■	
CHF (Schweizer Franken)		■	
SEK (schwedische Krone)		■	
NOK (norwegische Krone)	■		
CAD (kanadischer Dollar)			■
AUD (australischer Dollar)		■	
NZD (neuseeländischer Dollar)		■	

- Der USD dürfte angesichts der zunehmenden Risiken für die Schwellenländer sowie der fehlenden zyklischen Unterstützung für den EUR stark bleiben.
- Wir sehen Potenzial im unterbewerteten CAD.
- Der JPY und der CHF profitieren, da durch die politischen Risiken die Nachfrage nach sicheren Währungen steigt.

Quelle: Datastream, Julius Bär

## Einschätzungen zu Schwellenländerwährungen

	bearish	neutral	bullish
CNY (chinesischer Renminbi)		■	
INR (indische Rupie)		■	
IDR (indonesische Rupiah)		■	
KRW (koreanischer Won)		■	
SGD (Singapur-Dollar)		■	
BRL (brasilianischer Real)			■
MXN (mexikanischer Peso)			■
HUF (ungarischer Forint)	■		
PLN (polnischer Zloty)	■		
RUB (russischer Rubel)		■	
TRY (türkische Lira)		■	
ZAR (südafrikanischer Rand)		■	

- Die Schwellenländer dürfen wegen der Erhöhung der US-Zinsen, des Abschwungs in China sowie hausgemachter Probleme (TRY) unter Druck bleiben. Wir raten zum Ausstieg aus Carry Trades.
- China dürfte eine weitere leichte Abwertung des CNY zulassen.
- Wir favorisieren den MXN (gute wirtschaftliche Rahmenbedingungen) und den BRL (attraktive Renditen selbst mit Absicherung).

Quelle: Datastream, Julius Bär



# ANLEIHEN

Wir werden etwas risikobereiter

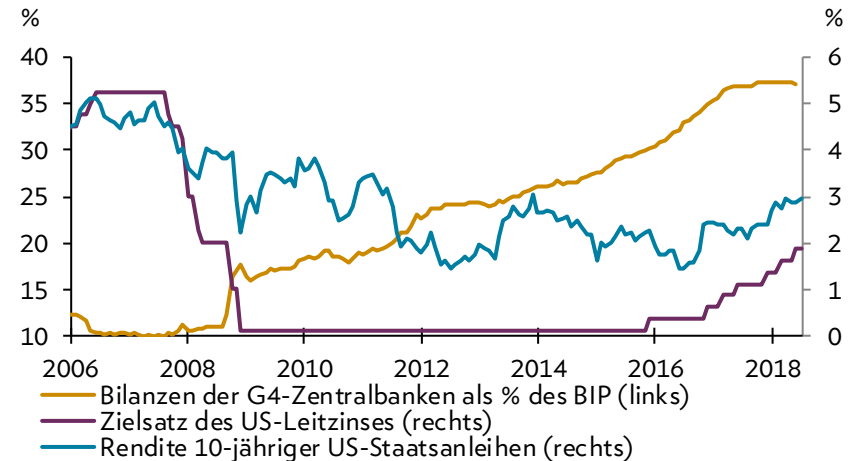
## Einschätzungen zu Fixed Income

	unattraktiv	neutral	attraktiv
USD 10-jährige Staatsanleihen		■	
Inflationsgeschützte Anl. (TIPS)*			■
Untern.-Anleihen mit Inv.-Grade-Rating		■	
Hochzinsanleihen	■		
Schwellenländeranleihen		■	
EUR 10-j Bundesanleihen	■		
Untern.-Anleihen mit Inv.-Grade-Rating	■		
Hochzinsanleihen		■	
GBP 10-jährige Staatsanleihen	■		
Untern.-Anleihen mit Inv.-Grade-Rating	■		
CHF 5-j Schweizer Staatsanl.	■		
Unternehmensanleihen hoher Qualität	■		
Unternehmensanleihen mit A/BBB-Rating	■		
Schwellenländeranleihen in Lokalwährung		■	

- Während die neuesten Daten zu den Kapitalflüssen unsere vorsichtige Haltung bisher bestätigt haben, wird ein vollständiger Rückzug der Anleihen Anleger zum gegenwärtigen Zeitpunkt zunehmend unwahrscheinlicher.
- Seitens der unter Druck stehenden Schwellenländer (EM) besteht aus unserer Sicht keine grosse Ansteckungsgefahr, daher beenden wir unsere Untergewichtung in EM-Anleihen in Lokalwährung.

