

Marktbericht 3. Quartal 2016



Baloise Asset Management AG
Aeschengraben 21, 4002 Basel
www.baloise-asset-management.com

Hagen Fuchs (hagen.fuchs@baloise.com)
Dominik Schmidlin (dominik.schmidlin@baloise.com)

Baloise Asset Management AG übernimmt keine Gewähr für die Richtigkeit des Inhaltes dieser Publikation, insbesondere für die darin aufgeführten Kennzahlen und Performance-Angaben sowie allfällige Empfehlungen und Meinungen zur Marktentwicklung. Baloise Asset Management AG lehnt jegliche Haftungsansprüche ab, welche sich aus der Verwendung der vorliegenden Publikation ergeben.

Konjunktur: Schweiz stark, Eurozone unverändert, US-Wirtschaft enttäuscht

Schweiz: Wirtschaft wächst überraschend stark

Im zweiten Quartal beschleunigte sich das Wachstum auf starke 2.0%. Positive Impulse kamen vom Aussenhandel sowie vom Staatskonsum. Die Konsumausgaben der privaten Haushalte stagnierten indessen. Die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen gingen leicht zurück. Auf der Produktionsseite war das Wachstum breit abgestützt. Der Schweizer Industrie-PMI liess die Wachstumsbeschleunigung im zweiten Quartal bereits erahnen. Er liegt seit Dezember 2015 in der Wachstumszone und stieg im Mai auf 55.8%. Im Juni setzte allerdings eine Trendwende ein und der Index ging bis auf die Wachstumsschwelle zurück. Damit ist das Wachstum der Industrieproduktion im dritten Quartal quasi zum Stillstand gekommen. Ein Blick auf die Subkomponenten verrät: Es wird zwar nach wie vor rege produziert, die Auftragsbücher füllen sich aber nicht wirklich. Auch der Personalbestand wird weiter verringert. Frühindikatoren wie das KOF-Barometer oder der ZEW-Index lassen aber weiterhin ein Wachstum von durchschnittlich 1.5% bis Mitte 2017 erwarten, was in etwa der Trendwachstumsrate der Schweizer Wirtschaft entspricht. Diese Einschätzung wird von der aktuellen Prognose des SECO untermauert, welches die Wachstumsrate für 2016 und 2017 auf 1.5% beziehungsweise 1.8% schätzt.

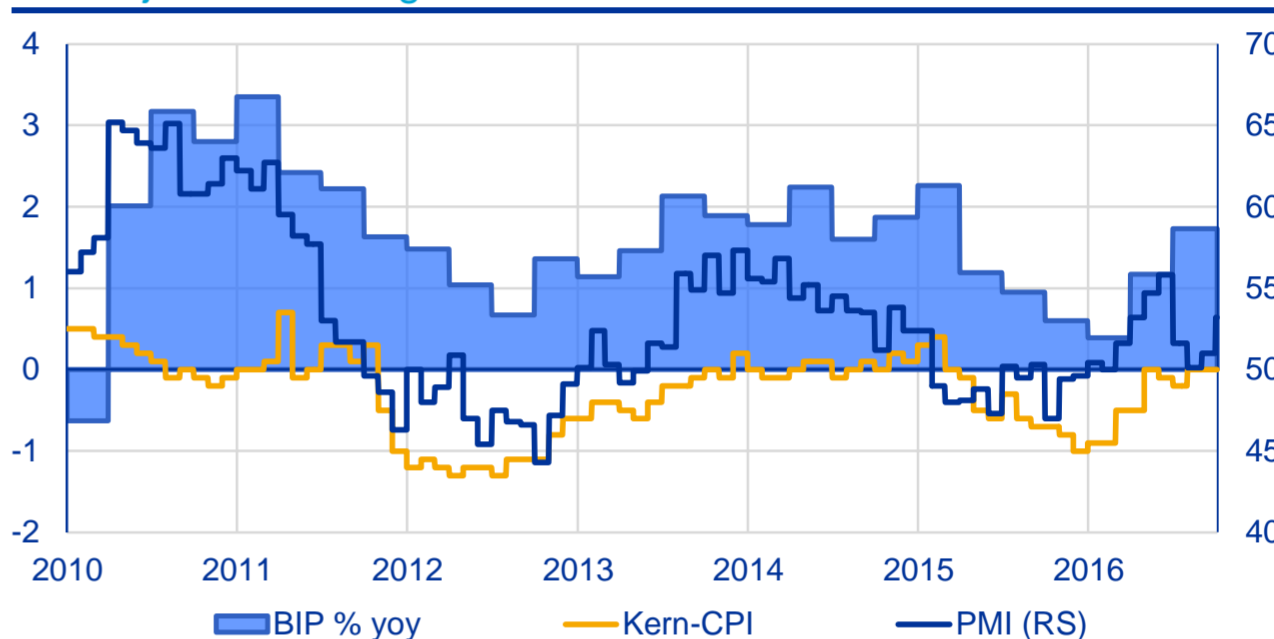
Eurozone: Unveränderte Konjunkturdynamik

Im zweiten Quartal stabilisierte sich das BIP-Wachstum gegenüber Vorjahr auf 1.6%. Aktuelle Frühindikatoren deuten darauf hin, dass der Aufschwung in der Eurozone etwas an Dynamik verloren hat. Sowohl das Konsumentenvertrauen als auch der Economic Sentiment Index gingen bis Ende August zurück, haben sich im September aber leicht erholt. Der Einkaufsmanagerindex stieg im September auf 52.6 Punkte und befindet sich damit weiterhin deutlich in der Wachstumszone. Für das Gesamtjahr 2016 ist mit einer Wachstumsrate von rund 1.5% zu rechnen. Die allgemein niedrige Auslastung der Kapazitäten und die weiterhin hohe Arbeitslosigkeit von 10.1%, die in den letzten vier Monaten nicht weiter zurückgegangen ist, lässt im Euroraum keinen Inflationsdruck aufkommen. Im August ist die Kerninflation auf 0.8% gesunken, wo sie auch im September verharrte, nachdem sie in den Vormonaten stabil bei 0.9% gelegen hatte. Die Inflationsrate inklusive Energie- und Nahrungsmittelpreise wird aufgrund des Ölpreis induzierten Basiseffektes in den nächsten Monaten stark ansteigen und Anfang 2017 voraussichtlich ein Niveau von rund 1.5% erreichen.

