

Chancen

Finanzmärkte und Konjunktur

Anlegen heute –
10 Jahre nach
der Finanzkrise



Basler
Kantonalbank

1/2018

«Nach der Finanzkrise
haben Börsen 2017
neue Höchststände erreicht.»

Finanzkrise – 10 Jahre später und alles scheint gut?



Dr. Sandro Merino
Chief Investment Officer

Liebe Leserinnen und Leser

Die Finanzkrise 2008/2009 war ein einschneidendes Ereignis für die globale Wirtschaft und die Finanzmärkte. Die Folgen sind bis heute spürbar. Die globalen Wachstumsraten haben nach der Krise meist nicht mehr die durchschnittlichen Niveaus von 2000 bis 2008 erreicht. Die Staatsverschuldung ist in vielen Ländern auf rekordhohen Niveau.

Gleichzeitig haben sich die Finanzmärkte von dem Schock erholt. Die US-Aktienmärkte haben neue Hochs erreicht. Griechenland konnte im Juli 2017 an den Kapitalmärkten wieder Geld aufnehmen. In der Realwirtschaft hat sich vieles wieder zum Guten gewendet.

In der vorliegenden Ausgabe von Chancen nehmen wir 10 Jahre nach der Krise eine Standortbestimmung vor. Gleichzeitig zeigen wir Ihnen unsere Perspektive für die zukünftige Entwicklung auf. Trotz unseres insgesamt zuversichtlichen Ausblicks blenden wir die latent vorhandenen Risiken nicht aus. Wir laden Sie dazu ein, sich mit uns in einem persönlichen Gespräch über eine sinnvolle Konstruktion Ihres Portfolios auszutauschen.

Herzlichst

A handwritten signature in black ink that reads "Sandro Merino". The signature is written in a cursive, flowing style.

In dieser Ausgabe

3

Editorial

8

Chronologie einer Krise – Staaten als Retter

Infolge der Finanzkrise drohte eine grosse globale Depression. Diese wurde durch das beherzte und koordinierte Eingreifen von Notenbanken und Staaten verhindert.

10

Gläubiger und Schuldner – bis heute im Ungleichgewicht

Die sich zunehmend öffnende Schere zwischen Gläubiger- und Schuldner Nationen stellt auch 10 Jahre nach der Finanzkrise ein Risiko für die wirtschaftliche Stabilität dar.



10

15

Aktien – keine Angst vor dem Schwarzen Schwan

Auf lange Sicht bieten Aktien die besten Renditeaussichten. Anleger mit einem langfristigen Investmenthorizont sollten sich nicht von kurzfristig starken Schwankungen abschrecken lassen.



15

18

Anleihen – auch 2018 unattraktiv

Um bei Obligationen sinnvolle Renditen zu erzielen, müssen Investoren Risiken eingehen. Dies gilt sowohl in Bezug auf das Kreditrisiko wie auch in Bezug auf Wechselkursschwankungen.

20

Wohnimmobilienmärkte – bewegte Zeiten

Schweizer Immobilienanlagen erwiesen sich in der Finanzkrise als Fels in der Brandung. Für 2018 ist das Renditepotenzial allerdings begrenzt.

22

Rohstoffe – die Finanzkrise stoppte den Höhenflug

Die Rohstoffpreise gaben in Folge der Finanzkrise deutlich nach. Der Goldpreis erreichte dagegen 2012 ein neues Hoch.

24

Währungen – ist der Höhenflug des Frankens beendet?

Der breit abgestützte konjunkturelle Aufschwung und ein stabileres politisches Umfeld nehmen den Druck vom Schweizer Franken als sicherer Hafen.

26

Finanzmarktausblick

Selbst bei leicht steigenden Zinsen sind Anlagen in Obligationen unattraktiv. Auch 2018 bleiben Aktien unsere bevorzugte Anlagekategorie.



20



26

Finanzkrise – chronologischer Ablauf

MSCI Welt in CHF



1 // 17.5.07 Ben Bernanke: «The effect of the troubles in the subprime sector on the broader housing market will likely be limited, and we do not expect significant spillovers from the subprime market to the rest of the economy or to the financial system.»

2 // 15.9.08 Lehman Brothers: Die Investmentbank ist insolvent. Es ist die bis dahin grösste Firmenpleite in der US-Geschichte.

3 // 2.10.08 US-Regierung verabschiedet Programm (TARP) im Umfug von 700 Mrd. US-Dollar zur Rettung der Finanzbranche.

4 // 5.10.08 Angela Merkel: «Wir sagen den Sparerinnen und Sparern, dass ihre Einlagen sicher sind».

5 // 16.10.08 UBS-Rettung durch die SNB und den Bund. Die Schweizer Nationalbank übernimmt toxische Kredite im «Wert» von 60 Mrd. Dollar. Die Eidgenossenschaft stellt mittels einer Pflichtwandelanleihe 6 Mrd. Franken zur Verfügung.

6 // 22.11.10 Irland ist bankrott. Ein Hilfspaket im Umfang von 85 Mrd. Euro aus dem europäischen Rettungsschirm wird bereitgestellt.

7 // 6.4.11 Portugal flieht ebenfalls unter den Rettungsschirm und erhält ein Hilfspaket um Umfang von 78 Mrd. Euro.

8 // 6.9.11 SNB beschliesst Euro-Untergrenze von 1.20 CHF je Euro. Gleichzeitig gibt sie bekannt, dass sie am Devisenmarkt intervenieren wird, falls der Euro-Franken-Kurs unter die Untergrenze sinkt.

9 // 26.7.12 EZB-Chef Mario Draghi: «Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough.»

10 // 15.1.15 SNB hebt die Euro-Untergrenze auf und führt Negativzinsen ein.

11 // 26.7.17 Griechenland emittiert erfolgreich eine Staatsanleihe nach gut drei Jahren Abstinenz von den Finanzmärkten.



01.01.12

1.1.13

1.1.14

1.1.15

1.1.16

1.1.17

Chronologie einer Krise – Staaten als Retter

Das unterschätzte Krisenpotenzial

Anfang 2007 war die Welt noch in Ordnung. Die Aktienmärkte stiegen, die globale Konjunktur lief rund. Manche Auguren rieten zwar zur Vorsicht, das Ausmass der bevorstehenden Krise war aber kaum jemandem bewusst. Niedrige Zinsen und ein in hohem Masse dereguliertes Bankensystem führten dazu, dass Investoren in Anlagen investierten, die sich im Nachhinein als toxisch erwiesen. Nämlich in mit US-Immobilien besicherte Anleihen, die das Geld nicht wert waren, das auf ihnen verbrieft war. So wurden in den USA zunehmend Immobilienkredite vergeben, die keinerlei Sicherheiten aufwiesen. Die Häuser waren oft die einzigen Sicherheiten und wurden zu mehr als 100% beliehen. Diese Subprime-Darlehen wurden gebündelt und Investoren als gut besicherte Anleihen verkauft. Dass Gelder in hohem Umfang in diese Anlagen flossen, lag zum einen an deren leicht höheren Verzinsung. Zum anderen aber auch am kollektiven Versagen der grossen, internationalen Ratingagenturen. Sie bewerteten diese Anleihen mit Bestnoten, und sorgten dafür, dass Anleger völlig unbedarft grosse Summen investierten.

Im Laufe des Jahres 2006 neigte sich der Immobilienboom langsam aber sicher dem Ende entgegen. Die US-Notenbank hatte die Zinsen erhöht. Immobilienbesitzer in den USA gerieten in Zahlungsschwierigkeiten. Die Immobilienpreise gerieten unter Druck, die Hypotheken waren nicht mehr ausreichend besichert. Es kam zu ersten Ausfällen entsprechend besicherter Anleihen.