**Quelle:** Julius Bär; \*TIPS = Inflationsgeschützte US-Staatsanleihen

## Fixed Income: Als Anlageklasse unattraktiv



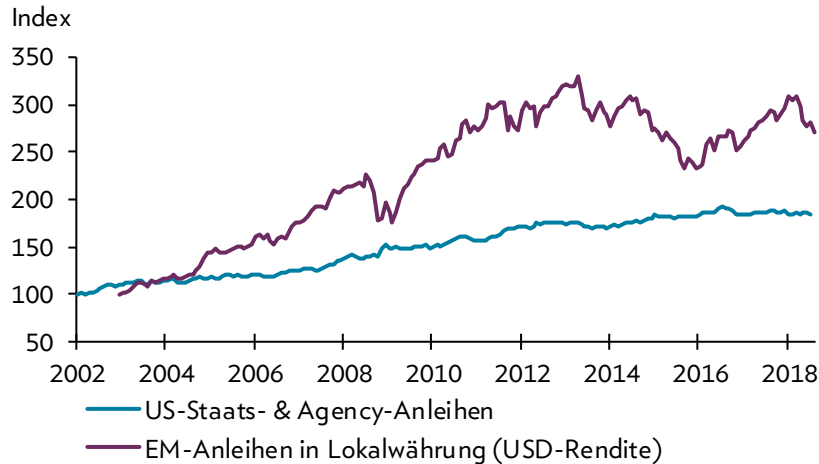
- Festverzinsliche Wertpapiere bleiben als Anlageklasse unattraktiv, da die Unterstützung durch die Zentralbanken nachlässt, während gleichzeitig die Entschädigung für das Kreditrisiko relativ gering ist.
- Mit seinem Einlenken zum Thema Entschuldung verlängert China jedoch den Kreditzyklus, und damit werden die riskanteren Fixed-Income-Segmente wieder attraktiver.

**Quelle:** US-Notenbank (Fed), Bloomberg L.P., Julius Bär; G4 = US Fed, Europäische Zentralbank, Bank of England, Bank of Japan; BIP = Bruttoinlandsprodukt

# ANLEIHEN

## Nach Ausverkauf: Schwellenländer-Anleihen in Lokalwährung auf Neutral

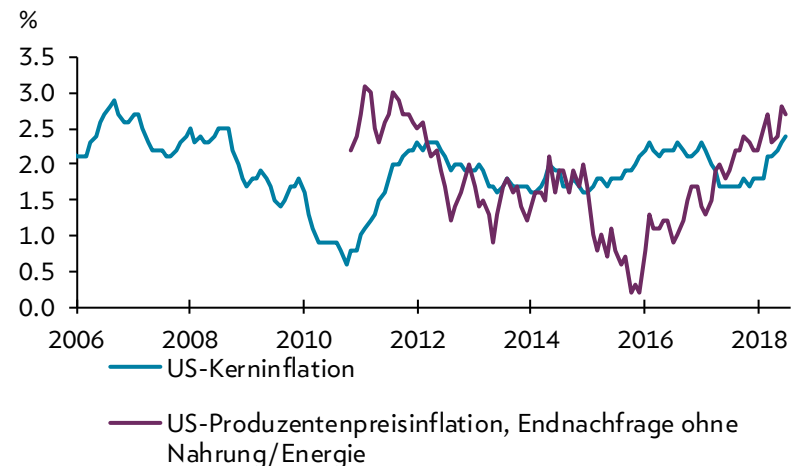
### EM-Anleihen: Wir stufen lokale Anleihen auf Neutral herauf



- Die Performance der Schwellenländer ergibt sich aus der Geldpolitik der ausgereiften Märkte und wird damit exogen gesteuert.
- Von den grossen Zentralbanken, die eine Politik der kleinen Schritte verfolgen, ist kein drastischer Kurswechsel zu erwarten.
- Wegen der deutlichen Unterschiede zwischen den Kreditprofilen ist jedoch ein selektives Vorgehen gerechtfertigt.

**Quelle:** J.P. Morgan, ICE Bank of America Merrill Lynch, Datastream, Julius Bär

### Inflationsindexierte Anleihen nach wie vor interessant



- Nicht nur der Ölpreis ist hoch, sondern auch die Kerninflationsdaten sind stark.
- Die US-Notenbank dürfte ein kurzfristiges Überschreiten der Inflation zulassen, solange die Inflationserwartungen stabil bleiben.
- Wir bevorzugen weiterhin inflationsindexierte Anleihen.

