

Private Banking

Anlagestrategie

Nr. 3 / 3 2017

Aktien:

Fortsetzung des
positiven Trends
im zweiten Quartal

Seite 4

⋮ Kapitalmärkte:

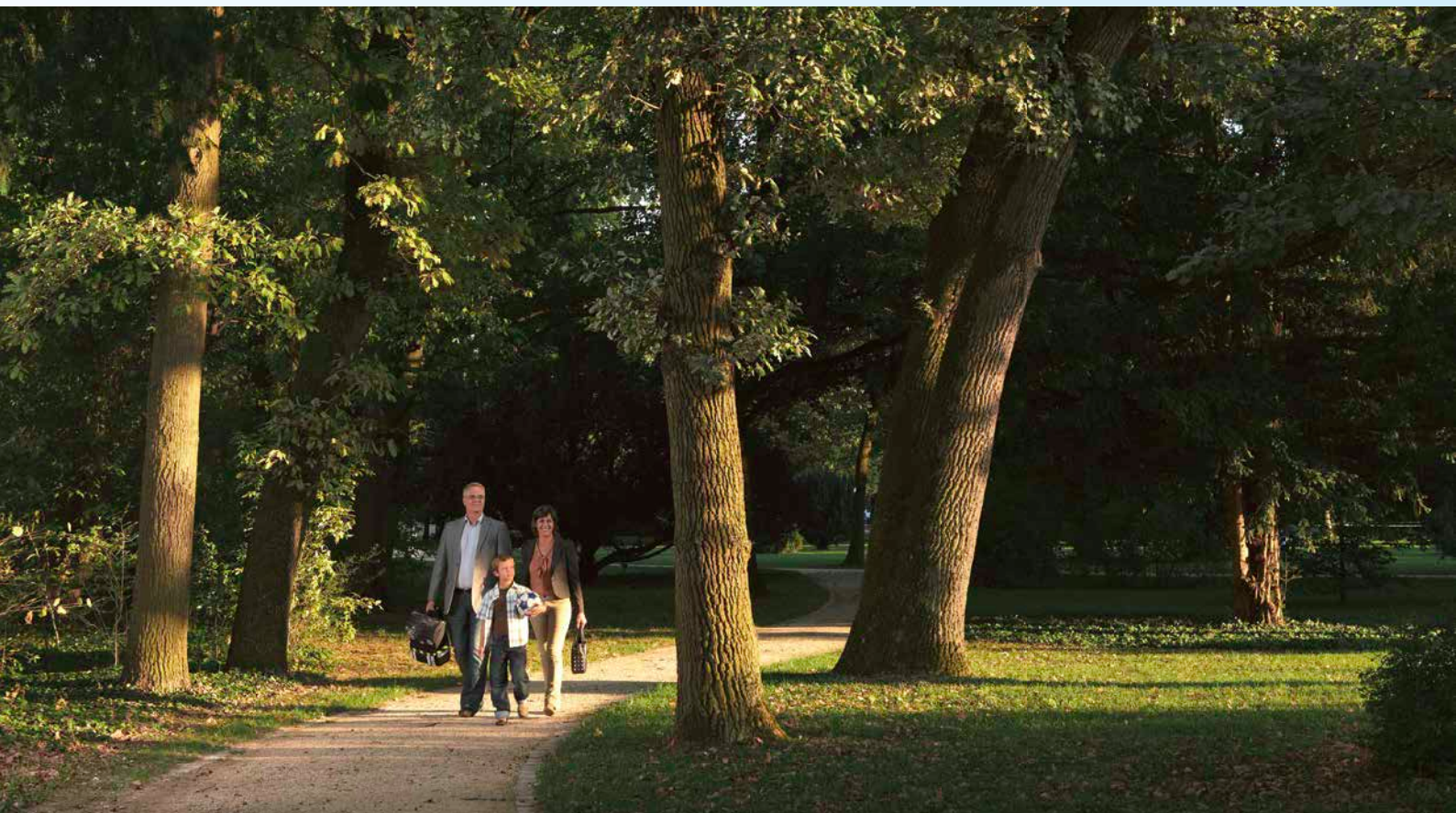
⋮ Wann beginnen die
⋮ Notenbanken, ihre
⋮ Bilanz zu verkleinern?

⋮ Seite 8

⋮ Anlagetaktik:

⋮ Positionierung in den
⋮ Baloise Investment Advice
⋮ (BIA-)Mandaten

⋮ Seite 9



Editorial

Digitalisierung in der Anlageberatung: Baloise Investment Advice – mehr als nur ein Beratungstool!

Mit Baloise Investment Advice (BIA) läutete die Baloise Bank SoBa AG vor ein paar Jahren den Einzug der Digitalisierung in die Anlageberatung ein und gehörte somit zu den Pionieren auf diesem Gebiet. Zusammen mit der BhFS Behavioural Finance Solutions GmbH, einem Spin-off der Uni Zürich, entwickelten die Basler Versicherungen und die Baloise Bank SoBa einen digitalen Beratungsprozess, der die gesamte Anlegerpersönlichkeit umfasst und somit kundenspezifische, individuelle Resultate ermöglicht. Ihr [Anlegerprofil](#) wird nicht nur isoliert aufgrund von ein paar Fragen über Betragshöhe, Risikofreude und -fähigkeit ermittelt und betrachtet, sondern es werden auch die hochkomplexen und individuellen Verhaltensmuster eruiert und im [Entscheidungsprofil](#) beschrieben. Im [Umsetzungsprofil](#) zeigen wir Ihnen, wie Ihr Portfolio konkret aussehen würde. Alle Erkenntnisse, von der Festlegung Ihrer Anlagestrategie bis zur konkreten Umsetzung auf Titelebene, werden Ihnen aufgezeigt und mit Ihnen besprochen.

Diese Vorgehensweise hat viele Vorteile:

- ◆ Der Einbezug der Forschungsergebnisse aus der sogenannten «Behavioural Finance» (verhaltensorientierte Finanzmarkttheorie als Teilgebiet der Verhaltensökonomie) hilft der Bank, den Kunden besser kennenzulernen. Selbstverständlich helfen die Ergebnisse auch dem Kunden, sein Verhalten in Bezug auf Geldanlagen zu reflektieren. Wichtig in diesem Zusammenhang ist, dass es in dieser Analyse kein Richtig oder Falsch gibt.