Im Frühjahr 2007 wurde das Ausmass der bevorstehenden Krise von den meisten Anlegern aber auch von wichtigen Vertretern aus Politik und von den Verantwortlichen bei den Notenbanken nicht erfasst. So sagte bspw. der US-Notenbankchef Ben Bernanke am 17. Mai 2007:

“The effect of the troubles in the subprime sector on the broader housing market will likely be limited, and we do not expect significant spillovers from the subprime market to the rest of the economy or to the financial system.”

Grössere Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft oder das Finanzsystem wurden somit verneint. Im Verlaufe des Jahres 2007 wurden die optimistischen Stimmen dann eines besseren belehrt. Anfang August stiegen die Zinsen am Interbankenmarkt deutlich an. Die Notenbanken mussten eingreifen, um für ausreichende Liquidität zu sorgen. Anfang September kollabierte der Interbankenmarkt, die Banken gewährten sich gegenseitig keine Kredite mehr. Mitte September kam die Krise auf der Strasse an. Die englische Bank Northern-Rock sah sich mit einem «Bank Run» konfrontiert, d. h. die Anleger zogen aus Furcht um ihre Ersparnisse in grossem Stil das Geld von der Bank ab. Etwa ein Jahr später, am 15. September 2008 steuerte die Finanzkrise auf ihren Höhepunkt zu. Die US-Investmentbank Lehman Brothers ging bankrott.

Notenbanken und Staaten waren zum Handeln gezwungen

In den folgenden Monaten starteten Staaten und Notenbanken eine bislang beispiellose konzertierte Aktion zur Rettung von Banken und zur Stützung der globalen Konjunktur. Es galt eine zweite grosse Depression wie in den 30er Jahren des 20-ten Jahrhunderts zu verhindern. Die Bankenrettung war alternativlos. Das Finanzsystem stellt den Blutkreislauf unseres marktwirtschaftlichen Wirtschaftssystems dar. Kollabiert dieses, so bricht das System zusammen, mit ungeahnten Folgen für die gesamte globale Wirtschaft und die Zivilgesellschaften. Dies galt es zu verhindern.

Entsprechend fluteten die Zentralbanken das Finanzsystem und die Märkte mit Geld, sie sprangen in die Bresche für den nicht mehr funktionierenden Interbankenmarkt, sie sorgten für die nötige Liquidität. Die Zinsen sanken, die Bilanzsummen der Notenbanken schwollen auf ungeahnte Höhen an (Abb. 1).

Auch die Staaten trugen das Ihre zur Reduktion des Risikos einer grossen Depression bei. Sie retteten Banken, gewährten diesen Bürgschaften und griffen teilweise gar zum letzten Mittel, zur Verstaatlichung einzelner Banken und Bankengruppen. Dem Konjunkturunbruch begegneten sie zudem mit rekordhohen Konjunkturprogrammen. Die Folgen dieser Politik begleiten uns bis heute.

Auf die globale Finanzkrise folgte die Eurokrise

Die Schuldenquoten sind in vielen Ländern faktisch explodiert und haben in ihrer Höhe oftmals bis heute Bestand (Abb. 2). Die Folgen der Subprime-Krise können auch direkt als Auslöser für die Eurokrise angesehen werden. Gerade die südeuropäischen Länder sind infolge von Bankenrettungen und Konjunkturprogrammen an ihre finanziellen Belastungsgrenzen gestossen. Die Griechenlandkrise nahm ihren Lauf. Schliesslich sah sich auch die EZB in Analogie zur US-Notenbank zu einer unorthodoxen und exzessiven Geldpolitik genötigt. Was mit der Einführung 3-jähriger Offenmarktgeschäfte begann, endete im Anleihenkaufprogramm und in historisch niedrigen Notenbankzinsen. Auch die starke Aufwertung des Frankens und die Einführung der Negativzinsen durch die Schweizer Nationalbank (SNB) sind darauf zurückzuführen.

Erst im Laufe von 2017 war eine deutliche Beruhigung festzustellen. Die Konjunktur der Eurozone zog stark an, der Frankenkurs wertete gegenüber dem Euro deutlich ab und in Griechenland konnte erstmals seit Frühjahr 2014 wieder eine Staatsanleihe am internationalen Obligationenmarkt erfolgreich emittiert werden. ■

Bilanzsummen der Notenbanken

Indexiert

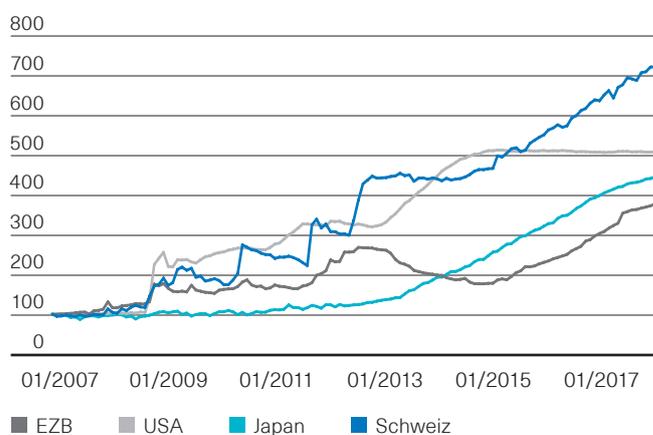


Abb. 1, Quelle: Bloomberg, BKB

Staatsverschuldung gestern und heute – am Beispiel von Staaten der EU

Staatsverschuldung in % des BIP

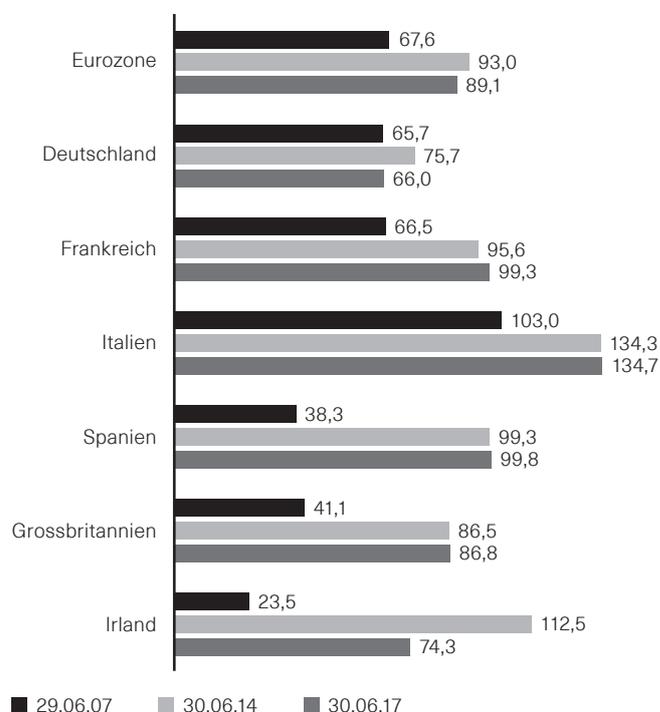


Abb. 2, Quelle: Bloomberg, BKB

Gläubiger und Schuldner – bis heute im Ungleichgewicht

Die sich zunehmend öffnende Schere zwischen Gläubiger- und Schuldner Nationen stellt auch 10 Jahre nach der Finanzkrise ein Risiko für die wirtschaftliche Stabilität dar. In der Eurozone haben u. a. die dramatischen Rettungsaktionen für Griechenland, Portugal, Spanien und Zypern gezeigt, wie abhängig und anfällig Staaten mit grosser Auslandsverschuldung sind. Auch die kontinuierlich steigende Staatsverschuldung der USA beruht darauf, dass China und Japan bereit sind, das chronische Haushaltsdefizit der USA zu sehr tiefen Zinsen zu finanzieren.