**Quelle:** Bureau of Labor Statistics, Bloomberg L.P., Julius Bär;  
KPI = Konsumentenpreisindex; PPI = Produzentenpreisindex

# AKTIEN

Starke Ergebnisse im zweiten Quartal stützen unsere positive Haltung

## Einschätzungen zu den Industrieländern

	untergew.	neutral	übergew.
USA		■	
Eurozone		■	
Grossbritannien	■		
Schweiz	■		
Japan			■
Schwellenländer			■

- Zyklische Titel sorgen in den USA für eine starke Berichtssaison im zweiten Quartal. Die Entwicklung defensiver Titel wird vor allem durch die Steuerreform und günstige Währungseinflüsse bestimmt.
- Die Sektorallokation ist in dieser Zyklusphase wichtiger als die regionale Allokation, weil das Wachstumsgefälle zwischen den Sektoren gross ist.

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

## Einschätzungen zu den globalen Sektoren

	untergew.	neutral	übergew.
Erdöl und Erdgas			■
Grundstoffe		■	
Industrie			■
Zyklische Konsumgüter	■		
Defensive Konsumgüter	■		
Gesundheitswesen		■	
Finanzwesen			■
Immobilien	■		
Informationstechnologie			■
Telekommunikation		■	
Versorger	■		

- Wir stufen den Telekomsektor aufgrund der extrem niedrigen Bewertungen und der sich verbessernden Fundamentaldaten auf Neutral herauf.
- IT-Titel schätzen wir weiterhin wegen der starken Aufwärtskorrekturen bei den Gewinnen in Verbindung mit attraktiven Bewertungen. Für eine optimistische Haltung gegenüber defensiven Sektoren ist es noch zu früh, da steigende Anleihenrenditen und hohe Bewertungen für Gegenwind sorgen.

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär; Klassifizierung der Aktiensektoren: Julius Bär Financial Instruments; IT = Informationstechnologie

# AKTIEN

## Begrenztes Risiko eines Übergreifens der Situation in der Türkei

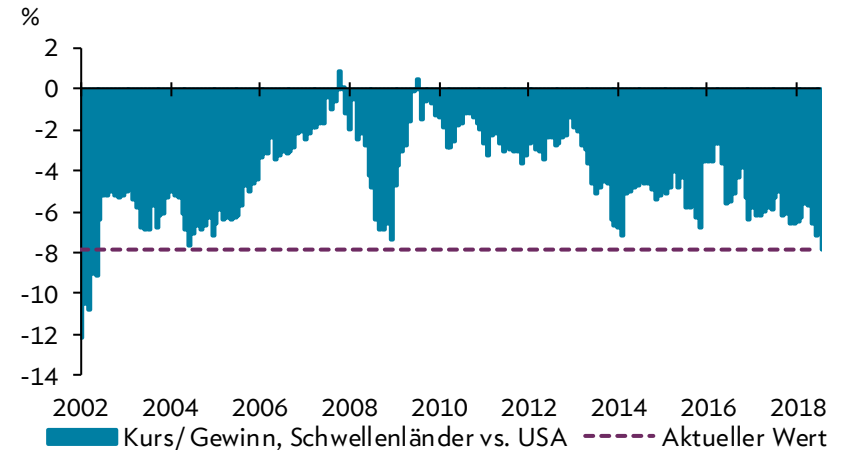
### Einschätzungen zu den Schwellenländern

	untergew.	neutral	übergew.
Südafrika		■	
Russland	■		
Türkei		■	
Polen		■	
Brasilien		■	
Mexiko			■
China			■
Südkorea			■
Taiwan		■	
Indien			■
Indonesien			■
Thailand		■	
Vietnam (Frontiermarkt)			■

- Das Risiko, dass die Situation in der Türkei auf andere Schwellenländer übergreift, erscheint begrenzt. Sie könnte die Anlegerstimmung jedoch kurzfristig belasten.
- Die Gewichtung anfälliger Länder ist deutlich zurückgegangen, während der Index von asiatischen Ländern mit starken Aussenhandelsbilanzen dominiert wird.

Quelle: Datastream, Julius Bär

### Schwellenländer: Höchster Bewertungsabschlag



- Wir bleiben gegenüber asiatischen Schwellenländern positiv eingestellt und betrachten den jüngsten Rücksetzer als Kaufgelegenheit. Als Anlageinstrument bevorzugen wir den MSCI China gegenüber dem CSI 300.
- Wegen der erhöhten politischen Unsicherheit und der unattraktiven Bewertungsniveaus bleiben wir gegenüber Brasilien im Vorfeld der Wahlen zurückhaltend. Wir bevorzugen Mexiko.