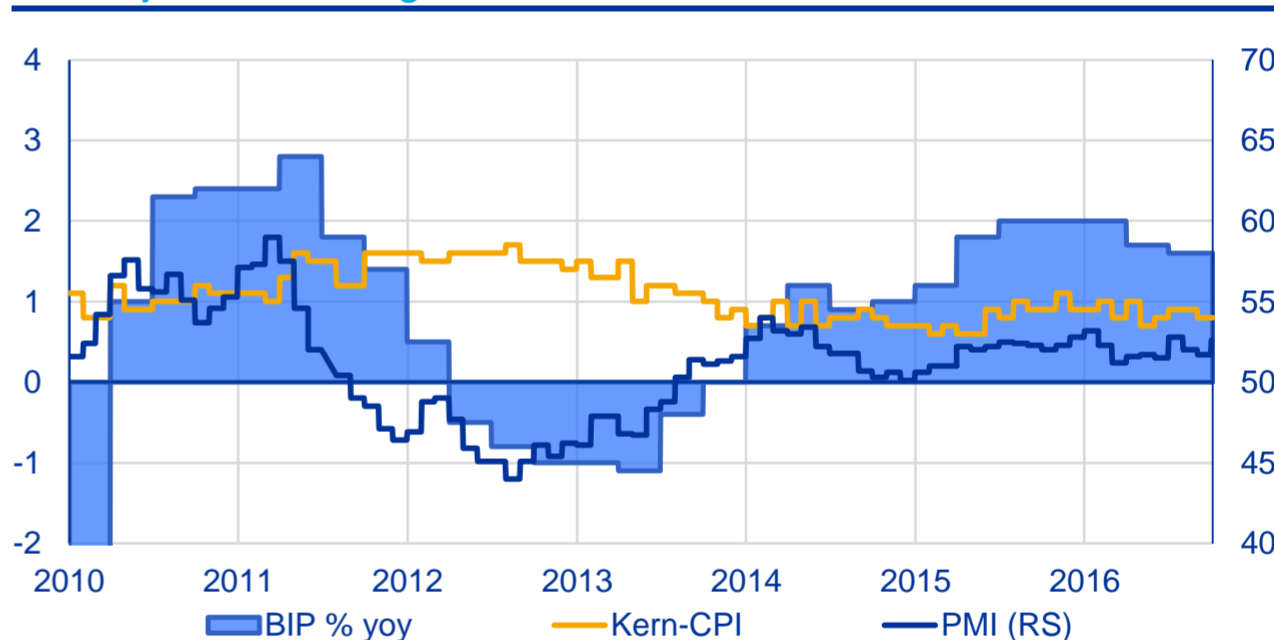
USA: Konjunktur verliert an Schwung

Die US-Wirtschaft ist im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal um annualisierte 1.4% gewachsen nach 0.8% im ersten Quartal. Dass überhaupt eine positive Wachstumsrate erreicht wurde ist hauptsächlich auf höhere Konsumausgaben zurückzuführen. Negativ wirkte sich hingegen die tiefere Investitionstätigkeit sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor aus. Die jährliche Wachstumsrate ist seit Anfang 2015 von rund drei Prozent kontinuierlich gesunken und lag im zweiten Quartal 2016 bei nur noch knapp über einem Prozent. Aktuelle Frühindikatoren deuteten zunächst darauf hin, dass das Wachstum im dritten Quartal bei rund 3% liegen könnte. So stieg der vom Datenanbieter Markit berechnete Einkaufsmanagerindex seit dem starken Rückgang deutlich und auch das Konsumentenvertrauen lag weiterhin auf einem sehr hohen Niveau, was den Konsum stützen sollte. Nach der Veröffentlichung des ISM Einkaufsmanagerindex, der die Stimmung im US-Dienstleistungssektor abbildet, muss der konjunkturelle Optimismus jedoch in Frage gestellt werden. Der Indikator fiel im August auf den niedrigsten Stand seit sechs Jahren, nachdem sich bereits die Stimmung in der US-Industrie im August deutlich eingetrübt hatte. Geht man davon aus, dass sich das jährliche Wirtschaftswachstum im restlichen 2016 auf der aktuellen Wachstumsrate von 1.3% stabilisiert, würde für das Gesamtjahr eine Wachstumsrate von nur 1.3% resultieren, nach 2.6% im Jahr 2015. Der US-Arbeitsmarkt entwickelt sich weiterhin erfreulich. So wurden im Juli und August monatlich rund 200'000 neue Stellen geschaffen. Die Arbeitslosenrate liegt unverändert bei 4.9% - ein Wert, der gemäss Schätzungen nahe der Vollbeschäftigung liegt. Die Knappheit am Arbeitsmarkt macht sich allmählich auch bei den Löhnen bemerkbar. So hat sich die jährliche Lohninflation im laufenden Jahr auf rund 2.5% beschleunigt. Auch die Kerninflation ist gestiegen und liegt neu bei 2.3%.

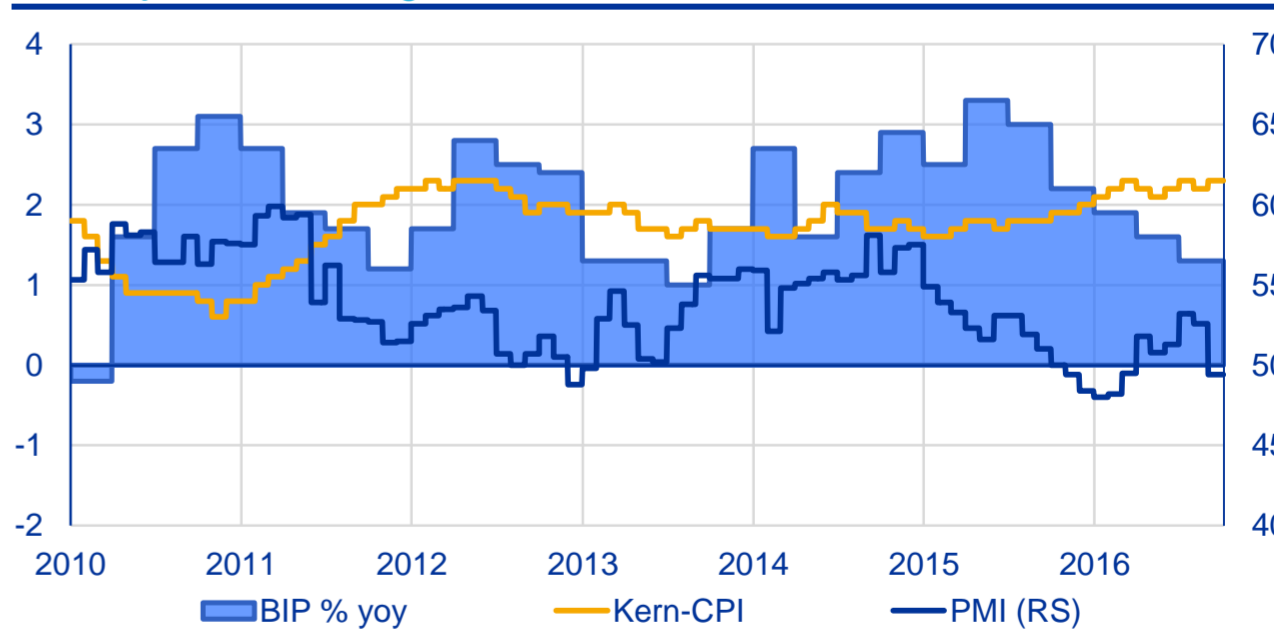
1. Konjunkturelle Lage Schweiz



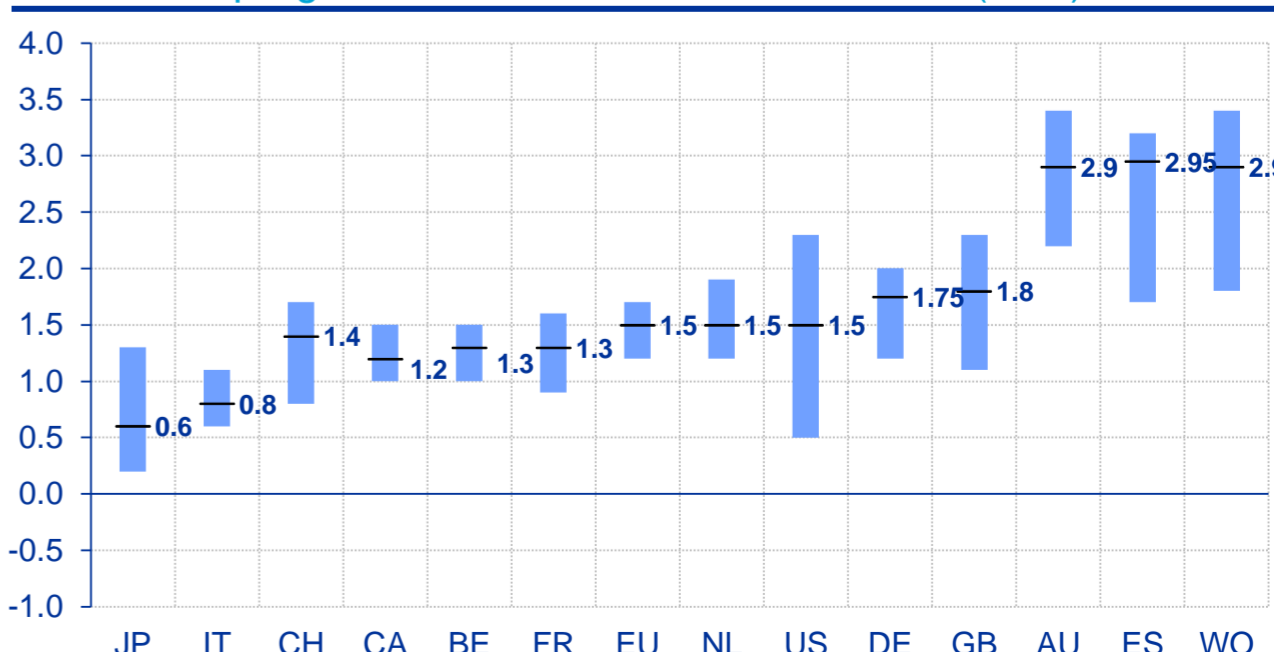
2. Konjunkturelle Lage Eurozone



3. Konjunkturelle Lage USA



4. Konsensprognose für das BIP-Wachstum 2016 (in %)



Überblick der weltweiten Einkaufsmanagerindizes

Grafik 5 zeigt die Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes seit September 2015 für ausgewählte Volkswirtschaften, die einen Grossteil der weltweiten Gesamtproduktion auf sich vereinen. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) ist ein viel beachteter und zeitnah verfügbarer Indikator für die wirtschaftliche Aktivität. Der Indikator basiert auf einer Umfrage unter Einkaufsmanagern zur Produktion, dem Auftragsbestand und weiteren wichtigen Kennzahlen. Dabei wird jeweils angegeben, ob sich die Subkomponente verbessert, verschlechtert, oder ob sich keine Veränderung gegenüber dem Vormonat ergeben hat. Wenn 25% der Befragten eine Verbesserung angeben, 25% eine Verschlechterung und 50% keine Veränderung, dann steht der Index bei 50 Punkten. Bei einem Wert über 50 expandiert die Wirtschaft, darunter schrumpft sie. In den USA scheint sich das Wachstum nach einer leichten Abkühlung im zweiten Quartal 2016 auf tiefem Niveau stabilisiert zu haben. Auch in der Eurozone lag der PMI über den gesamten Zeitraum im blauen Bereich. Dabei gibt es aber deutliche Unterschiede zwischen den Mitgliedsstaaten. Frankreich ist gemäss PMI eines der wenigen Länder, deren Industriesektor schrumpft. Auch Italiens Konjunktur hat in den letzten Monaten merklich an Dynamik verloren. In Deutschland hingegen ist der PMI seit dem ersten Quartal mehrheitlich gestiegen. Die konjunkturelle Divergenz scheint im Euroraum wieder zuzunehmen.