Die Höhe der Staatsverschuldung allein ist aber kein aussagekräftiges Mass für die Qualität der Finanzsituation

einer Volkswirtschaft. Japan war mit einer auf den ersten Blick astronomisch hohen Staatsverschuldung von weit über 200 % des jährlichen Bruttoinlandproduktes von der Finanzkrise 2008/2009 vergleichsweise wenig betroffen. Trotz dieser hohen Staatsverschuldung ist Japan ein reiches Land mit grossen Exportüberschüssen und einem weit höheren Nettoauslandsvermögen als Deutschland (Abb. 3 und 4).

Die Gläubiger des Japanischen Staates sind die Japaner selbst. Die hohen Staatschulden können als inländische Leistungsversprechen des Staates gesehen werden. Notfalls kann darüber innenpolitisch verfügt werden. In Griechenland haben hingegen risikofreudige ausländische Kreditgeber in den guten Zeiten nach dem Eurobeitritt bei

Nettoauslandsvermögen in % des BIP

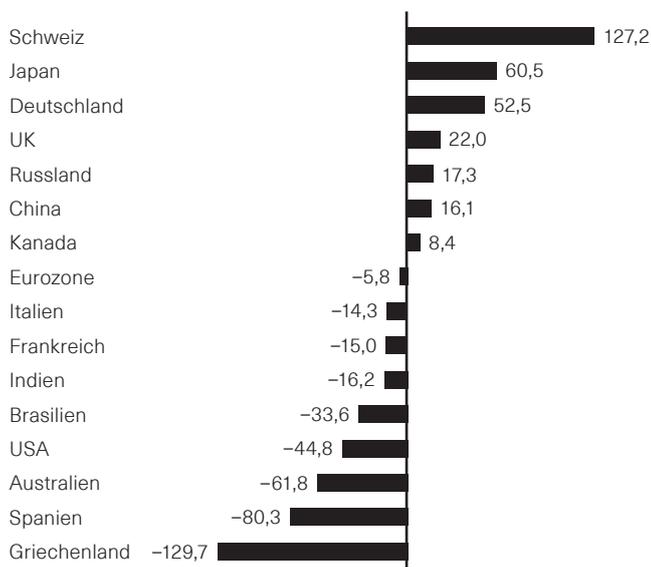


Abb. 3, Quelle: BKB, IWF, Weltbank

Staatsverschuldung in % des BIP

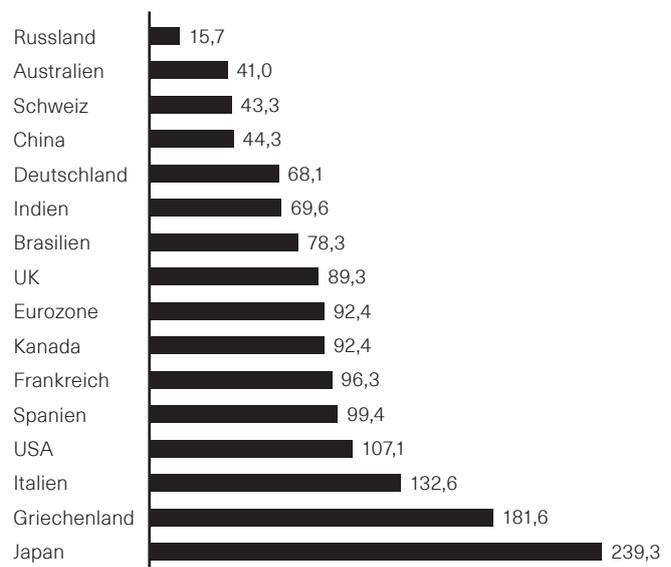


Abb. 4, Quelle: BKB, IWF



USA Importüberschuss Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Aenean commodo ligula eget dolor.

ausgabefreudigen Griechen einen Konsumboom ausgelöst. In der Rezession waren die gleichen Kreditgeber irritiert, dass Griechenland zahlungsunfähig war und die Staatsverschuldung rasch wuchs.

USA Importüberschuss sit amet, consectetur adipiscing elit. Aenean commodo ligula egefelis, ultri.

Obwohl Japan und Griechenland beide eine sehr hohe Staatsverschuldung haben, ist der Reichtum dieser beiden Nationen sehr unterschiedlich. Man muss beim Thema Staatsverschuldung also genauer analysieren, wofür ein Land Kredite aufnimmt und ob das Land Auslandsvermögen hat oder nicht. Kredite können langfristige, rentable Investitionen finanzieren aber auch einen nicht nachhaltigen nationalen Lebensstandard «auf Pump».

Manche Ökonomen und Politiker monieren ein derartiges Ungleichgewicht zwischen den USA und asiatischen Ländern wie China, Indien und Japan. Diese Länder haben grosse Exportüberschüsse gegenüber den USA. Umgekehrt haben die USA einen Importüberschuss, welchen sie durch Aufstockung ihrer Staatsverschuldung scheinbar unbefristet aufrechterhalten können. Wenn nun der amerikanische Präsident Donald Trump dieses Ungleichgewicht direkt anspricht, scharf kritisiert und ausgleichen möchte, dann scheint er aber einige Fakten zu verdrängen. So kann dies nur gelingen, wenn die Amerikaner ihren Konsum und ihre Defizite reduzieren. Oder wenn sie durch tiefere Löhne oder dramatischen technologischen Fortschritt ihre Exporte attraktiver machen können. Somit ist es nicht erstaunlich, dass in der Handelspolitik auf den Slogan «America First» sehr wenig konkretes gefolgt ist. Eine US Haushaltsdisziplin und eine US Schuldenbremse scheinen auch unter republikanischer Führung politisch nicht umsetzbar. Die Ungleichgewichte im pazifischen Wirtschaftsraum dürften sich somit in den kommenden Jahren eher ausweiten.

Rangliste der Wettbewerbsfähigkeit von Ländern

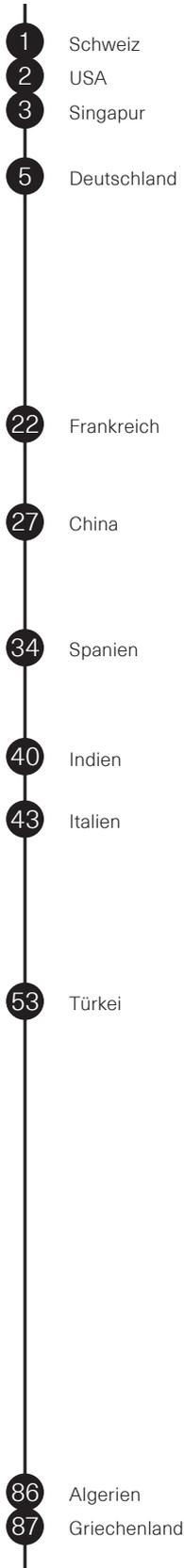


Abb. 5, Quelle: BKB, WEF

Auch in der Eurozone sind ähnliche Entwicklungen im Gange. Alt-Bundeskanzler Helmut Schmidt hat im Dezember 2011 in einer heute immer noch sehr lesenswerten Rede auf einem SPD-Parteitag die hohen Exportüberschüsse Deutschlands nicht nur als Leistungsausweis und positiven Aspekt dargestellt. In seiner Rede betont er, dass das Gleichgewicht zwischen Gläubigern und Schuldner gewahrt werden muss. Und dass die Überschüsse Deutschlands zwingend die Defizite der südlichen Euroländer bedingen. Es kann ohne Schuldner eben keine Gläubiger geben. Als Helmut Schmidt 2011 seine Rede hielt, lag der Leistungsbilanzüberschuss Deutschlands bei 5%. Seither hat er sich auf nicht ganz 10% fast verdoppelt. Auch innerhalb der Eurozone haben die Handels-Ungleichgewichte, trotz der warnenden Worte Helmut Schmidts, also weiter zugenommen.

Deutschlands Exportüberschüsse bedingen die Defizite der südlichen Euroländer.