Editorial	2
Digitalisierung in der Anlageberatung	2
Aktienmärkte und Wirtschaft	4
Rückblick	4
Schweiz	4
Europa	4
Grossbritannien	5
Vereinigte Staaten	6
Japan	6
Aufstrebende Märkte	7
Schwellenländer	7
Kapitalmärkte	8
Der Fahrplan der FED könnte abbremsen	8
Macron sorgt für Ruhe in Europa	8
Schweiz	8
Anlagetaktik	9
Impressum	11

- ◆ Aus der Behavioural Finance wissen wir, dass Verluste mehr schmerzen als Gewinne Freude bereiten. Diese Erkenntnisse müssen bei der Festlegung der Anlagestrategie berücksichtigt werden. (Verlustängste scheinen sich zum Beispiel im Investorenverhalten zu manifestieren. Wenn ein Verkauf von Aktien oder anderen Wertpapieren zur Folge hätte, dass ein nominaler Verlust realisiert werden müsste, wird die betreffende Transaktion oft ungern durchgeführt [Genovese & Mayer, 2001]).
- ◆ Sie erhalten Ihre drei Profile zusammengefasst in einer Dokumentation, die Ihnen auch später als Nachschlagewerk dient.
- ◆ Der Anlagevorschlag vereint die Kernkompetenzen des gesamten Baloise-Konzerns.

Mit der Erhebung der drei Profile ist ein wichtiger Baustein für den künftigen Anlageerfolg gelegt. Es braucht aber noch weit mehr, damit Sie Ihre Anlageziele erreichen und dabei auch gut schlafen können. Dabei kommt Ihnen das ganze Konzernwissen der Baloise zu Gute. Das Zusammenspiel sieht am Beispiel des Vermögensverwaltungsmandats (Baloise Invest «Delegate») wie folgt aus:

Baloise Asset Management (BAM): Sie verwaltet 1. das gesamte Konzernvermögen (rund 50 Mrd. CHF) und 2. die konzern-eigenen Strategiefonds der Baloise Fund Invest (BFI) und der Baloise-Anlagestiftung für Personalvorsorge (BAP). Während die BFI 2017 gleich in zwei Kategorien den Lipper Fund Award einheimen konnte, belegen die Vorsorgelösungen dank ihrer langfristig soliden Wertentwicklung sowie eines attraktiven Preis-Leistungsverhältnisses regelmässig Spitzenplätze im renommierten Konkurrenzvergleich der KGAST (Konferenz der Geschäftsführer von Anlagestiftungen). Die BAM zeichnet verantwortlich für die Definition Ihrer Anlagestrategie und Anlagetaktik.

Die Anlagestrategie (langfristige Verteilung Ihrer Anlagesumme auf diverse Anlagekategorien) bildet das Kernstück Ihrer Kapitalanlage und ist für den Hauptteil Ihrer künftigen Performance massgebend. Sie wird periodisch überprüft und wenn nötig angepasst.

Die Anlagetaktik (kurzfristiges Unter- bzw. Übergewichten der einzelnen Anlagekategorien) wird aufgrund von ausserordentlichen Ereignissen, mindestens aber monatlich, festgelegt. Die Basis bildet die Einschätzung des «Monthly Investment Committee» (MIC).

Baloise Investment Services (BIS): Sie ist unter anderem das konzernweite Kompetenzzentrum für die Fondsanalyse. Hier

werden für jede Anlagekategorie die besten aktiv und passiv verwalteten Fonds mit Vertriebsbewilligung für die Schweiz ermittelt. Das Resultat zeigt sich in Ihrem konkreten Anlagevorschlag und auf unserer Fondsempfehlungsliste.

Baloise Bank SoBa AG: Alle Empfehlungen auf Einzeltitelebene (Aktien, Obligationen, strukturierte Produkte) basieren auf den Analysen der Baloise Bank SoBa. Dabei greift die Bank auf internes und externes Research-Material zurück. Falls Ihr Anlagevermögen den Betrag von CHF 200 000.- überschreitet, beinhaltet Ihre Anlagelösung auch sogenannte Direktanlagen.

Liebe Leserinnen und Leser, jetzt fragen Sie sich sicher, ob sich der aufwändige Prozess auch in entsprechend guten Renditezahlen niederschlägt. Ein Vergleich mit Strategie-Fonds diverser Anbieter zeigt, dass sich 1. der Prozess über viele Jahre hinweg bewährt hat (alle Zahlen netto nach Abzug aller Kosten) und 2. der Baloise-Konzern über sehr fundiertes Wissen im Anlagebereich verfügt. Sowohl im laufenden Jahr als auch über drei bzw. fünf Jahre ist es uns gelungen, die Vergleichs-Fonds zu schlagen.

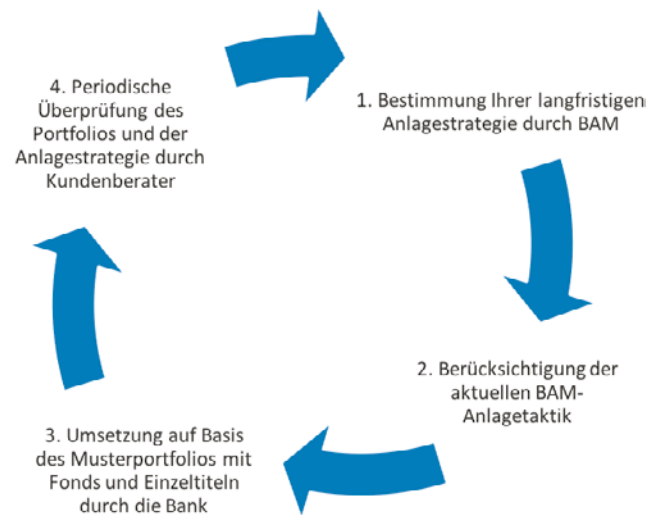
Mit dem Abschluss eines Vermögensverwaltungsmandats bei der Baloise Bank SoBa AG profitieren Sie vom umfangreichen Anlagewissen des gesamten Baloise-Konzerns.

Ich wünsche Ihnen viel Spass beim Lesen der Broschüre.