5. Entwicklung der Industrie-Einkaufsmanagerindizes

	Sep	Okt	Nov	Dez	Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep
BR	47	44	44	46	47	45	46	43	42	43	46	46	
AUS	52	50	53	52	52	54	58	53	51	52	56	47	50
TU	49	50	51	52	51	50	49	49	49	47	48	47	48
FR	51	51	51	51	50	50	50	48	48	48	49	48	50
SK	49	49	49	51	50	49	50	50	50	51	50	49	48
JP	51	52	53	53	52	50	49	48	48	48	49	50	50
IT	53	54	55	56	53	52	54	54	52	54	51	50	51
CHI	47	48	49	48	48	48	50	49	49	49	51	50	50
EM	48	49	49	49	49	49	50	50	50	49	50	50	50
INDO	47	48	47	48	49	49	51	51	51	52	48	50	51
RU	49	50	50	49	50	49	48	48	50	52	50	51	51
MEX	52	53	53	52	52	53	53	52	54	51	51	51	
SP	52	51	53	53	55	54	53	54	52	52	51	51	52
CH	47	49	50	50	50	52	53	55	56	52	50	51	53
CA	49	48	49	48	49	49	52	52	52	52	52	51	
EU	52	52	53	53	52	51	52	52	52	53	52	52	53
USA	53	54	53	51	52	51	52	51	51	51	53	52	51
IND	51	51	50	49	51	51	52	51	51	52	52	53	52
UK	52	55	52	52	53	51	51	50	51	50	48	53	55
DE	52	52	53	53	52	51	51	52	52	55	54	54	54

Zinsmärkte: Notenbanken als dominierende Akteure

Schweiz: SNB erhält Lob vom Internationalen Währungsfonds (IWF)

Im Zuge der durch den Brexit ausgelösten Unsicherheit wurde bei den 10-jährigen Eidgenossen mit -0.63% Anfang Juli ein neuer Tiefstand erreicht (Grafik 10). Nachdem der erste Schock verdaut war, stieg die Rendite aufgrund der abnehmenden Ungewissheit an den Märkten bis Mitte September auf -0.35% an. Ende September nahm die Risikoaversion wieder zu und die Rendite sank bis zum Quartalsende wieder bis auf -0.58%. Die Schweizer Nationalbank (SNB) hält trotz der wachsenden Kritik an den rekordtiefen Negativzinsen an ihrem geldpolitischen Kurs fest. Das Zielband für den Dreimonats-Libor bleibt unverändert bei -1.25% bis -0.25%. Die Negativzinsen auf Giro Guthaben betragen weiterhin -0.75%. Ein Lob erhielt die SNB von Ökonomen des Internationalen Währungsfonds, welche die Zinspolitik begrüßen. Die Geldpolitik habe geholfen, die Deflationsgefahr zu verringern, so der IWF.

Europa: EZB wartet weiter ab

10-jährige Bundesanleihen erreichten Anfang Juli ein neues Allzeittief bei -0.19%. Von dort erholten sie sich wieder leicht und rentierten zwischenzeitlich im September wieder im positiven Bereich, bevor sie Ende September auf -0.12% fielen. Nachdem die Rendite 10-jähriger spanischer Staatsanleihen im zweiten Quartal erstmals seit längerer Zeit wieder unter die Rendite ihrer italienischen Pendanten gesunken ist, konnte dieser Vorteil im dritten Quartal sogar noch ausgebaut werden (Grafik 7). Zum Quartalsende notierten 10-jährige spanische Anleihen bei 0.88% während italienische Staatsanleihen mit 1.19% rentierten. Die Europäische Zentralbank (EZB) verschärft ihren Kurs trotz der anhaltend tiefen Inflationsraten vorerst nicht. Im Rahmen der Sitzung im September belies der EZB-Rat bei den Zinsen alles beim Alten. Zahlreiche Marktteilnehmer rechnen jedoch mit einer Verlängerung des Anleihekaufprogramms über März 2017 hinaus und einer Lockerung der Kaufrestriktionen. Hinsichtlich der Inflationsrate zeigt das im Juni gestartete Anleihekaufprogramm für Corporate Bonds bisher nur begrenzten Erfolg. Es führte jedoch zu sinkenden Renditen bei Unternehmensanleihen und hoher Emissionstätigkeit (Grafik 8).

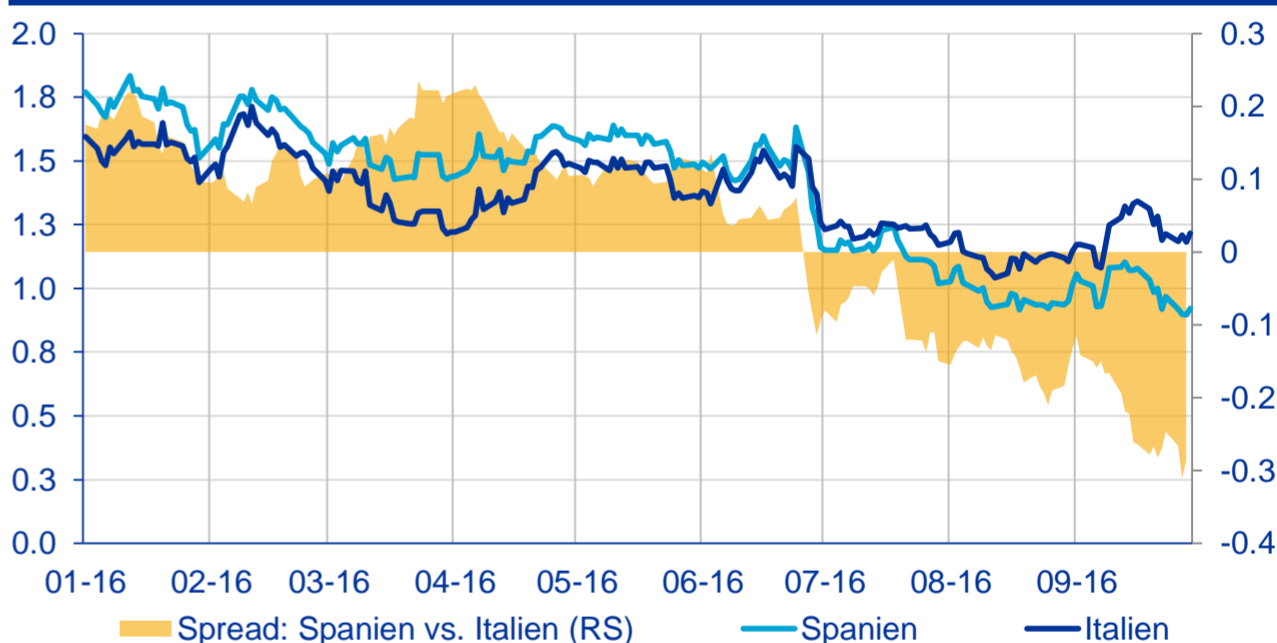
USA: Erneut keine Zinserhöhung nach enttäuschendem Wachstum

10-jährige amerikanische Treasuries verzeichneten im dritten Quartal zunächst ein neues Rekordtief bei 1.37% und erholten sich anschliessend bis auf 1.73%. Nachdem sich die amerikanische Notenbank Ende September erneut gegen eine Zinserhöhung entschieden hatte, sank die Rendite bis zum Quartalsende wieder bis auf 1.59% (Grafik 10). Die Entscheidung nicht an der Zinsschraube zu drehen ist neben der enttäuschenden BIP-Wachstumsrate auch auf die im September veröffentlichten Arbeitsmarktdaten zurückzuführen, welche unter den Erwartungen lagen. Sofern sich die wirtschaftliche Lage aufgrund der mit der Präsidentschaftswahl verbundenen Unsicherheit in den USA nicht deutlich verschlechtert, ist eine Zinserhöhung im Dezember als wahrscheinlich anzusehen.