In der Eurozone könnte die Suche nach einem Mechanismus des geordneten Austritts aus der Währungsunion ein Thema werden. Zu verschieden haben sich die Staaten in der Eurozone in den letzten 10 Jahren entwickelt. Das World Economic Forum veröffentlicht jedes Jahr im «Global Competitiveness Report» eine weltweite Rangliste der Wettbewerbsfähigkeit von Ländern (Abb. 5). Im jüngsten Bericht

Hamburg grösster Hafen Deutschlands Exportüberschüsse lorem ipsum dolor sit amet lorem iippüss.



Nettoauslandsvermögen und Staatsverschuldung im Vergleich

Jeweils in Prozent des BIP

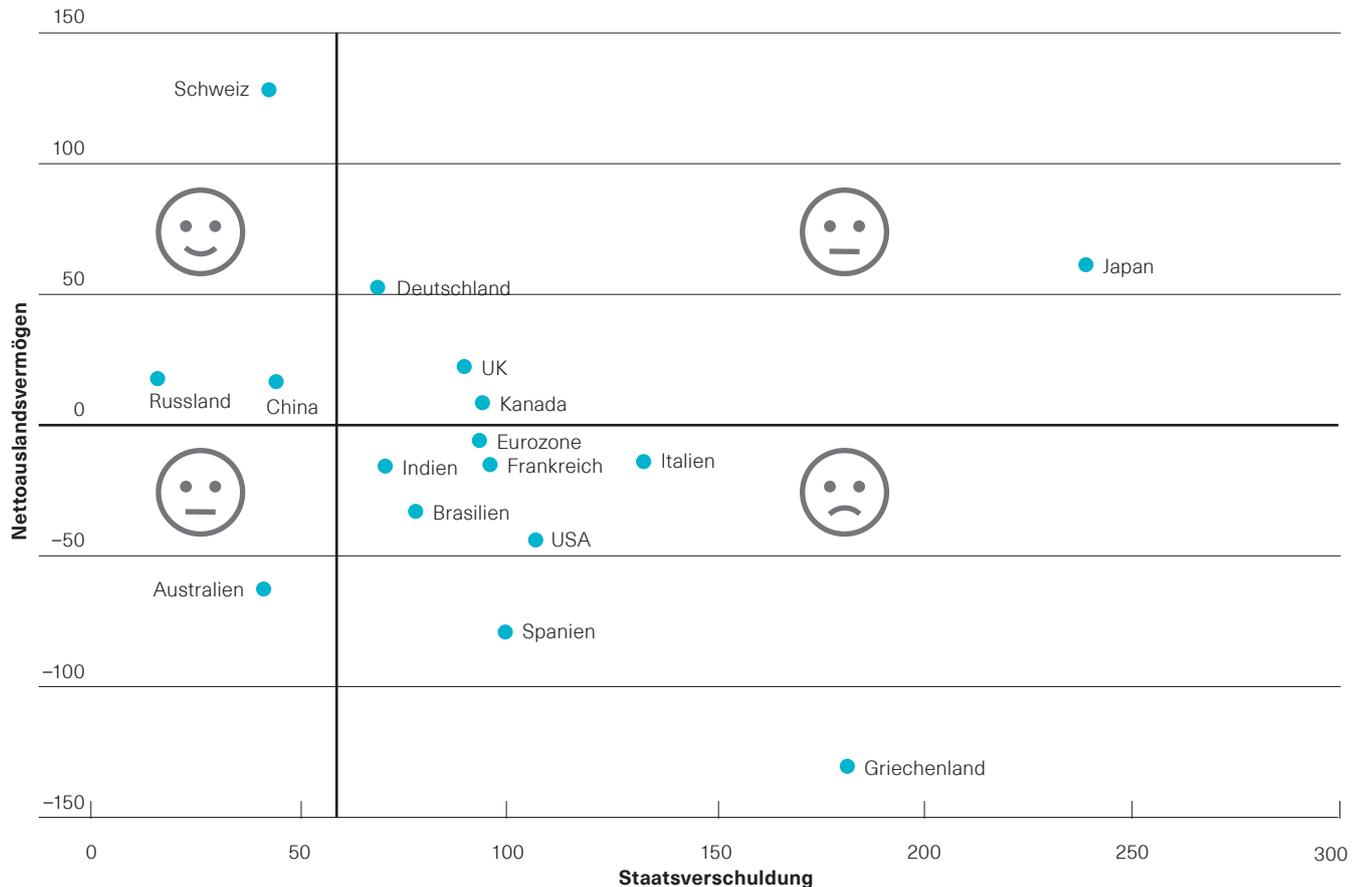


Abb. 6, Quelle: BKB, IWF, Weltbank

liegt die Schweiz auf Platz 1, gefolgt von den USA und Singapur. Deutschland liegt auf Rang 5. Betrachtet man die Wettbewerbsfähigkeit von Ländern der Eurozone, wird die Problematik der europäischen Währungsunion anschaulich. Frankreich liegt auf Platz 22 nicht weit vor China, das in dieser Rangliste Jahr für Jahr nach oben steigt (aktuell Platz 27). Spanien ist auf Platz 34 und damit nur noch wenig über Indien, das auf Platz 40 gestiegen ist. Italien rangiert hinter Indien auf Platz 43 und damit nicht weit vor der Türkei, die Platz 53 inne hat. Griechenland ist weit abgeschlagen auf Platz 87, direkt hinter Algerien.

Natürlich können solche Ranglisten nicht die ganze komplexe Realität darstellen. Sie verdeutlichen aber, dass die europäische Währungsunion grossen Spannungen ausgesetzt bleibt. In Abbildung 6 wird die Staatsverschuldung und das Nettoauslandsvermögen verschiedener Länder relativ zu ihrer Wirtschaftsleistung aufgezeigt. In diesem besser begründeten Vergleich sind die Spannungen und Ungleich-

gewichte zwischen Gläubigern und Schuldnern anschaulich aufgezeigt.

Die Abwertung der eigenen Währung, das wohl einfachste Mittel zur Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit des eigenen Produktionsstandortes, ist in der Eurozone ausser Kraft gesetzt. Die Alternativen zur Abwertung (Sparpolitik, Lohnsenkungen, Produktionsverlagerung, Wanderung von Arbeitskräften) haben die Ungleichgewichte bisher nicht genügend ausgleichen können.

Die beschriebenen Ungleichgewichte können für viele Jahre weiterbestehen, ohne dass sie zu dramatischen Problemen führen. Schwer vorauszu sehende widrige Faktoren können aber zu Finanzierungskrisen oder Staatskonkursen führen. Diese latenten Risiken blenden wir trotz unseres insgesamt zuversichtlichen Ausblicks nicht aus. Sie können bei der Konstruktion von Portfolios durch eine sinnvolle Diversifikation signifikant reduziert werden. ■

Finanzkrise 2008/2009
Was danach geschah

Im Januar 2015 fiel der Euro zum Franken unter die Parität auf 0,85172 CHF je EUR.

Die Schweizer Notenbank führte Negativzinsen ein.

10-jährige Schweizer Staatsanleihen rentierten im Juli 2016 mit weniger als -0,6%.

US-amerikanische Aktien haben sich seit dem Tief 2009 fast vervierfacht.

Der Ölpreis fiel von seinem Hoch (Juli 2008) um über 80% auf rd. 26 US-Dollar (Februar 2016).

Schweizer Immobilien nach fast 25 Jahren in 2015 erstmals wieder in der Risikozone.

In den USA und Deutschland herrscht heute faktisch Vollbeschäftigung

Aktien – keine Angst vor dem Schwarzen Schwan

Auf lange Sicht bieten Aktien die besten Renditeaussichten. Anleger mit einem langfristigen Investmenthorizont sollten sich nicht von kurzfristig starken Schwankungen abschrecken lassen.