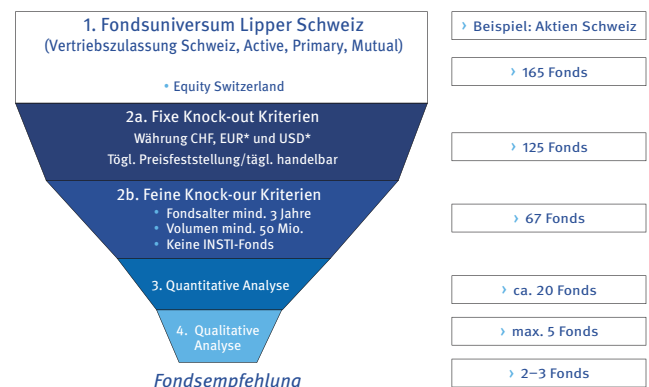
Michael Katzlberger
Leiter Vertriebsregion Schweiz
Mitglied der Direktion



Schematische Darstellung des Anlageprozesses beim Vermögensverwaltungsmandat (Baloise Invest «Delegate»):

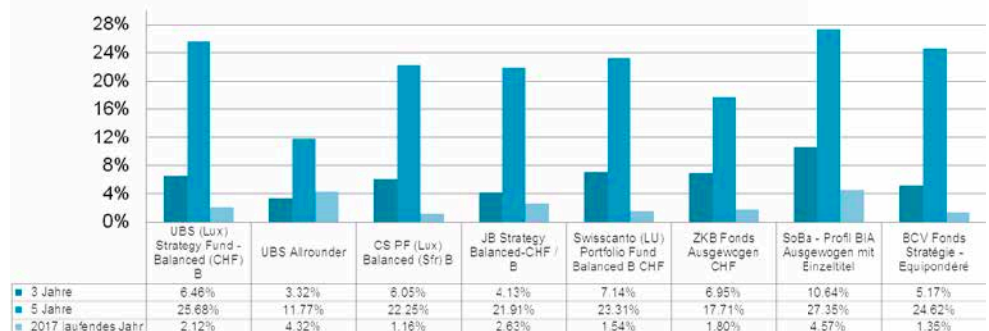


Fondsselektion am Beispiel Aktien Schweiz, aktiv verwaltet:



Peergruppenvergleich

Profil "Ausgewogen" per 31.12.2016 (3 resp. 5-Jahre) und per 31.7.2017 für das laufende Jahr



Aktienmärkte und Wirtschaft

Performance* einiger Aktienindizes (in Lokalwahrung)

Indizes per 31. August 2017 (YTD)

SPI	+11,81 %		
SMI	+10,23 %		
Euro Stoxx 50	+6,03 %	Euro	+6,85 %
Dow Jones	+11,95 %	USD	-5,37 %
Nikkei	+1,29 %	JPY	+0,39 %
Bovespa	+15,01 %		
FTSE	+6,63 %	GBP	-0,95 %

*inklusive Dividenden

Rückblick Schweiz

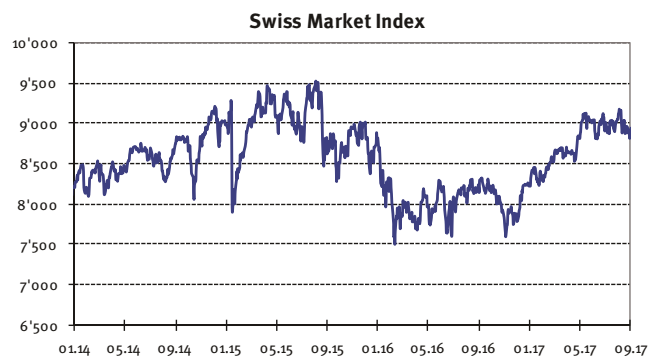
Seit Mai vollzieht der SPI eine Seitwärtsbewegung, die sich im August mit erhöhter Volatilität fortgesetzt hat. Die Kurse gerieten in der ersten Monatshälfte auch infolge des Nordkoreakonflikts unter Druck, doch führten die Rückgänge relativ schnell zu Anschlusskäufen und einer entsprechenden – zumindest temporären – Erholung des Markts. Die Investoren agierten getreu dem Motto «Buy the dip» und scheinen demzufolge dem Schweizer Markt weiteres Potenzial zuzutrauen. Insgesamt verzeichnete der SPI im August dennoch eine negative Performance von über -1,3%. Bisher gibt es aber keine Anzeichen für eine Eintrübung der globalen Konjunkturerwicklung. Von daher gilt eine grössere makroökonomisch getriebene Korrektur an den Aktienmärkten als relativ unwahrscheinlich.

Trotzdem könnte der Herbst – passend zum aktuellen Wetterumsturz – durchaus etwas stürmischer werden. Entsprechend empfehlen wir im aktuellen Umfeld eher defensivere Titel.

Im zweiten Quartal 2017 verzeichnete die Weltwirtschaft die höchste Wachstumsrate seit 2010. Auch die Schweizer Wirtschaft ist gegenwärtig gut unterwegs. Die rekordhohen Vorlaufindikatoren deuten auf eine Beschleunigung im zweiten Halbjahr hin.

Nicht nur die Vorlaufindikatoren, sondern auch die positiven Aussenhandelszahlen belegen den aktuell guten Lauf der Schweizer Wirtschaft. Schweizer Unternehmen exportierten im ersten Halbjahr Produkte im Wert von 110 Mrd. CHF – betragsmässig so viel wie noch nie. Dass für das positive Ergebnis grösstenteils die Pharmaindustrie verantwortlich zeichnet, überrascht nicht.

Erfreulich ist aber, dass auch viele andere Branchen am Wachstum teilhaben konnten, die zuvor noch mit einer rückläufigen Entwicklung zu kämpfen hatten. Es sind dies die Uhrenbranche, der Bereich der Präzisionsinstrumente oder die Metallindustrie.



Zudem wuchsen die privaten Konsumausgaben deutlich stärker als bislang angenommen. Der Frankenschock von 2015 hat also die Konjunktur viel weniger stark gebremst, als bislang vermutet wurde. Damit bleibt die Schweizer Volkswirtschaft in einer beneidenswerten Verfassung – allerdings bei erstaunlich geringer Produktivitätsentwicklung.

So schneidet die Schweiz gemäss neuen Zahlen in puncto Arbeitsproduktivität unterdurchschnittlich ab. Etliche andere Industrieländer wiesen in den letzten 20 Jahren eine höhere Produktivität aus. Dies ist eine besorgniserregende Entwicklung, ist doch eine effiziente gesamtwirtschaftliche Wertschöpfung Grundvoraussetzung für ein nachhaltiges Wachstum und Wohlfahrtssteigerungen. Über die Gründe für die schwache Produktivitätsentwicklung des Innovationsmeisters Schweiz kann nur spekuliert werden. Gemäss wissenschaftlichen Untersuchungen kann sie etwa zur Hälfte durch mangelnde Investitionen erklärt werden. Ein wichtiger Hemmschuh für die Produktivitätsentwicklung ist auch in der geringen Wettbewerbskraft des Binnenmarktes zu finden. So oder so hat sich das Potenzial-Wachstum in der Schweiz in den letzten Jahren deutlich reduziert.