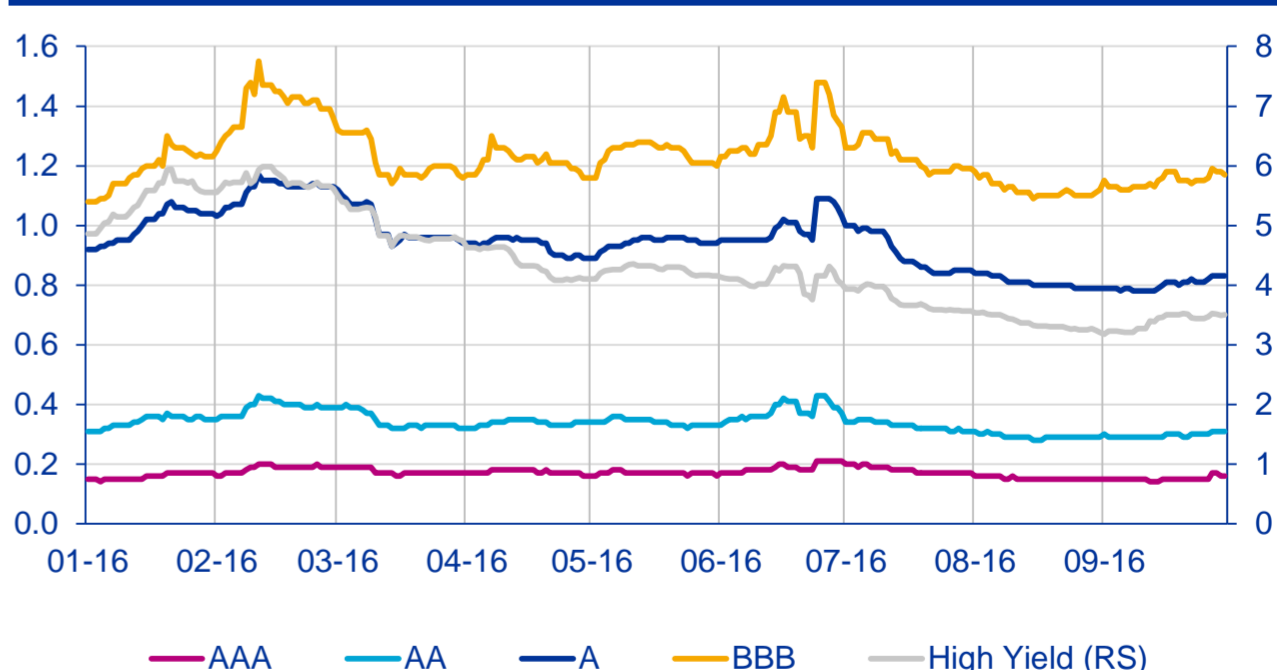
6. Übersicht Zinsen per 30.09.2016

	3M-Zinsen		10-jährige Staatsanleihen		Δ bp
	30.09.2016	2015	30.09.2016	2015	
Schweiz	-0.75%	-0.76%	-0.55%	-0.06%	-48
Deutschland	-0.32%	-0.13%	-0.12%	0.63%	-75
Frankreich	-0.32%	-0.13%	0.19%	0.99%	-80
Spanien	-0.32%	-0.13%	0.88%	1.77%	-89
Italien	-0.32%	-0.13%	1.19%	1.60%	-41
UK	0.38%	0.59%	0.75%	1.96%	-121
USA	0.85%	0.61%	1.59%	2.27%	-68
Japan	-0.03%	0.08%	-0.09%	0.27%	-35