Im Gegensatz zu vielen früheren Finanzkrisen waren es vor 10 Jahren nicht Übertreibungen am Aktienmarkt, welche die Krise ausgelöst haben. Vielmehr lag der Ansteckungsherd am amerikanischen Hypothekenmarkt. Er erfasste über die Banken den Aktienmarkt und schliesslich die gesamte Weltwirtschaft. Marktteilnehmer wie Hedge Fonds oder Eigenhandelsabteilungen von Banken, die mit Einsatz von Fremdkapital investierten, waren zum Verkauf ihrer Positionen gezwungen. Sie konnten bei sinkenden Kursen die steigenden Sicherheitsleistungsforderungen nicht mehr erfüllen. Die Verkaufswelle griff im Bereich der risikobehafteten Anlagen um sich. Aus Angst vor weiteren Kursverlusten haben deshalb auch Investoren, die keinem Verkaufszwang unterlagen, Anlagen abgestossen.

Ein Grund für dieses Verhalten liegt darin, dass Menschen zum Herdentrieb neigen. Sie haben die Tendenz, jüngste Entwicklungen in die Zukunft zu extrapolieren. Die Chancen einer Kurserholung werden in Situationen stark sinkender Kurse systematisch unterschätzt. Aber auch Aufwärtswegungen haben im Zeitablauf eine selbstverstärkende Wirkung. Diese münden oft in Preisblasen, in denen auch die Bewertungen übertrieben hoch sind. Aufgrund des Herdentriebs und der sich selbstverstärkenden Effekte fallen Börsenschwankungen in der Regel denn auch deutlich stärker aus, als es auf Basis der fundamentalen Wertentwicklung angemessen wäre.

Viele Investoren begehen den Fehler, prozyklisch bei tiefen Kursen aus Angst vor weiteren Verlusten zu verkaufen bzw. bei hohen Kursen aus Gier wieder zu kaufen. Das Timing der richtigen Einstiegs- und Ausstiegszeitpunkte ist sehr schwierig, da Übertreibungen lange andauern können. Zudem ist die Bemessung einer fairen Bewertung aufgrund der Vielfalt möglicher Ansätze und der unterstellten Annahmen über die zukünftige Entwicklung nicht einfach. Entsprechend ist es für Anleger sinnvoll, ihre Investments über einen längeren Zeitraum gestaffelt zu tätigen – und an ihren Positionen über die Börsenzyklen hinweg festzuhalten.

Dabei ist es wichtig, dass man sich als Anleger seiner Anlageziele und seiner Risikofähigkeit bewusst ist. Aktien erwirtschaften langfristig im Vergleich zu Obligationen oder Geldmarktanlagen die höchsten Renditen (Abb. 7). Jedoch erfordern sie auch die höchste Risikotoleranz vom Investor. Auch wenn sich der Wert eines Investments in den SPI in den letzten 20 Jahren mehr als vervierfacht hat, mussten Aktieninvestoren zwischenzeitlich zweimal in etwa eine Werthalbierung ihrer Anlagen verkraften.

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Aenean commodo ligula egetis, ultr.

Die Zeiträume, in denen man unter einem vorhergehenden Höchststand notiert, sind mitunter sehr lange und häufig (Abb. 8). Man lebt als Investor somit in einem fast ständigen Zustand des Bedauerns, dass man seine Aktien nicht zum letzten Höchststand verkauft hat. Diese Leidensfähigkeit wird jedoch durch die langfristige Wertentwicklung belohnt. Sie erfordert neben der psychologischen Komponente auch die Möglichkeit, das Vermögen langfristig anlegen zu können und nicht aufgrund kurzfristiger Liquiditätsanforderungen unter Verkaufszwang zu geraten. Eine Diversifizierung der Anlagen ist entscheidend. Sie verhindert, dass man durch Missmanagement, Strukturwandel oder andere unternehmensspezifische Entwicklungen marktunabhängige Verluste erleidet.

Unsere Anlagelösungen und Vermögensverwaltungsmandate bieten diese Diversifikation. Sie wird durch unsere professionelle Vermögensverwaltung sichergestellt. Aktien haben in unseren Delegationslösungen aktuell einen hohen Stellenwert, da die Gewinnrendite von Aktien weiterhin deutlich über der Rendite von Obligationen liegt. ■

Wertentwicklung von Schweizer Aktien, Obligationen und Geldmarkt



Abb. 7, Quelle: Bloomberg, BKB

Temporäre Verluste seit letztem Höchststand und Zeitdauer zur Wertaufholung bei Schweizer Aktien (SPI Index)



Abb. 8, Quelle: Bloomberg, BKB



Anleihen – auch 2018 unattraktiv

Was 2007 als vermeintlich harmlose Subprime-Krise begann, hat ein gutes Jahr später die Weltwirtschaft erschüttert. Gigantische Notenbankbilanzen und der Verlust von hunderten von Arbeitsplätzen waren die Folgen. Die wichtigsten Notenbanken der Welt sahen sich gezwungen, ihre Leitzinsen über mehrere Monate hinweg zu senken. Ein historischer und in diesem Umfang noch nie dagewesener Schritt.

Auch die SNB zog nach und senkte den Leitzins. Anfang 2015 führte sie schliesslich Negativzinsen ein. Rekordtiefe Obligationenrenditen waren die Folge (Abb. 9). Im Grossen und Ganzen scheint die Schweiz am Ende aber mit einem blauen Auge davongekommen zu sein. Am Primärmarkt der Obligationen gab es keine grösseren Veränderungen. Allerdings gab es Unterschiede in der Beanspruchung des Kapitalmarktes durch inländische bzw. ausländische Schuldner. Die Emissionen von Frankenanleihen durch Inlandschuldner blieben während der jüngsten Finanzkrise stabil und Auslandsinvestoren nahmen keine Portfoliumschichtungen hin zum Frankenobligationenmarkt vor. Bei den ausländischen Schuldnern zeigte sich dagegen ein anderes Bild. Während ausländische Emissionen 2009 noch Höchstwerte erreichten, ging sie 2010 stark zurück. Für internationale Emittenten stellt der Schweizer Obligationenmarkt dennoch einen festen Bestandteil der globalen Finanzierungsstrategie dar.

Renditeanstieg bei Obligationen südeuropäischer Länder – die Eurokrise

Die wirtschaftliche Depression in den südeuropäischen Peripheriestaaten, wie Griechenland, Spanien und Italien, und der Ausbruch der Eurokrise führte bei den Obligationen dieser Länder zu stark steigenden Zinsen. Auch die Zinsdifferenzen zwischen Staatsanleihen guter und schlechter Schuldner, die sogenannten Spreads, stiegen sehr stark an. Schliesslich musste Griechenland bei einem Zinsniveau von 25% Bankrott anmelden. Wegen der drohenden Pleite des Landes kam es zu massenhaften Abhebungen an den Geldautomaten. Kapitalverkehrskontrollen wurden eingeführt. Doch auch im Norden Europas war die Krise spürbar. Dies

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

In Prozent



Abb. 9, Quelle: Bllomberg, BKB

zeigt u. a. das Beispiel Island. Dort waren verschiedene Banken stark im Subprime Geschäft involviert. Sie waren gezwungen, Insolvenz anzumelden.

EZB greift unterstützend ein

Als Gegenmassnahme startete die EZB im August 2011 den Kauf von Staatsanleihen Italiens und Spaniens. Beide Länder waren an den Finanzmärkten ins Visier von Spekulanten geraten. Um die schwache Teuerung und damit indirekt die maue Konjunktur in der Währungsunion anzuheizen, beschloss die EZB eine Erweiterung des Kaufs von Staatsanleihen für monatlich 60 Milliarden Euro bis ins Jahr 2017. Eine weitere Massnahme war die Einführung von Strafzinsen für Banken, die bei der EZB Geld parkten, statt dieses als Kredit an Unternehmen und Haushalte weiterzugeben.

Die geldpolitischen Massnahmen der Notenbanken sorgten dafür, dass sich die Lage im Vergleich zur Krise in den 1930er Jahren relativ rasch stabilisierte. Die Spreads in den Peripheriestaaten Europas sanken wieder auf normale Niveaus und es stellte sich ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum ein.