Europa

Die mit Spannung erwartete Rede Mario Draghis auf der Zentralbankenkonferenz in Jackson Hole Ende August lieferte keine neuen Erkenntnisse über die zukünftige Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB). Dennoch legte der Euro gegenüber dem US-Dollar nach Veröffentlichung des Redemanuskripts nochmals zu. Zurückzuführen dürfte dies darauf sein,

dass Draghi erneut keine Sorgen über die Eurostärke äusserte. Dies wurde dahingehend interpretiert, dass die EZB Anfang 2018 planmässig mit der Rückführung des Anleihenankaufprogramms beginnen wird. Die Chancen dafür stehen gut.

Trotz der erfreulichen Konjunktur hat sich das Umfeld für Aktien der Eurozone in den vergangenen Wochen eingetrübt. Die konjunkturellen Frühindikatoren deuten zwar ein höheres Wachstum an, dennoch besteht eine gewisse Skepsis, da sich die Indikatoren vor einiger Zeit von der tatsächlichen Wirtschaftstätigkeit abgekoppelt haben. Es wird schwierig werden, dieses hohe Niveau in den kommenden Monaten zu halten. Die Binnenwirtschaft dürfte sich allerdings weiter erholen, der starke Euro aber die Exportunternehmen belasten. Vor diesem Hintergrund besteht die Gefahr, dass die Gewinnwachstumserwartungen für die Eurozone zu hoch sind und das Potenzial für negative Überraschungen im dritten und vierten Quartal zugenommen hat.

Wirtschaftszahlen Eurozone

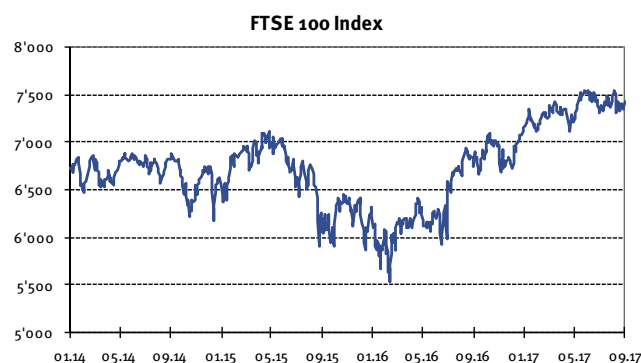
	2005–14	2015	2016	2017*	2018*
BIP-Wachstum	0.9	2.0	1.7	2.0	1.7
Staatshaushalt**	-3.3	-2.1	-1.8	-1.5	-1.5
Leistungsbilanz**	1.0	3.9	4.1	3.8	3.5
Inflation***	1.9	0.0	0.2	1.4	1.5
Arbeitslosenrate***	9.7	10.9	10.0	9.3	8.9

* Prognose ** in % des BIP *** Jahresdurchschnitt Quelle: Zürcher Kantonalbank

Grossbritannien

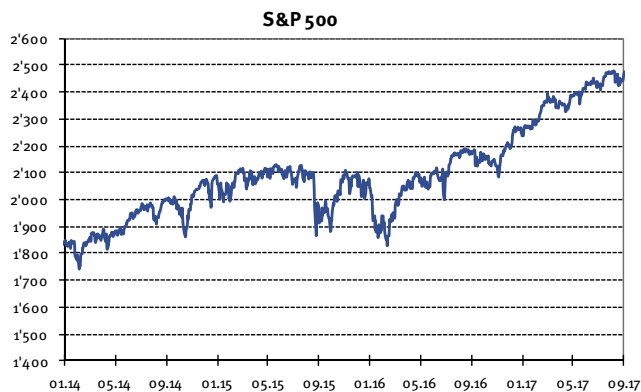
Die konjunkturellen Frühindikatoren weisen nach wie vor nicht auf einen deutlichen Abschwung in naher Zukunft hin. Der Ein-

kaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg zuletzt leicht an. Er ist weit entfernt von Niveaus, die eine Rezession anzeigen und steigt tendenziell sogar an. Für den britischen Dienstleistungssektor bewegt sich der Index zwar auf nicht ganz so hohem Niveau. Aber auch hier lässt sich ein bevorstehender Abschwung nicht erkennen. Insofern ist davon auszugehen, dass das Bruttoinlandsprodukt (BIP) Grossbritanniens im laufenden Quartal ähnlich wächst wie im letzten. Auch die Arbeitslosenquote sinkt weiter. Sie liegt mittlerweile bei 4,4%. Anders als in der Eurozone oder den Vereinigten Staaten lässt sich daraus jedoch kein Aufschwung beim Konsum ableiten. Vielmehr dürfte sich die Zurückhaltung der Konsumenten fortsetzen. Ein wesentlicher Grund dafür ist die Pfundschwäche, die zu massiv steigenden Preisen für importierte Güter geführt hat. Das Pfund dürfte auch in Zukunft noch weiter abwerten, denn die Brexit-Verhandlungen lassen nach wie vor offen, wie der Austritt aus der Europäischen Union aussehen wird. Die Bank of England geht davon aus, dass die Währungsschwäche und damit der Inflationsanstieg auslaufen werden, sobald Klarheit über die Modalitäten des Brexits besteht. Ihr primäres Ziel ist derzeit also nicht die Preisstabilität.