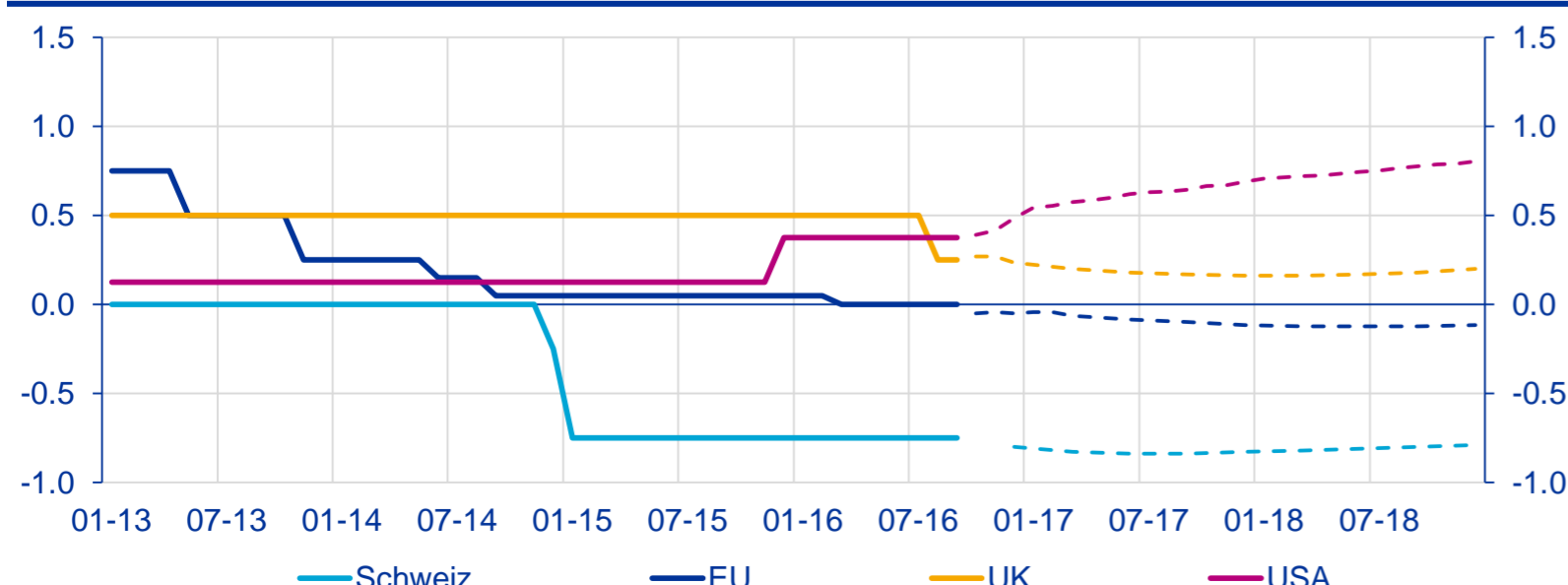
7. 10Y-Zinsen: Spanien outpermt Italien



8. Kreditaufschläge von EU-Unternehmensanleihen nach Rating



9. Verlauf Leitzinsen und Markterwartung in %



10. Verlauf 10J-Zinsen in %

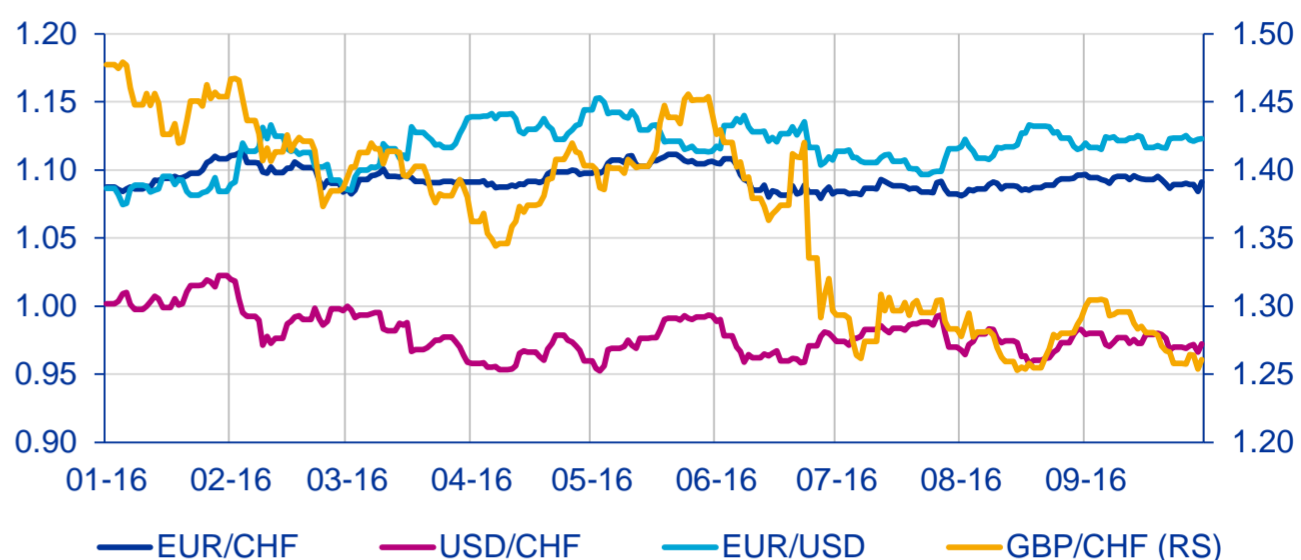


Währungen: Britisches Pfund weiter schwach; Schweizer Franken stabil

Der EUR/CHF-Wechselkurs bewegte sich bis Mitte August in einem engen Band zwischen 1.081 und 1.093, bevor sich ein neuer Trend etablierte, der den Schweizer Franken gegenüber dem Euro bis auf 1.096 abwerten liess. Im Vorfeld der mit Unsicherheit verbundenen Sitzung des US-Offenmarktausschusses wertete der CHF wieder auf. Der EUR/CHF beendete das dritte Quartal nach einem Taucher bis auf 1.084 bei 1.091. Das britische Pfund stabilisierte sich nach einer leichten Erholung bei 1.30, bevor es bis Mitte August erneut abwärts ging auf rund 1.25 CHF. Nach einem erneuten Erholungsversuch schloss der GBP/CHF-Wechselkurs das Quartal bei 1.26. Die anhaltende Schwäche des britischen Pfund ist hauptsächlich auf das gigantische UK-Aussenhandelsdefizit zurückzuführen, welches in der Vergangenheit grösstenteils über ausländische Direktinvestitionen finanziert wurde, die zukünftig nachhaltig tiefer ausfallen könnten. Auch die bevorstehenden, langwierigen politischen Verhandlungen mit offenem Ergebnis schrecken ausländische Investoren ab. Ein US-Dollar kostete Ende des dritten Quartals 0.97 Schweizer Franken und damit 2.8% weniger als zu Beginn des Jahres. Treiber ist hierbei das zögerliche Verhalten der US-Notenbank, welche weitere Leitzinserhöhungen im Jahresverlauf immer wieder aufschob und auch im September von einem Zinsschritt absah.

11. Entwicklung Währungen per 30.09.2016

	Kurs per 30.09.2016	Q3 in %	Kurs per 30.06.2016	Q2 in %	Kurs per 31.12.2015	YTD in %
EUR/CHF	1.09	0.8%	1.08	-0.8%	1.09	0.5%
USD/CHF	0.97	-0.5%	0.98	1.9%	1.00	-2.8%
GBP/CHF	1.26	-2.8%	1.30	-6.1%	1.47	-14.4%
EUR/USD	1.12	1.4%	1.11	-2.7%	1.09	3.3%



Aktienmärkte: Erholungsrallye nach Brexit mit anschliessender Seitwärtsbewegung

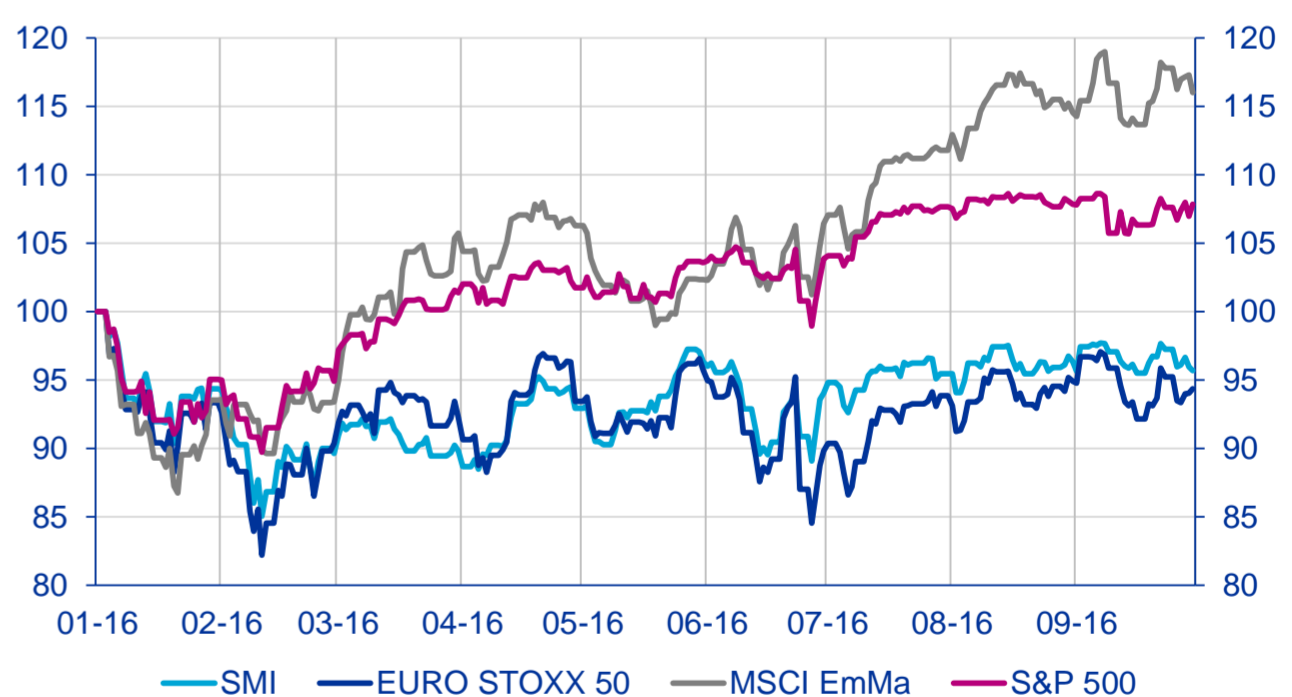
Schweiz, Europa und USA

Im Juli sind die Aktienmärkte gestiegen. So legten der EuroStoxx50 und der SMI um 4.4% beziehungsweise 1.3% zu. Der S&P500 avancierte um 3.6% und erreichte ein neues Allzeithoch. Obwohl davon auszugehen war, dass sich die Märkte nach dem Brexit-Schock erholen würden, überraschte die Stärke der Erholungsrallye eine Mehrheit der Marktbeobachter. Hintergrund der starken Performance waren überraschend gute US-Konjunkturzahlen und die Hoffnung auf eine gute Gewinnsaison. Hinzu kam die Erwartung der Anleger, dass die Geldpolitik der grossen Zentralbanken weiter sehr expansiv bleiben wird und dass die Wahrscheinlichkeit für weitere Lockerungen hoch ist: In Japan kamen Gerüchte auf, die Notenbank würde der lahmen Konjunktur bald mit "Helikoptergeld" auf die Sprünge helfen. Die Bank of England senkte den Leitzins nach dem Brexit-Entscheid zwar nicht, stellte aber eine Zinssenkung für August in Aussicht. Die EZB führte ihr QE-Programm weiter und die US-Notenbank zeigte sich bezüglich des nächsten Zinsschrittes weiterhin zurückhaltend. Im August und bis zur US-Notenbanksitzung Ende September bewegten sich die Aktienkurse grösstenteils seitwärts. Der EuroStoxx50 und der S&P500 gaben um 0.9% beziehungsweise 1.6% nach, während der SMI um 1.4% avancierte. Unmittelbar vor dem US-Zinsentscheid am 20.09.2016 lag die Wahrscheinlichkeit einer Leitzinserhöhung gemäss Terminkontrakten bei 15%. Als die Erhöhung erneut verschoben wurde, profitierten die Aktienmärkte. Der EuroStoxx50 und S&P500 legten bis Ende September jeweils um 1.3% zu, während der SMI um 1.2% nachgab. Aus Quartalsicht resultierte beim EuroStoxx50, SMI und S&P500 ein Plus von 4.8%, 1.5% und 3.3%. In Grafik 14 ist die Entwicklung verschiedener Länder-Indizes seit Anfang des Jahres dargestellt (dunkelblaue Rauten). Dabei wurde die Performance in ihre zwei Hauptkomponenten zerlegt: Das Gewinnwachstum der Unternehmen (hellblaue Balken) und die Veränderung der Bewertung (gelbe Balken). So haben italienische Aktien seit Anfang des Jahres 24% an Wert verloren, wovon rund 4% auf einen erwarteten Rückgang der Unternehmensgewinne zurückzuführen sind und die restlichen 20% auf eine Bewertungskontraktion. Der brasilianische Aktienmarkt hingegen hat seit Anfang 2016 eine phänomenale Rendite von 60% erzielt. Allerdings ist dabei nur rund die Hälfte der Performance auf einen Gewinnanstieg zurückzuführen. Die restlichen 30 Prozentpunkte entsprechen einer Bewertungsexpansion. Der Schweizer Aktienmarkt hat im Jahresverlauf rund 7% verloren. Die erwarteten Unternehmensgewinne gingen um 10% zurück und die Bewertung ist um 4% gestiegen.