Die erste Erhöhung des Leitzinssatzes durch die US-Notenbank im November 2016 sowie die Tatsache, dass die grössten US-Banken verschiedene Stresstests bestanden, waren erste Zeichen einer deutlichen Erholung. 2017 emittierte Griechenland schliesslich erfolgreich eine 5 jährige Anleihe.

Obligationen bleiben auch 2018 unattraktiv – Zinsen steigen allenfalls leicht

Die Nachwehen der Krise sind mit einem illiquiden Schweizer Obligationen Markt und tiefen Leitzinsen in der Schweiz und in Europa dennoch bis heute spürbar. Wir erwarten, dass sich die Zinsen im laufenden Jahr auf den heutigen Niveaus halten bzw. nur leicht steigen werden. Für leicht steigende Zinsen sprechen die soliden Wachstumsaussichten in den Industrieländern. Aufgrund tiefer Inflationserwartungen und der sehr expansiven Geldpolitik von EZB und SNB zeichnet sich im Moment jedoch kein starker Zinsanstieg ab. Auch die hohen Verschuldungsquoten der Industrienationen sprechen dagegen.

Um bei Obligationen sinnvolle Renditen zu erzielen, müssen Investoren deshalb Risiken eingehen. Dies gilt sowohl in Bezug auf das Kreditrisiko wie auch in Bezug auf Wechselkurschwankungen. Wir empfehlen deshalb auch weiterhin eine Beimischung von Schwellenländerbonds. Diese weisen deutlich höhere Renditen in Lokalwährungen auf (Abb. 10). Dies erfordert einen Anlagehorizont von mindestens 5, besser aber 10 Jahren. ■

Renditen Schweizer Staatsanleihen vs. Schwellenländer Anleihen

In Prozent, in Lokalwährungen



Abb. 10, Quelle: Bllomberg, BKB

Griechenlands Banken mussten im Juni 2015 für eine Woche schliessen um die Kapitalkontrollen einzuführen. Die Menschen stehen Schlange um Bargeld von Automaten abzuheben.



Wohnimmobilienmärkte – bewegte Zeiten

In den vergangenen 20 Jahren herrschten bewegte Zeiten an den internationalen Immobilienmärkten. Dabei haben sich die Märkte nicht einheitlich, sondern regional sehr unterschiedlich entwickelt. In den Jahren 1996 bis 2006 erlebten vor allem Spanien, Irland, Grossbritannien und die USA einen ausserordentlichen Immobilienboom, während z.B. die Schweiz und Deutschland diese Entwicklung nicht mitmachten.

Der Boom in den betroffenen Regionen fand mit dem Ausbruch der Subprime- und anschliessenden internationalen Finanzkrise ein klägliches Ende (Abb. 11). Starke Preiskorrekturen an den Immobilienmärkten waren die Folge. Um einer erneuten Immobilienblase vorzubeugen wurden in den vergangenen Jahren diverse Regulierungen und Massnahmen, wie z.B. verschärfte Kreditvergabestandards, ungünstigere steuerliche Behandlung, höhere Eigenmittelunterlegung der Banken, etc. eingeführt. Unabhängig davon haben sich die krisengeschüttelten Märkte aber weitgehend wieder erholt. Zum erneuten Preisauftrieb tragen in hohem Masse die tiefen Zinsen bei. So fliesst auch in die nicht von der Krise betroffenen Märkte, wie z. B. Deutschland und die Schweiz, viel Kapital. Die Immobilienpreise haben hier ebenfalls stark angezogen. Können die niedrigen Zinsen wieder zu einem kollektiven Preisboom führen? Dazu konzentrieren wir uns auf den schweizerischen Wohnimmobilienmarkt. Wir erwarten zwar nicht, dass die Immobilienpreise einbrechen, aber das Ende der zinsgetriebenen Preisrallye steht bevor. Das Korrekturrisiko ist in jedem Fall gestiegen. Auf dem Wohneigentumsmarkt ist das erreichte Preisniveau in Verbindung mit

Entwicklung indirekte Immobilienanlagen

Indexiert seit 1996

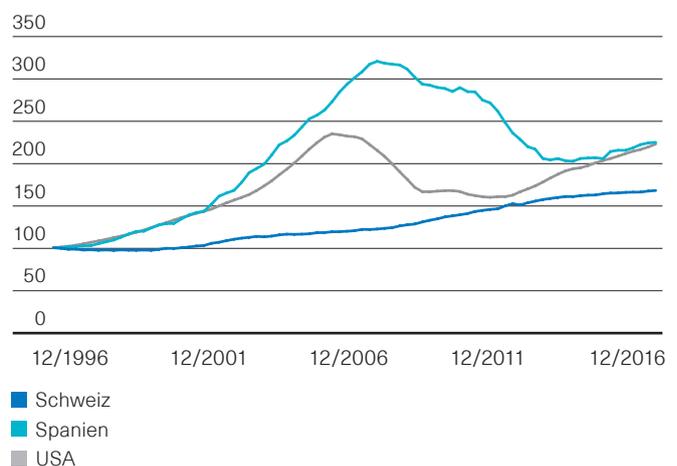


Abb. 11, Quelle: Bloomberg, BKB



den regulatorischen Massnahmen für immer mehr Haushalte zu einer finanziellen Hürde geworden. Die Folge ist eine rückläufige Nachfrage. Im Mietwohnungsmarkt baut sich ein Überangebot auf. Dem Anlagenotstand sei Dank werden trotz tiefer Anfangsrenditen immer noch viele Wohnbauprojekte geplant und realisiert. Die Nachfrage nach Wohnungen war vor allem der hohen Zuwanderung zu verdanken. Diese ist aber seit geraumer Zeit rückläufig. Die

Folgen sind steigende Leerstände und sinkende Mieten. Eine gewisse Vorsicht ist somit geboten.

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Aenean commodo ligula egetis, ultr.

Vergleich indirekte Immobilienanlagen

Indexiert seit 2007



Abb. 12, Quelle: Bloomberg, BKB

Wie bei den direkten Schweizer Immobilienanlagen haben auch die indirekten Immobilienanlagen (Immobilienfonds und -aktien) die Finanzkrise unbeschadet überstanden. Während bei den indirekten Immobilienanlagen weltweit ein Ausverkauf stattgefunden hat, wurden die Schweizer Anlagen weitestgehend verschont (Abb. 12). Dies ist vor allem den stabilen strategischen Schweizer Investoren, wie z. B. Pensionskassen und Versicherungen zu verdanken. Auch wenn die Bäume nicht in den Himmel wachsen, empfehlen wir nach wie vor eine Beimischung von indirekten Immobilienanlagen in einem diversifizierten Portfolio. Als Kernanlage im Schweizer Immobilienmarkt dient der UBS ETF SXI Real Estate Funds (CH0105994401). Dieser passive Fonds enthält alle an der Schweizer Börse kotierten Immobilienfonds. ■

Rohstoffe – die Finanzkrise stoppte den Höhenflug

Die Preise der Rohstoffe gaben in Folge der Finanzkrise deutlich nach. Dies gilt sowohl für Industriemetalle wie auch für Öl und Gas. Der Goldpreis erreichte dagegen 2012 ein neues Hoch.

Ölmarkt – Fundamentaldaten mahnen zur Vorsicht

Im Zuge der Finanzkrise trübten sich die Aussichten für die Weltwirtschaft stark ein. In der Folge stürzte der Ölpreis von über 147 US-Dollar pro Barrel im Sommer 2008 innerhalb weniger Monate auf unter 40 US-Dollar (Abb. 13). Die Preiserholung in den darauffolgenden Jahren war nur vorübergehend. Anfang 2016 fiel der Ölpreis sogar unter die Marke von 30 US-Dollar. Eine Ursache war das breite Aufkommen der US Fracking-Industrie, die inzwischen fast vollständig den US Ölbedarf abdeckt. Aufkeimende Preisavancen des Rohöls wurden aufgrund des Angebots an Fracking-Öl meist rasch gestoppt. Zudem hat die Weltwirtschaft an Wachstumsdynamik eingebüsst. Die durchschnittlichen Wachstumsraten liegen seit 2009 meist deutlich unter jenen der Vorkrisenzeit.