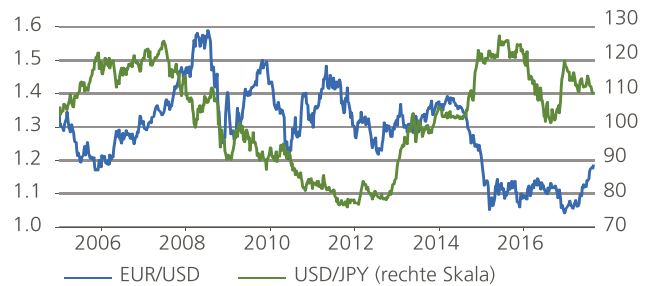
Vereinigte Staaten

Die Börsen waren in letzter Zeit vor allem durch die äusserst expansive Geldpolitik der Notenbanken beflügelt worden. Nun schlägt die Federal Reserve einen restriktiveren Kurs ein. Die Gewinnrezession in den USA war kurz und scheint überwunden zu sein; die im zweiten Quartal rapportierten Resultate überraschten positiv und übertrafen die Erwartungen der Analysten deutlich. Die hohe Bewertung der US-Aktienmärkte lässt sich nur rechtfertigen, wenn auch die künftige Gewinnentwicklung erfreulich verläuft. Dennoch sind in den vergangenen Wochen Enttäuschungen über die neue US-Regierung an den Finanzmärkten spürbar geworden. Die versprochenen Impulse durch die Steuerreform und die Infrastrukturausgaben sind bereits weitgehend eingepreist. Des Weiteren dürften die innenpolitischen Querelen anhalten und für eine gewisse Zurückhaltung bei der Beurteilung der US-Wachstumsaussichten sorgen. Jüngstes Beispiel ist die Drohung Trumps, einen sogenannten «Shutdown» der Regierung zu riskieren, sollte der Senat die Finanzierung der versprochenen Mauer nicht durchlassen. Wir gehen davon aus, dass sich der US-Kongress schliesslich auf ein Budget einigen kann und die Erhöhung der Schuldenobergrenze beschliesst.



Der US-Dollar hat gegenüber den meisten wichtigen Währungen an Wert eingebüsst und die Wettbewerbsfähigkeit der US-Firmen verbessert. Die Währungsschwäche führt dazu, dass US-Unternehmen ihre Auslandsumsätze steigern und die dort generierten Gewinne – in US-Dollar umgerechnet – höher ausfallen. Dank der guten Arbeitsmarktsituation sollte sich auch die Binnenkonjunktur erfreulich entwickeln. Angesichts hoher Detailhandelsumsätze im Juli darf der Start ins dritte Quartal als gelungen bezeichnet werden. Auch die Industrie entwickelt sich solide. Der US-Konjunktur sollte es also wieder leichter fallen, positiv zu überraschen.

USD-Wechselkurs



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Thomson Reuters

Japan

Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im zweiten Quartal hat mit annualisiert 4,0 % gegenüber dem Vorquartal positiv überrascht und die Konsensuserwartungen deutlich übertroffen. Somit lag die Expansionsrate im sechsten Quartal in Folge über dem Potenzialwachstum, das auf etwa 0,8 % geschätzt wird. Und während das BIP-Wachstum im zweiten Halbjahr 2016 durch die Nettoexporte getrieben war, zeichnet im laufenden Jahr die Binnennachfrage für die erfreuliche Wirtschaftsaktivität verantwortlich.

Wie allgemein erwartet liess die japanische Zentralbank (BoJ) die geldpolitische Ausrichtung unverändert. Etwas zu-



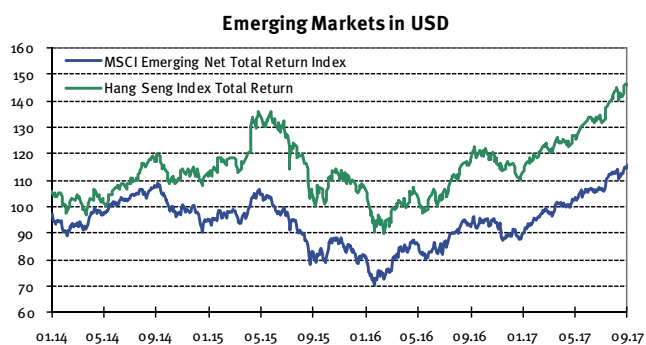
versichtlicher ist sie bezüglich der Konjunktorentwicklung geworden. Hingegen hat sie ihre Inflationsprognosen nach unten angepasst und erwartet nun, dass das Ziel von 2% erst im Fiskaljahr 2019 (bisher 2018) erreicht wird. Die BoJ wird somit ihre expansive Geldpolitik noch längere Zeit fortführen.

Der private Konsum hat sich endlich von den negativen Effekten der Mehrwertsteuererhöhung 2014 erholt. Dies zeigt sich in der überdurchschnittlichen Expansionsrate der langlebigen Konsumgüter (etwa Autos oder Heimelektronik), wo sich ein grosser Ersatzbedarf aufgebaut hat. Ganz wichtig für die Konsumfreude ist der robuste Arbeitsmarkt. Eine erfreuliche Entwicklung ist auch bei den Investitionen zu beobachten. Eine grosse Rolle spielen hier die steigenden Unternehmensgewinne, solide Bauinvestitionen aufgrund der Olympischen Spiele 2020 in Tokio und die Knappheit an Arbeitskräften, die zu vermehrten Investitionen in Technologie führt.

Aufstrebende Märkte China

China hat mit einem soliden BIP-Wachstum positiv überrascht. Dennoch ist im zweiten Halbjahr von einer leichten Abschwächung der Wachstumsdynamik auszugehen.

An der von Präsident Xi geleiteten «National Financial Work Conference» Mitte Juli standen drei Hauptziele im Fokus: Erstens soll der Finanzsektor qualitativ hochwertige und effiziente Dienstleistungen für die Realwirtschaft anbieten. Zweitens sollen Finanzrisiken vermieden werden, wozu die Lösung des Schuldenproblems gehört. Drittens sollen die Finanzreformen vertieft werden, was u. a. die weitere Öffnung der Finanzmärkte umfasst. Zur effizienteren Überwachung des Finanzsektors soll eine neue Institution gegründet werden.



Wirtschaftszahlen China

	2005–14	2015	2016	2017*	2018*
BIP-Wachstum	10.0	6.9	6.7	6.8	6.4
Staatshaushalt**	-1.5	-2.4	-3.0	-3.5	-3.0
Leistungsbilanz**	4.9	3.0	1.7	1.4	1.4
Inflation***	3.0	1.4	2.0	1.6	2.0
Arbeitslosenrate***	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1

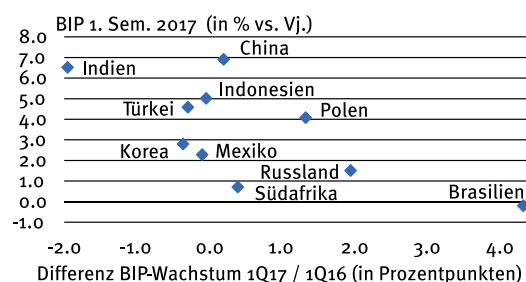
* Prognose ** in % des BIP *** Jahresdurchschnitt Quelle: Zürcher Kantonalbank

Schwellenländer

Vor 20 Jahren erschütterte die Asienkrise die Finanzmärkte. Viele asiatische Volkswirtschaften schlitterten in eine schwere Rezession. Hohe Leistungsbilanzdefizite, eine stark gestiegene (kurzfristige) Auslandsverschuldung und niedrige Devisenreserven machten diese Volkswirtschaften damals anfällig. Seither hat sich die wirtschaftliche Situation markant verbessert. Mit Ausnahme von Indonesien weisen Staaten wie Südkorea, Malaysia, die Philippinen und Thailand einen Leistungsbilanzüberschuss auf. Zudem wurden die Auslandsschulden abgebaut und Reserven gebildet.