Quelle: Datastream, International Monetary Fund, Julius Bär

# ROHSTOFFE

## Unbeliebt

### Überblick über die Rohstoffbewertungen

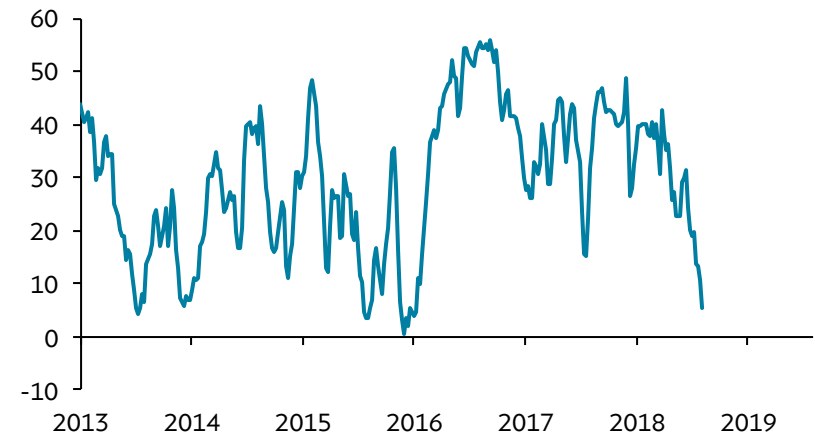
	bearish	neutral	bullish
Rohöl (Brent)		█	
Erdgas		█	
Aluminium		█	
Kupfer		█	
Eisenerz	█		
Palladium		█	
Platin		█	
Gold		█	
Silber		█	
Mais		█	
Sojabohnen		█	
Zucker		█	
Weizen		█	

- Rohstoffe als Anlageklasse haben ihre Gewinne vom Anfang des Jahres weitgehend abgegeben. Die Fundamentaldaten bieten keine Unterstützung für einen Preisanstieg, die Stimmung hat sich merklich abgekühlt.
- Der Handelsstreit, die Schwellenländer sowie das Wetter sind die wichtigsten Faktoren für die Zunahme der Unsicherheit.

Quelle: Julius Bär

### Gold: Anlegerstimmung hat sich verschlechtert

% (Netto-Long-Position der ausstehenden Futures-Volumen)



- Der Ölmarkt wird von der Weltpolitik bestimmt. Wir sind neutral eingestellt, da durch das Embargo gegen Iran kaum Angebotsknappheit entstehen dürfte.
- Gold wurde nicht als sichere Anlage nachgefragt, da die Handelsspannungen offenbar unterschiedlich wahrgenommen werden. Die Stärke des US-Dollars setzt einem Anstieg der Preise Grenzen.

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

# WICHTIGE PROGNOSEN

## Prognosen nach Anlageklassen

### Reales BIP Wachstum

(reale jährl. Änderung in %)

	2017	2018E	2019E
Global	3.7	3.9	3.7
USA	2.2	2.9	2.7
Eurozone	2.6	2.2	1.7
Deutschland	2.2	2.0	1.8
Schweiz	1.1	2.2	1.1
Japan	1.7	0.8	1.0
Grossbritannien	1.7	1.1	1.1
China	6.9	6.5	6.2

### Inflation (KPI)

(Konsumentenpreisindex, %)

	2017	2018E	2019E
Global	3.0	3.2	3.1
USA	2.1	2.5	2.3
Eurozone	1.5	1.8	1.8
Deutschland	1.7	1.8	1.6
Schweiz	0.5	1.0	1.4
Japan	0.5	0.7	0.5
Grossbritannien	2.7	2.4	2.0
China	1.5	1.9	2.2

### Zinsen & Währungen

	Spot	3m	12m
USA 10-j. Treasuries	2.82	2.90	3.35
EUR 10-j. Bund	0.32	0.45	1.05
EUR/USD	1.16	1.10	1.23
EUR/CHF	1.14	1.12	1.18
EUR/GBP	0.90	0.86	0.88
USD/JPY	110.4	108.0	105.0

### Aktien & Rohstoffe

	Spot	3m	12m
S&P 500	2,863	2,900	3,100
Eurostoxx 50	3,412	3,525	3,800
FTSE 100	7,566	7,700	7,750
Gold (USD/oz)	1,194	1,275	1,325
Öl Brent	72.9	72.5	65.0

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Julius Bär

Daten per: 22.08.2018, 08:34 CET

# 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