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Aenean commodo ligula egetis, ultr.

Die Bedeutung von Saudi Arabien für den Ölpreis

Unterstützung kommt dagegen in letzter Zeit durch die freiwillige Förderkürzung und das somit limitierte Angebot seitens der OPEC-Staaten, die zuvor eher an Bedeutung verloren hatten. Saudi Arabien als grösstes OPEC-Mitglied kann zwar zu einem deutlich tieferen Ölpreis profitabel fördern, betreibt aber eine finanziell aufwendige, subventionierte Staatspolitik. Auch ist das Land in kostspielige kriegerische Auseinandersetzungen (u. a. mit Jemen) involviert. Zur Finanzierung der Ausgaben muss das Land tief in die Haushaltskasse greifen. Das Vermögen nahm massiv ab. Saudi Arabien hat somit ein starkes Interesse an einem hohen Ölpreis. Zudem plant die Regierung schon länger, einen Teil der staatlichen Ölgesellschaft «Saudi Aramco» zu versilbern. Ein höherer Ölpreis ist für ein solches Vorhaben immer förderlich.

Geopolitik allenfalls kurzfristiger Treiber

Während die fundamentalen Daten eher zur Vorsicht mahnen, könnte sich die geopolitische Lage im Nahen Osten zu einem Kurstreiber für den Ölpreis entwickeln. Dies ist aber nicht prognostizierbar und dürfte auch keine nachhaltige Entwicklung für den Ölpreis einleiten. Wir gehen daher für 2018 von eher stagnierenden Preisen im Rohölbereich aus. Einen nochmaligen deutlichen Anstieg erachten wir als wenig wahrscheinlich.

Gold – nicht nur ein Krisenmetall

Die physische Goldnachfrage stammt seit jeher hauptsächlich aus dem Schmuckbereich und von Investoren. Die übrige Nachfrage macht höchstens ca. 10% der Gesamtnachfrage aus. Zusammen halten sie sich beide seit vielen Jahren in etwa die Waage – bei ca. 3500 Tonnen jährlich. Während in wirtschaftlich guten Zeiten die Schmucknachfrage boomt, steigt in wirtschaftlich schlechten Zeiten oder in Krisenzeiten in aller Regel die Nachfrage für Kapitalanlagen.

Wichtig bei Investments in Gold als Krisenabsicherung ist die Betrachtung in der eigenen Währung. Der Schweizer Franken war während der Krisenjahre gesucht und wertete gegenüber dem US-Dollar auf. Entsprechend veränderte sich der Kilopreis in Franken trotz gestiegenem Kilopreis in Dollar kaum. Für Isländische Anleger hätte sich dagegen eine Investition sehr wohl gelohnt: Die Isländische Krone verlor während der Finanzkrise massiv an Wert. Der Goldpreis in Isländischen Kronen stieg entsprechend um meh-

tere 100%. Investoren konnten durch den Erwerb von Gold die Kaufkraft ihres Vermögens sichern.

Gold als Absicherung für unsichere Zeiten strategisch beimischen

Betrachtet man jedoch einen längeren Zeitraum, dann legt der Goldpreis von 2005 bis 2012 auch in Franken sehr stark zu (Abb. 14). Sein Hoch in Franken erreichte er in etwa zum Höhepunkt der Eurokrise. Der Anstieg beruhte zudem auf dem Rückgang der realen Markttrendite bei den Obligationen. Dieser Rückgang war insbesondere 2011 ein Haupttreiber für den steigenden Goldpreis. Erst nachdem Mario Draghi klar gemacht hat, dass die EZB alles tun würde, um den Euro zu retten, war das Gold als sicherer Hafen vorerst nicht mehr gefragt. Der Goldpreis sank. In den letzten Jahren hat er sich in Franken per Saldo mehrheitlich seitwärts entwickelt. Vor dem Hintergrund einer soliden globalen Wirtschaftsentwicklung und geringer Inflationsgefahren rechnen wir damit, dass sich der Goldpreis auch in den kommenden Monaten eher seitwärts entwickeln wird. Mit dem Argument der Diversifikation und als Absicherung für unvorhersehbare Ereignisse empfehlen wir dennoch eine strategische Beimischung von Gold in den Portfolios.

Anlegern, die eine Vermögensdiversifikation in Rohstoffe und Gold tätigen wollen, empfehlen wir den ETF von BNP Paribas auf den Rohstoffindex S&P GSCI Energy & Metals Capped® (LU0203243844) sowie den ETF der UBS auf Gold (CH0106027193). ■

Ölpreis der Sorte Brent

In US-Dollar, Wochendaten



Abb. 13, Quelle: Bloomberg, BKB

Goldpreis in Kilogramm

In Tausend Schweizer Franken, Monatsdaten



Abb. 14, Quelle: Bloomberg, BKB

Thomas Jordan, Präsident der SNB spricht an einer Medienkonferenz am 15. Januar 2015 in Zürich. Der Euro-Mindestkurs von 1,20 Franken ist Geschichte.



Währungen – ist der Höhenflug des Frankens beendet?

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Aenean commodo ligula eget dolor. Aenean massa. Cum sociis natoque penatibus et magnis dis parturient montes, nascetur ridiculus mus.

Folgen der Finanzkrise

Die internationale Finanz- und Schuldenkrise wurde rasch zur Eurokrise. Zweifel an der Tragfähigkeit der Staatsschulden einzelner Mitgliedsländer der Eurozone bewirkten einen Vertrauensverlust der Märkte in den Euro. In dieser Phase steigender Verunsicherung geriet der Franken unter starken Aufwertungsdruck. Dadurch wurde die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Exportindustrie erheblich geschwächt. Die SNB beschloss im Herbst 2008, ihre Geldpolitik massiv zu lockern. Ziel war u. a., die Schweizer Wirtschaft zu unterstützen und die Auswirkungen der Wirtschafts- und

Finanzkrise abzumildern. Ab März 2009 erhöhte die SNB zudem auch massiv die Interventionen am Devisenmarkt, um eine erneute Aufwertung des Frankens gegenüber dem Euro zu verhindern. Bis zum August 2011 spitzte sich der Kurszerfall des Euros trotzdem deutlich zu (Abb. 15). Die Devisenmärkte waren extrem verunsichert, der Franken gegenüber den meisten Währungen stark überbewertet und die nominalen Zinssätze bereits stark gesunken. Der Wechselkurs konnte zu diesem Zeitpunkt kaum mehr über eine Zinssenkung beeinflusst werden. Nachdem auch die Interventionen am Devisenmarkt keine nachhaltige Wirkung zeig-

ten, legte die SNB im September 2011 den Euro-Franken-Mindestkurs bei 1,20 Franken pro Euro fest. Sie machte deutlich, dass sie diesen mit aller Konsequenz verteidigen würde. In der Folge stieg die Bilanzsumme der SNB in bislang ungeahnte Höhen und erreichte Ende 2014 510,1 Mrd. Franken (Ende 2007: 50,5 Mrd.). Zum Vergleich – das Schweizer Bruttoinlandsprodukt betrug im Jahr 2014 650 Mrd. Franken.

Lorem ipsum dolor sit amet, consectetur adipiscing elit. Aenean commodo ligula egetis, ultr.