Grundsätzlich entwickelt sich die Wirtschaftsaktivität in den Schwellenländern weiterhin solide, jedoch von Land zu Land unterschiedlich. In puncto Wachstum des BIP im ersten Halbjahr 2017 führen China und Indien die Rangliste an. Wenn man aber mit dem Vorjahressemester vergleicht, erzielten Brasilien und Russland die grössten Fortschritte. Da sie aus der Rezession kommen, ist ihr Wachstum aber immer noch bescheiden. Indien erlitt in dieser Periode aufgrund der Bargeldreform vom Herbst 2016 einen Wachstumsdämpfer. Während die Wachstumsraten in Indien, Brasilien und Indonesien 2018 wieder etwas anziehen werden, ist in China eine leicht abnehmende Wachstumsdynamik zu erwarten. Auch die im ersten Halbjahr sehr hohe Expansionsrate in der Türkei und in Polen ist nicht nachhaltig.

BIP-Wachstum in wichtigen Schwellenländern



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Thomson Reuters

Kapitalmärkte

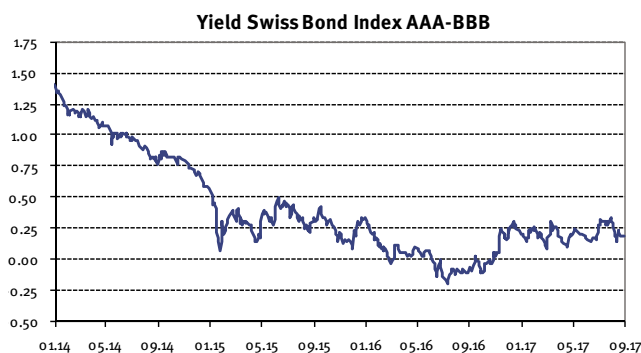
Der Fahrplan der FED könnte abbremsen

Angesichts der geopolitischen Spannungen mit Nordkorea und der sich immer klarer abzeichnenden Tatsache, dass Präsident Trump seine Wahlkampfversprechen nicht ganz oder zumindest nicht schnell umsetzen kann, sind die Renditen der mittel- und langfristigen US-Bonds in den letzten Wochen ins Rutschen gekommen. Die 10-jährige Staatsanleihe (US-Treasury) rentiert aktuell mit 2,08 %, rund 0,6 % niedriger als die diesjährigen Höchstwerte und nur noch wenig über dem Vorwahlen-Niveau.

Die FED hat den Leitzins anfangs Juli zum zweiten Mal in diesem Jahr angehoben und die Märkte auf mindestens einen weiteren Zinsschritt im letzten Quartal vorbereitet. Der Markt hat den Fahrplan der FED zunächst eins zu eins übernommen, danach aber immer stärker an weiteren Zinserhöhungen gezweifelt. Aktuell glauben nur noch 40 % der jeweils befragten Analysten an eine weitere Zinserhöhung in diesem Jahr.

Eine weitere dringlichere Frage betrifft den Fahrplan zur Schrumpfung der Bilanz der US-Notenbank. Als Ben Bernanke im Mai 2013 einen ähnlichen Schritt ankündigte, reagierten die Märkte sehr empfindlich, was den Begriff «Taper Tantrum» geprägt hat. Frau Yellen hat die Anleger auf die kommende Reduktion der FED-Bilanz vorbereitet und auch klar gesagt, wie sie vorzugehen gedenkt. Nach dem bevorstehenden Startschuss werden zunächst fällige Anlagen nicht reinvestiert und viele Monate später durch Verkäufe die Bestände reduziert.

Wir gehen nach wie vor von einer Leitzinserhöhung um 0,25 % im Dezember aus. Während die US-Treasuries kurzfristig noch weiter fallen dürften, werden sie sich unserer Meinung nach im vierten Quartal wieder Richtung 2,5 % bewegen.



Macron sorgt für Ruhe in Europa

Mit dem Einzug von Emmanuel Macron in den Elysée-Palast hat sich die Stimmungslage in Europa deutlich verbessert. Nachdem seine Partei «La République en Marche» auch bei den im Juni stattgefundenen Parlamentswahlen brillierte, erstarkte der Euro und die Europäer fassten wieder mehr Vertrauen in die Zukunft, speziell natürlich die Franzosen. Auch der Kapitalmarkt rechnete umgehend mit besseren Wirtschaftsaussichten und höherer künftiger Inflation. Die Renditen der 10-jährigen Obligationen zogen in allen europäischen Ländern an, in Frankreich z. B. um 0,34 % auf 0,93 % per 7. 7. 2017. Seither sind die Langfristzinsen wieder auf das ursprüngliche Niveau zurückgekommen, vor allem weil der Euro von den internationalen Anlegern endlich wieder stärker nachgefragt wurde. Die Stimmung unter den französischen Unternehmen ist im August auf den höchsten Stand seit April 2011 gestiegen. In der Industrie hellte sich die Stimmung sogar noch stärker auf und erreichte den höchsten Wert seit fast zehn Jahren.

Was für Europa zählt, gilt auch für Obligationen mit Ratings unterhalb des Investment-Grade. Die Kreditrisikoprämien sind weltweit stark gesunken und die Credit-Spreads befinden sich auf historischen Tiefständen. Aufgrund der lockeren Bedingungen bei der Neukreditvergabe der Banken und der günstigen konjunkturellen Rahmenbedingungen ist bei weltweiten Unternehmensanleihen zurzeit noch mit geringen Ausfallrisiken zu rechnen. Die Credit-Spreads werden bei einem Zinsanstieg sehr schnell reagieren und sich vergrössern.

Schweiz

Der CHF-Obligationenmarkt hat sich bei geringer Liquidität über alle Sektoren und Ratingklassen hinweg weiter verteuert. In den nächsten Monaten rechnen wir mit weiteren Renditerückgängen, bevor die Renditen im vierten Quartal eher wieder anziehen dürften.