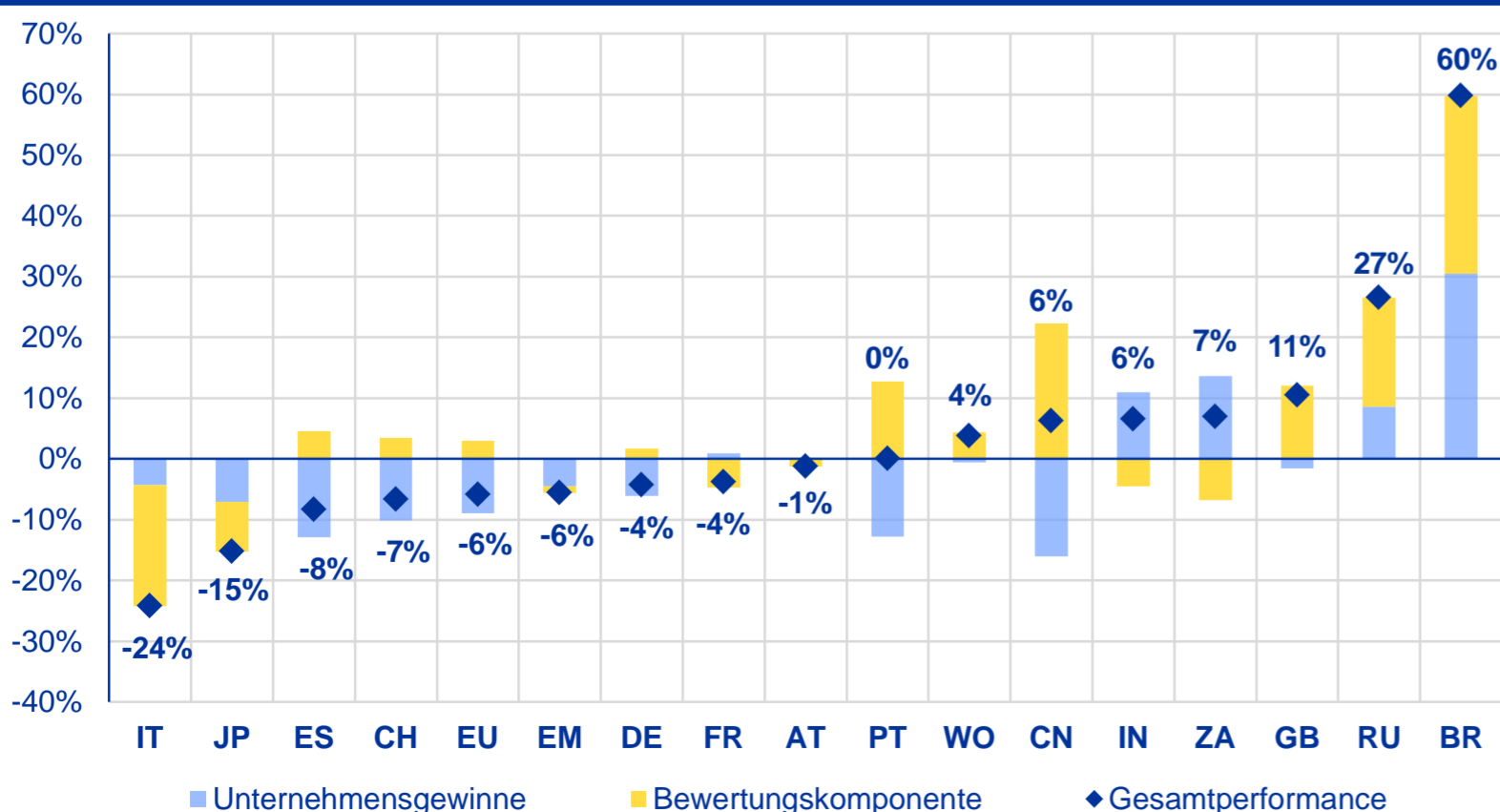
12. Entwicklung Aktienmärkte (TR) per 30.09.2016

	Index 30.09.2016	Q3 qtd, lokal	Q2 qtd, lokal	2016 lokal	2016 in CHF
Schweiz					
SMI	15'581	1.7%	4.7%	-4.3%	-4.3%
SPI	8'883	2.6%	4.1%	-2.3%	-2.3%
SPI Small & Mid Cap	13'652	6.9%	0.8%	7.5%	7.5%
Europa					
DJ Euro STOXX 50	5'874	5.1%	-2.6%	-5.7%	-5.2%
DAX	10'511	8.6%	-2.9%	-2.2%	-1.7%
FTSE 100	5'583	7.1%	6.5%	14.1%	-0.3%
USA					
S&P 500	4'121	3.9%	2.5%	7.8%	5.1%
Dow Jones Industrial	38'302	2.8%	2.1%	7.2%	4.4%
NASDAQ Composite	5'453	10.7%	-1.1%	7.2%	4.4%
Asien					
Nikkei 225	25'078	6.4%	-6.9%	-12.0%	3.2%
Hang Seng	60'333	12.9%	2.4%	10.1%	7.2%
Emerging Markets					
MSCI EmMa	396	9.0%	0.7%	16.0%	13.2%

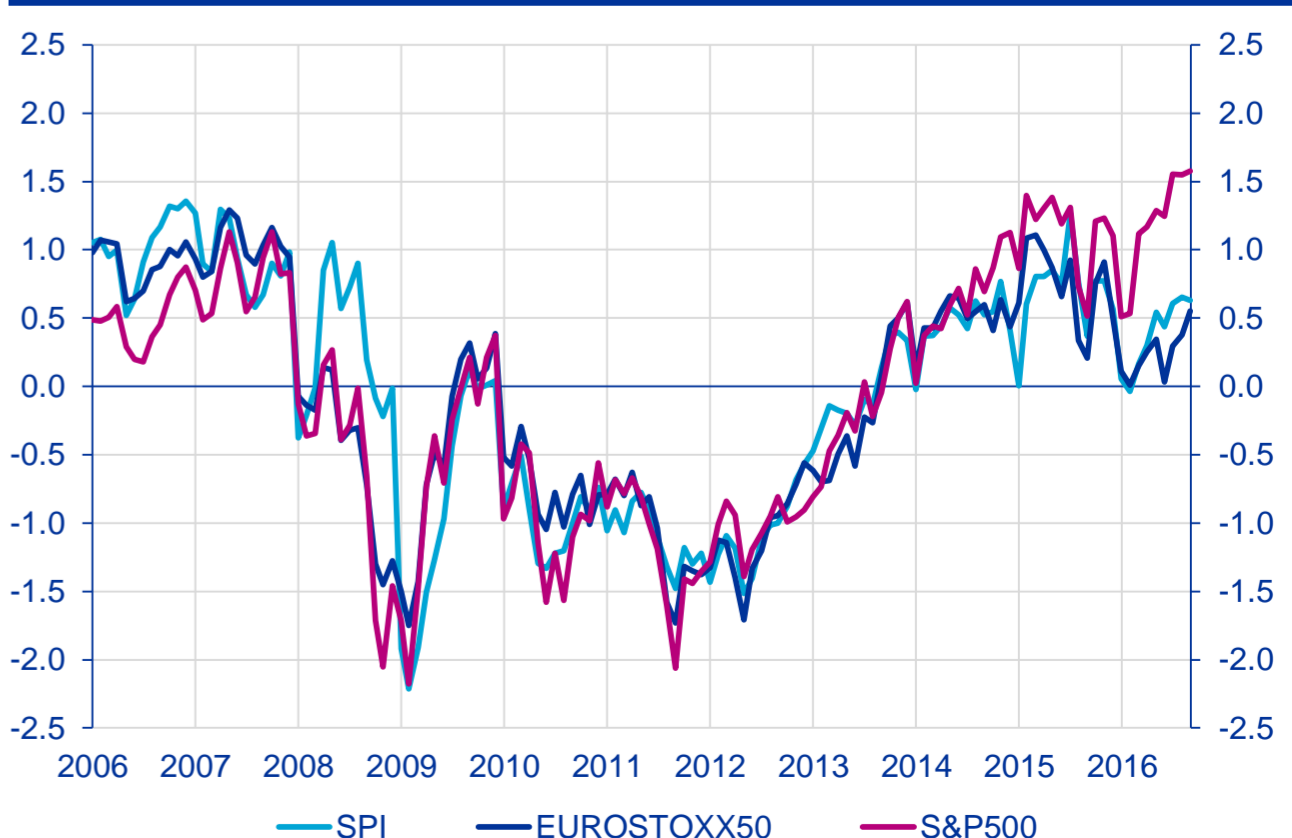
13. Aktien: Preisentwicklung indexiert, in Lokalwährung



14. Komponenten der Aktienperformance seit Anfang 2016 (MSCI Indizes)



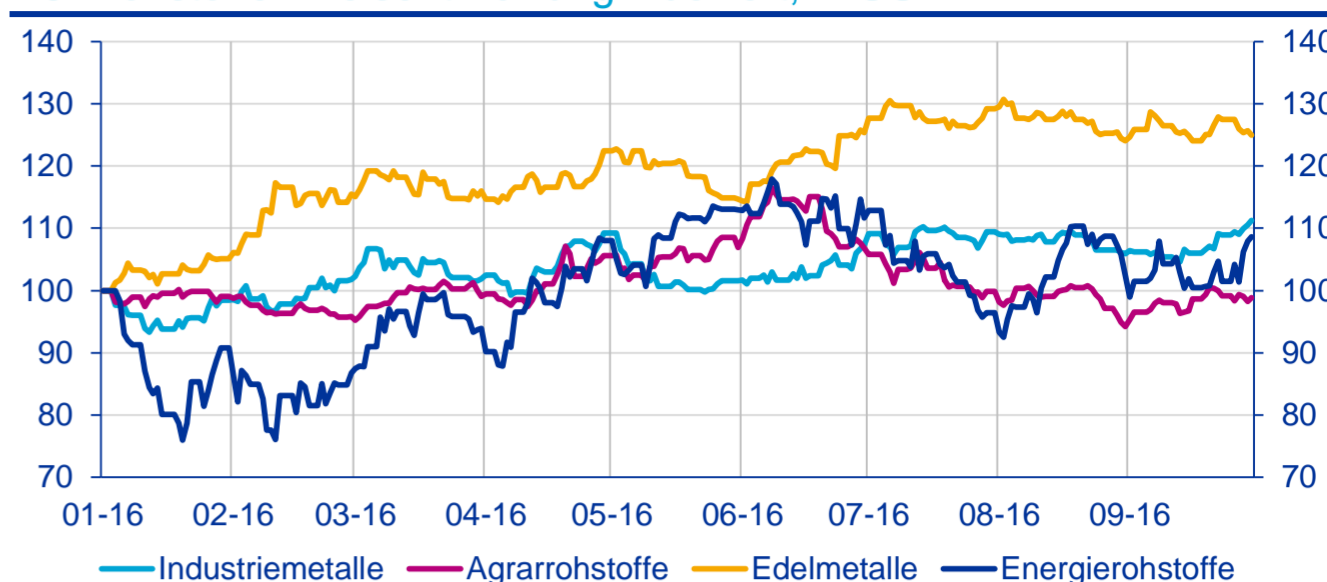
15. Abweichung der Bewertung vom langfristigen Mittel (PE & PB)



Rohstoffe

Der Ölpreis schloss das dritte Quartal nahezu unverändert bei 49 US-Dollar pro Fass. Die Schwankungsbreite war dabei allerdings recht hoch. So fiel der Preis bis Anfang August auf 42 US-Dollar, stieg bis zum 18. August auf 51 US-Dollar, gab dann auf rund 45 US-Dollar nach und sprang nach der überraschenden Ankündigung seitens der OPEC am 29.09.2016, die Erdölproduktion drosseln zu wollen, um rund 6% auf knapp 50 US-Dollar pro Fass. Der Goldpreis verharrte im dritten Quartal 2016 in einer Bandbreite zwischen 1'310 USD und knapp 1'365 USD und schloss das Quartal nahezu unverändert mit einem Preis von 1'318 US-Dollar pro Feinunze. Aufgrund etwas besserer Konjunkturdaten aus China haben sich Industriemetalle im dritten Quartal leicht verteuert. Agrarrohstoffe hingegen haben sich im betrachteten Zeitraum verbilligt (vergleiche Grafik 16).

16. Rohstoffe: Preisentwicklung indexiert, in USD



Markteinschätzung

Aktien:

Die Wahrscheinlichkeit einer US-Leitzinserhöhung im November liegt aktuell gemäss Terminkontrakten bei 17%. Sollte die Erhöhung tatsächlich erneut verschoben werden, würden die Aktienmärkte voraussichtlich profitieren. Bei einer überraschenden Erhöhung könnte es zu einer kurzfristigen Korrektur kommen, die von Investoren aber vermutlich als gute Kaufgelegenheit genutzt werden würde. So zeigt die aktuellste Ausgabe der BoAML-Fondmanagerumfrage, dass in den Portfolios Cash stark übergewichtet wird. Gleichzeitig besteht ein Aktien-Untergewicht und eine Mehrheit der Umfrageteilnehmer gibt an, dass sie insbesondere die Bewertung von US-Aktien als zu hoch einstuft. Es ist zu erwarten, dass das FED den Leitzins im Dezember anheben wird, ein Jahr nach der ersten Erhöhung seit Mitte 2006. Für die Reaktion des Aktienmarktes ist dabei entscheidend, wie die Notenbank den zukünftigen Leitzinspfad prognostiziert. Ein flacher Verlauf mit graduellen Leitzinserhöhungen, der in einem relativ tiefen Zinssatz endet, würde keine Finanzmarkturbulenzen auslösen. Risiken birgt aktuell der US-Wahlkampf. Das Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen Clinton und Trump erhöht die politische Unsicherheit erheblich.

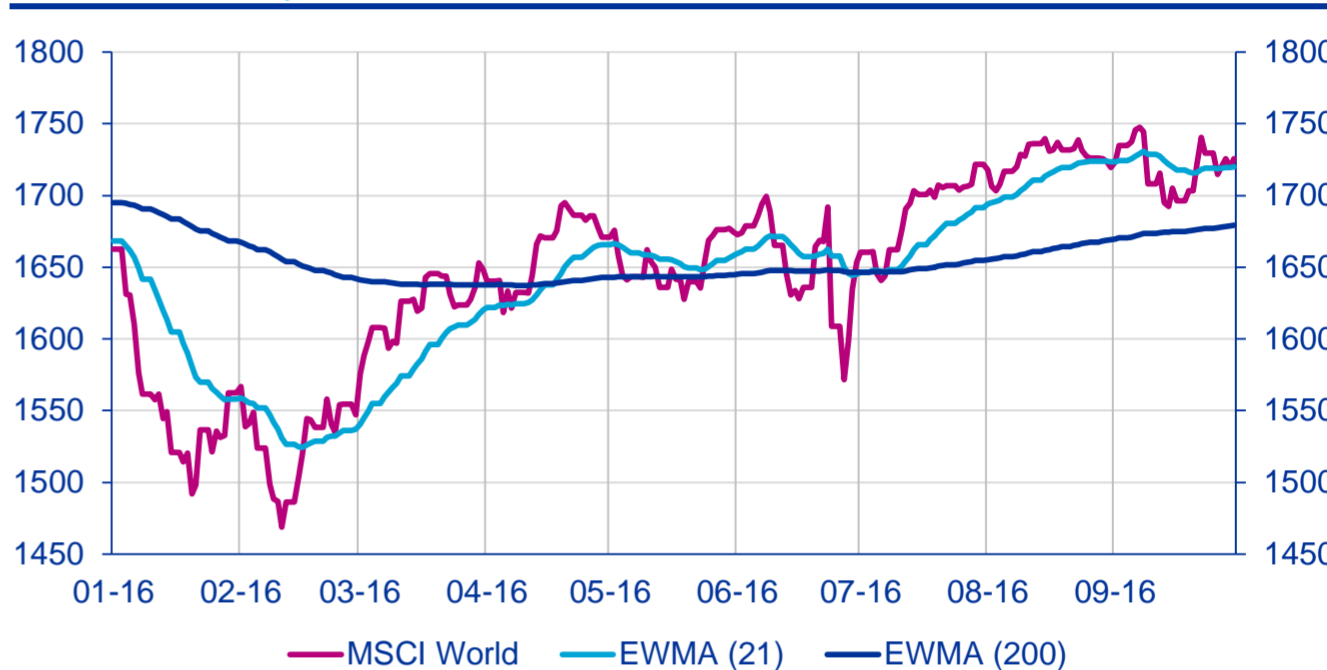
Obligationen:

Auf dem aktuellen Renditeniveau ist eine Investition in Schweizer oder deutsche Staatsanleihen äusserst riskant. Bereits ein kleiner Zinsanstieg würde zu hohen Marktwertverlusten führen. Insbesondere für das Risiko eines längerfristigen Engagements werden Investoren kaum noch entschädigt. Da die Rendite von US-Anleihen im direkten Vergleich attraktiv ist, werden Investoren wohl weiter in dieses Marktsegment umschichten, was einen starken Zinsanstieg am langen Ende der US-Renditekurve trotz steigender Inflationsraten vorerst verhindern dürfte. Allerdings ist der zu erwirtschaftende Zusatzertrag einer Investition in US-Treasuries nach Währungsabsicherung aus Sicht eines Schweizer Investors im laufenden Jahr stark gesunken. Aus diesem Grund werden die Kreditaufschläge von US-Unternehmensanleihen wohl weiter sinken (Grafik 19). Auch Schwellenländer-Anleihen können im aktuellen Umfeld als relativ attraktiv eingestuft werden.

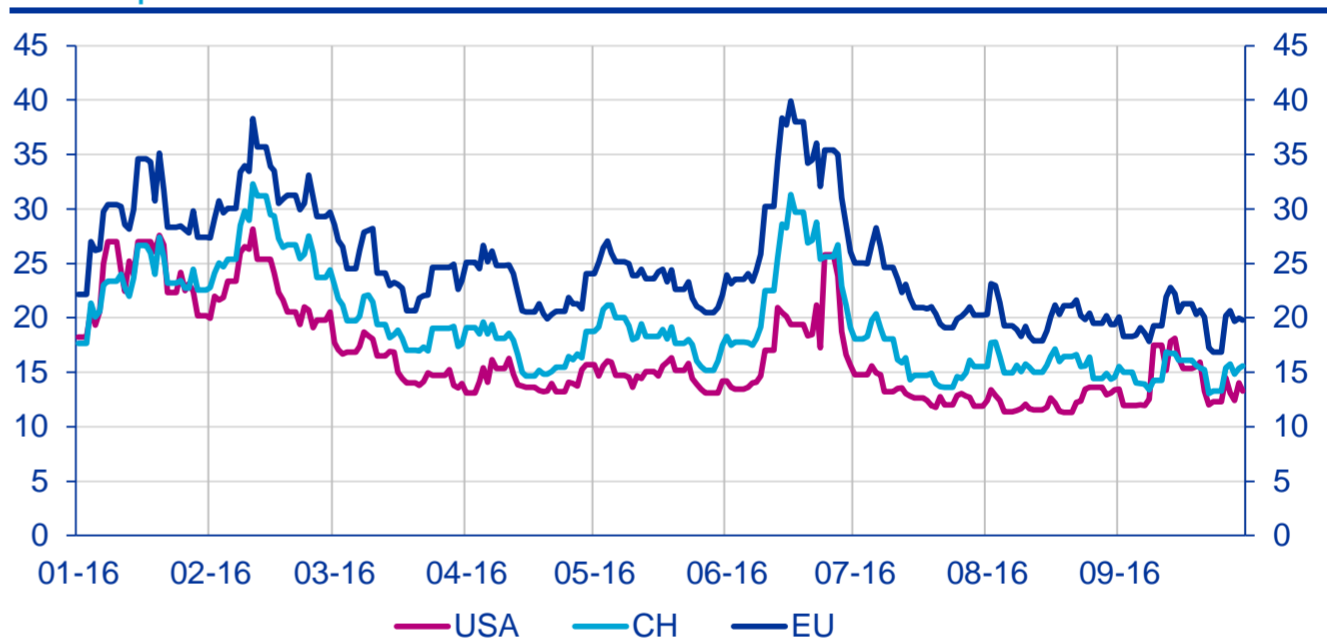
Währungen:

Mittelfristig ist aufgrund der bevorstehenden Leitzinserhöhungen eine Aufwertung des US-Dollars wahrscheinlich. Zudem werden ausländische Investoren spätestens im Jahr 2017 einen Teil ihrer Währungsabsicherung auflösen müssen, um auch noch nach Abzug der Absicherungskosten eine positive Überrendite erwirtschaften zu können, was dem US-Dollar zusätzlich Auftrieb verschaffen dürfte. Das britische Pfund dürfte aufgrund der bestehenden Unsicherheit rund um das Thema Brexit vorerst schwach bleiben.

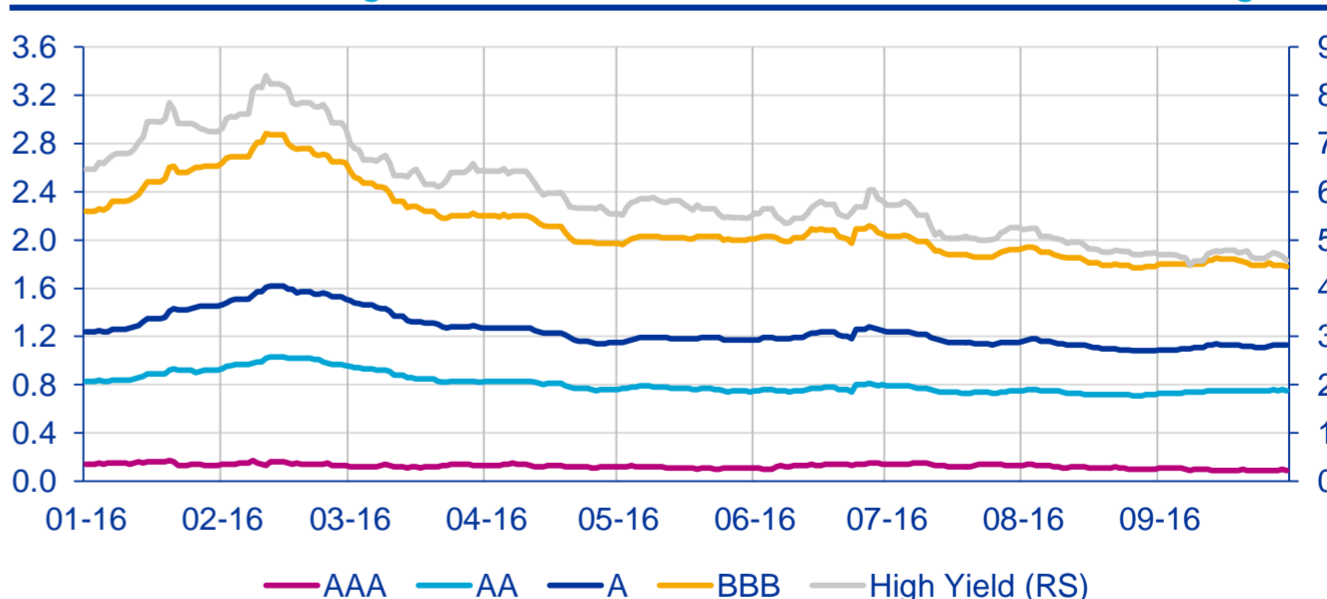
17. Trendanalyse des MSCI World Index



18. Implizite Volatilitäten in %



19. Kreditaufschläge von US-Unternehmensanleihen nach Rating



20. Konsensprognosen für Kurzfristzinsen, Langfristzinsen und Währungen

		Q416	Q117	Q217	Q317	Q417
3M-Zins	USA	0.89	1.00	1.13	1.20	1.38
	UK	0.30	0.21	0.20	0.21	0.20
	DE	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30	-0.30
	CH	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
10J-Zins	US10Y	1.80	1.80	1.90	2.00	2.12
	UK10Y	0.80	0.90	0.97	0.98	1.09
	DE10Y	0.00	0.05	0.15	0.25	0.30
	CH10Y	-0.47	-0.35	-0.25	-0.20	-0.07
FX	EUR/CHF	1.09	1.09	1.10	1.10	1.11
	USD/CHF	0.99	1.00	1.01	1.01	1.02
	GBP/CHF	1.27	1.28	1.31	1.29	1.34

21. Steilheit der Zinsstrukturkurven