Wir bevorzugen Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich und Schwellenländeranleihen, Staatsobligationen werden untergewichtet.

Anlagetaktik



Aktienmärkte: Weitere Kursgewinne

Die wichtigsten Aktienindizes konnten ihre Kursgewinne seit April weiter ausbauen. Gute Konjunkturdaten, positive Stimmung bei den Konsumenten und Firmen sowie starke Unternehmensgewinne haben die Aktienmärkte unterstützt. Auch der Rückgang politischer Risiken war bei der Kursentwicklung der europäischen Börsen ersichtlich.

Durch die besser ausgefallenen Konjunkturzahlen in Europa sind nicht nur die europäischen Aktienmärkte deutlich angestiegen, sondern auch der Euro. Dieser hat in den letzten Wochen gegenüber den meisten anderen Währungen an Wert zugelegt. Nachdem der EUR/CHF-Wechselkurs seit längerem bei 1,10 notierte, ist er kürzlich bis zu einem Kurs von 1,15 angestiegen. Diese Entwicklung führte zu einer Konsolidierung an den europäischen Aktienmärkten.

Generell erscheinen Aktien in der Schweiz, im Euroraum und in den USA teuer bewertet. Schweizer und europäische Aktien sind gemessen am Kurs/Gewinn- und Kurs/Buch-Verhältnis moderat überbewertet, US-Aktien liegen deutlich über dem langfristigen Mittel. Es ist das erste Mal in den letzten zehn Jahren, dass es eine solch grosse Diskrepanz zwischen den Regionen gibt.

Im April wurde die Aktienquote leicht abgebaut und danach unverändert belassen. Somit wurden Monat für Monat auch Gewinne realisiert. Das Übergewicht bei den Aktien war ein wesentlicher Treiber für die positive Performance der BIA-Portfolios.

Die robuste Konjunkturlage in den USA, der Eurozone und der Schweiz spricht für eine weiterhin gute Entwicklung des Gewinnwachstums und dürfte sich positiv auf die Aktienmärkte auswirken. Zudem wird auch das Zinsumfeld die Börsen weiterhin unterstützen. Aufgrund der vielfach teuren Bewertungen sowie der hohen Konjunkturerwartungen besteht mittelfristig die Gefahr einer moderaten Korrektur an den Aktienmärkten, denn die jüngst veröffentlichten Wirtschaftsdaten deuten auf eine Verlangsamung des Aufschwungs hin. Politische Risiken können nicht ausser Acht gelassen werden und könnten für eine erhöhte Volatilität an den Märkten sorgen. Details zur Fiskal- und Handelspolitik der Regierung Trump, Brexit-Verhandlungen oder Wahlen in Europa können ebenfalls für etwas Unruhe sorgen.

Solange der positive Trend intakt ist, sehen wir keinen Grund, die bestehende Positionierung zu ändern. An der aktuellen Aktienpositionierung wird daher festgehalten.

Zinsmärkte: Höhere Volatilität bei den Zinsen

Nachdem die Rendite von Schweizer Obligationen im Anschluss an die US-Wahlen deutlich anstieg, setzte im ersten Quartal 2017 eine Seitwärtsbewegung ein, die auch aktuell noch Bestand hat. Dabei bewegte sich die Rendite zehnjähriger Eidgenossen in einem Band zwischen $-0,21\%$ und $+0,05\%$. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belies den Referenzzinssatz und das Zielband für den Dreimonats-Libor unverändert bei $-1,25\%$ bis $-0,25\%$. Gemäss SNB ist erst ab 2019 mit einer nachhaltigen Beschleunigung der Inflationsraten zu rechnen.

Im Rahmen der EZB-Sitzung Anfang Juni wurden die Wachstumsrisiken in der Eurozone erstmals seit langem etwas zurückgenommen. Ausserdem fehlte in Draghis Rede der Passus bezüglich noch niedrigerer Zinsen. Die Inflationsprognose wurde jedoch leicht gesenkt. Als Mario Draghi am 27.06.2017 auf einer Notenbank-Konferenz sagte, dass «alle Zeichen nun auf eine Festigung und Verbreiterung der Erholung in der Euro-Zone hindeuten (würden)», stieg die zehnjährige Bundesanleihe am 13.07.2017 bis auf 0,60 %.

Wie vom Markt erwartet, hat sich die US-Notenbank Federal Reserve in ihrer Junisitzung zu einer weiteren Leitzinserhöhung um 0,25 Prozentpunkte auf ein Zielband von 1,00 % bis 1,25 % durchgerungen. Zudem gab die US-Notenbank konkrete Details zur geplanten Bilanzverkürzung bekannt. Gegen Ende 2017 sollen zunächst 10 Mrd. USD auslaufender Bonds pro Monat nicht reinvestiert werden. Danach ist alle drei Monate eine weitere Reduktion um 10 Mrd. USD bis zu einem Gesamtwert von 50 Mrd. USD pro Monat vorgesehen. Die Rendite zehnjähriger Treasuries ist in den letzten Monaten gesunken. Als Grund für den Zinsrückgang sind enttäuschende US-Konjunkturdaten anzuführen.

Die Untergewichtung von CHF-Obligationen und die Übergewichtung von Obligationen aus Schwellenländern haben positiv zur Performance der BIA-Portfolios beigetragen.

Bei Obligationen heisst das Motto «graduelle Zins-Normalisierung». Nach dem schnellen und heftigen US-Zinsanstieg Ende 2016 und Anfang 2017 verbunden mit der Hoffnung, dass Donald Trump seine expansive Fiskalpolitik durchsetzt, herrscht nun wieder Pessimismus am Zinsmarkt. Die FED kündigte zwar eine weitere Leitzinserhöhung für dieses Jahr an, aber die Wahrscheinlichkeit hierfür liegt aktuell bei unter 50 %. In der Schweiz und der Eurozone bleibt die Geldpolitik expansiv, da keine Anzeichen für aufkommenden Inflationsdruck vorhanden sind. Eine Drosselung der Anleihenkäufe der EZB dürfte jedoch die Zinsen im Euroraum im nächsten Jahr wieder etwas ansteigen lassen. Kurzfristig ist eine Seitwärtsbewegung der Zinsen zu erwarten, während mittelfristig eher mit einem Zinsanstieg als mit einem weiterem Rückgang in allen Regionen zu rechnen ist.

An der aktuell starken Untergewichtung von Obligationen wird festgehalten. Obligationen aus Schwellenländern werden bevorzugt, da sie sehr attraktiv sind und hohe reale Renditen aufweisen, auch im Vergleich zu CHF- und EUR-Obligationen. Die Gewichtung von Obligationen aus Schwellenländern wurde im April weiter erhöht. Diese Anlageklasse hat im laufenden Jahr in Landeswährung eine Rendite von knapp 12 % erwirtschaftet.

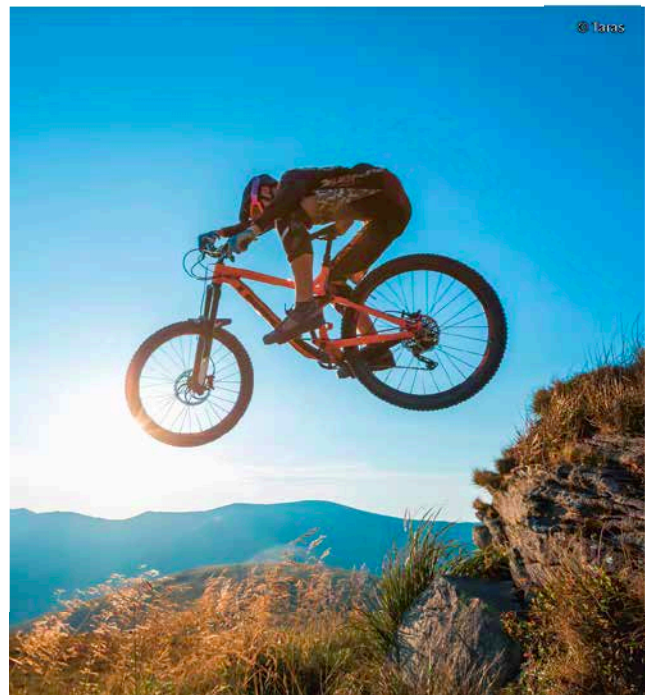
Immobilien Schweiz haben ihre Agios weiter aufgebaut

Die Schweizer Immobilienanlagen sind dieses Jahr aufgrund der niedrigen Zinsen weiter gestiegen. Im laufenden Jahr konnten Immobilienaktien und -fonds eine Rendite von über 8 % respektive 7 % erwirtschaften.

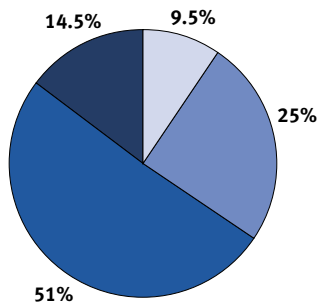
An der neutralen Positionierung in Immobilien Schweiz wird festgehalten. Die Anlageklasse Immobilien hat ihre Agios weiter aufgebaut. Zudem hat sich der Renditevorteil gegenüber Obligationen weiter eingengt, bleibt aber ein wichtiger und unterstützender Faktor.

Markante Preisschwankungen beim Ölpreis

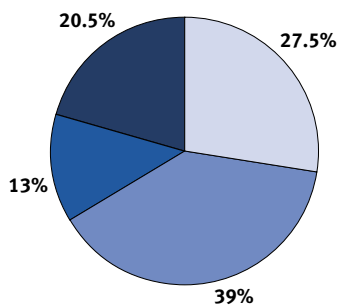
Die markanteste Preisschwankung gab es beim Ölpreis. Dieser befindet sich seit Ende Mai auf Talfahrt und fiel am 21. Juni auf ein Jahrestief von 44.82 US-Dollar pro Barrel, ein Verlust von 21 % im Vergleich zum Jahresbeginn. So niedrig war der Ölpreis zuletzt im November 2016, als das Ölexportkartell OPEC und seine Verbündeten beschlossen, die Produktion zu kürzen, um das Überangebot abzubauen und dadurch den Preis zu stützen. Im Mai wurde die Kürzung verlängert. Dabei wurde aber auch klar, dass einige der grossen Ölproduzenten, z.B. Russland und Irak, die vereinbarten Kürzungen noch nicht umgesetzt haben. Zudem stieg die Produktion vor allem in den USA, in Libyen und Nigeria, was der Opec-Reduktion entgegenwirkte und zu nachhaltigem Preisdruck führte.



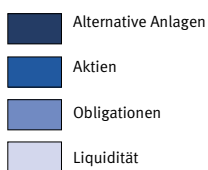
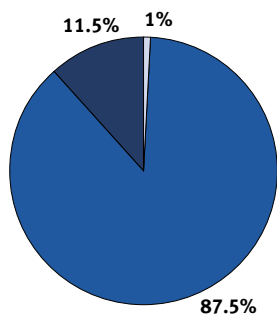
***Ausgewogen**



***Sicherheitsorientiert**



***Risikofreudig**



* zusätzlich führen wir folgende Strategien:

- ◆ Vorsichtig
- ◆ Wachstumorientiert

Impressum

Redaktion

Baloise Bank SoBa AG: Danilo Liloia, Thomas Egli, Rainer Wyss
Baloise Asset Management: Tonino Puntillo

Quellen

Bloomberg, Wikipedia, Finanz & Wirtschaft, NZZ, Thomson Reuters
ZKB: Anlagen International, Aktien Schweiz, Anlagebarometer, Daily Market Opinion

Erscheinung

3 x pro Jahr
Redaktionsschluss 06.09.2017

Disclaimer

Dieses Dokument wurde von der Baloise Bank SoBa AG erstellt. Es dient nur zu Informationszwecken und stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die Baloise Bank SoBa AG lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson wird empfohlen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse dar. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf dieses Dokument keine Anwendung. Diese Informationen sind nicht für eine Verbreitung in den USA oder für US-Personen bestimmt. Anleger aus anderen Ländern beachten bitte eventuelle für einzelne Anlagen geltende Verkaufsbeschränkungen.

So gelangen Sie zu uns

Telefon / Internet **Baloise Service Line, 0848 800 806, www.baloise.ch**

Private Banking **Aeschengraben 25, 4001 Basel
Murtenstrasse 143, 3027 Bern
Centralstrasse 8, 2540 Grenchen
Rue Pichard 13, 1002 Lausanne
Froburgstrasse 4, 4601 Olten
Amthausplatz 4, 4502 Solothurn
Förrlibuckstrasse 10, 8037 Zürich**

Investment Center **Amthausplatz 4, 4502 Solothurn, 058 285 38 71**

AM Institutionelle **Amthausplatz 4, 4502 Solothurn, 058 285 38 26**

www.baloise.ch