Schweizer Nationalbank (SNB) löst Frankenschock aus
 Die internationalen Rahmenbedingungen haben sich in der Folge stark verändert. Während in den USA die Erwartungen auf eine Zinserhöhung stiegen, deutete sich in der Eurozone eine weitere Lockerung der Geldpolitik an. Mit den zunehmenden Unterschieden in der geldpolitischen Ausrichtung kam der Mindestkurs unter Druck. Die Durchsetzung wäre nur auf Kosten einer weiteren Ausweitung der Notenbankbilanz möglich gewesen. Dies hätte die künftige geldpolitische Handlungsfähigkeit der SNB stark beeinträchtigt. Nach fast dreieinhalb Jahren hob die Nationalbank deshalb den Mindestkurs im Januar 2015 für die meisten Marktteilnehmer völlig unerwartet wieder auf und führte zeitgleich Negativzinsen ein. Es kam zu einem Beben an den Schweizer Aktienmärkten. Der Franken wertete sich zunächst stark auf (Abb. 1). Der Wechselkurs fiel am 15. Januar 2015 im Tagesverlauf bis auf rund 0.85 Franken pro Euro. Bis Ende 2017 hat sich der Euro wieder deutlich erholt, war aber auch zu diesem Zeitpunkt gemäss SNB noch deutlich unterbewertet. Dies zeigt ein Blick auf die Entwicklung der Kaufkraftparität. Auf Basis der Konsumentenpreise lag der faire Wert im Dezember 2017 bei 1.29 CHF je EUR (Abb. 16).

Ausblick

Wir gehen für das Jahr 2018 davon aus, dass sich der Franken im Vergleich zum Euro wie auch zum US-Dollar weiter abschwächen wird. Die Kaufkraftparitäten auf Basis der Konsumentenpreise lassen noch deutlichen Raum für eine Aufwertung von Euro und US-Dollar. Für den Euro spricht zudem die Tatsache, dass sich die wirtschaftliche Situation in der Eurozone deutlich verbessert hat. Einzig politische Risiken könnten dieses Szenario gefährden. Zentrale Punkte sind der Verlauf der BREXIT-Verhandlungen und die Wahlen in Italien. ■

Wechselkurs CHF je EUR



Abb. 15, Quelle: Bloomberg, BKB

Kaufkraftparität gem. Konsumentenpreisindex

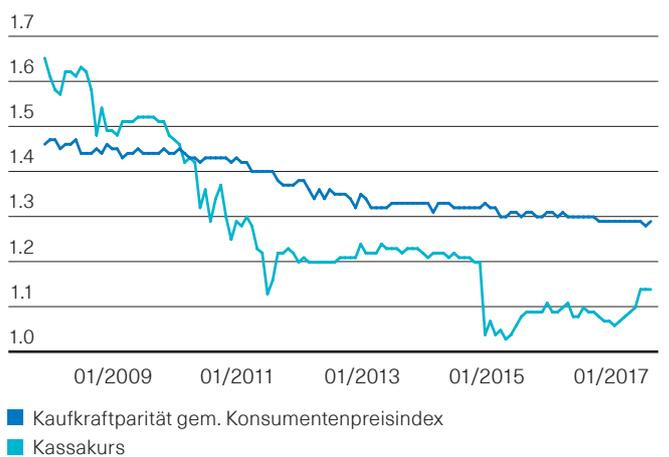


Abb. 16, Quelle: Bloomberg, BKB

Finanzmarktausblick

Das vergangene Jahr hat in vielen Bereichen für positive Überraschungen gesorgt. Dies gilt sowohl für die Politik wie auch für die Finanzmärkte. Die Erwartungen waren insbesondere auf Grund weiter bestehender struktureller Probleme in Europa, anstehender Wahlen und den Aussichten auf eine protektionistischere US-Handelspolitik verhalten. Die tatsächliche Entwicklung hat dagegen unsere eher optimistische Erwartung bestätigt und für deutlich steigende Aktienmärkte gesorgt.

2017 war das Jahr der Eurozone

Die Aussichten waren am Anfang des Jahres insbesondere für die Eurozone alles andere als rosig. Im Fokus der Anleger standen die Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich. In beiden Ländern bestand die Gefahr, dass Vertreter der radikalen Rechten starke Stimmengewinne erzielen. In Frankreich wurde gar befürchtet, dass Marine Le Pen die neue französische Präsidentin werden könnte. Am Ende hat aber Emmanuel Macron die Wahlen in Frankreich klar gewonnen. Er stellt mit seinem Bündnis «En Marche» zudem die Mehrheit im französischen Parlament. Die Reformen hat er wie versprochen angepackt und sieht sich bei seinen Vorhaben allenfalls geringfügigem Gegenwind ausgesetzt. Auch die Konjunktur der Eurozone hat weiter an Fahrt gewonnen. Die Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts lagen über dem mittelfristigen Wachstumspotenzial und damit in etwa auf dem Niveau der USA. Die Lage auf den nationalen Arbeitsmärkten verbessert sich. Trotzdem verharren die Inflationsraten auf tiefem Niveau. Sie erlauben der EZB, die Zinsen tief zu halten. Entsprechend ist der schon länger erwartete Zinsanstieg an den Obligationenmärkten auch 2017 ausgeblieben.

Aktien – unsere bevorzugte Anlagekategorie

Für das Jahr 2018 sind wir in Bezug auf die Finanzmärkte verhalten optimistisch. Entsprechend bleiben Aktien unsere bevorzugte Anlagekategorie. Hierfür gibt es mehrere Gründe. Ein zentraler Faktor ist die weitere Entwicklung der Konjunktur. Wir sind zuversichtlich, dass die solide wirtschaftliche Entwicklung auch in diesem Jahr fortgesetzt werden kann.

Obligationen – Renditen auch 2018 unattraktiv

Gleichzeitig gibt es nach wie vor kaum Anzeichen für eine deutlich steigende Inflationsgefahr. Entsprechend halten die Europäische Zentralbank und die Schweizer Nationalbank an einer expansiven Geldpolitik fest. Im historischen Vergleich bedeutet das weiter tiefe Zinsen. Selbst bei einem leichten Anstieg bleiben deshalb Obligationen auch 2018 unattraktiv.

Bei Risiken und Nebenwirkungen ... fragen Sie Ihren Berater

Die Politik sorgt auch im laufenden Jahr für Unwägbarkeiten. In Europa sind dies einerseits die BREXIT-Verhandlungen. Der Austritt Grossbritanniens wurde für den 29. März 2019 festgelegt. Andererseits werfen die Wahlen in Italien im Frühjahr dieses Jahres ihre Schatten voraus. Beide Ereignisse werden zur einen oder anderen Irritation und Unsicherheit an den Börsen führen. Entsprechend gilt es auch in diesem Jahr, die Vermögen breit diversifiziert anzulegen. Anlageideen rund um die langfristig wirkenden Megatrends gehören mit dazu.



Megatrends

Digitalisierung

Sie verändert unser Leben in vielen Bereichen – und das grundlegend. Das Geschäft mit Robotern und lernenden Maschinen steht erst am Beginn seines Booms.

→ Investieren in den technologischen Fortschritten mit einem ETF auf den NASDAQ-100 (IE00B53SZB19).

Klimawandel

Kein Mythos, sondern Realität. Die Folgen des Klimawandels zwingen die Politik zum Handeln. Die Nutzung erneuerbarer Energien hat zum Beispiel in Chinas Energiepolitik zentrale Priorität. Schon heute ist China in der Stromerzeugung aus Wasserkraft, Wind und Solarenergie weltweit führend. Und diese Entwicklung geht rasant weiter.

→ Nachhaltig investieren mit den nachhaltigen Anlage-lösungen der BKB

Demographischer Wandel und Globalisierung

Asien, am Puls der Zeit. Bis zum Jahr 2025 werden sieben der zehn grössten Megastädte in Asien liegen.

→ Investieren in Asien – unsere Best-in-Class Fonds für Aktien (Invesco Asian Equity Fund, IE0030381945) und Obligationen (Legg Mason Asian Opportunities Fund, IE00B2Q1FF07).

«Solide globale Konjunktur
bleibt wichtige Stütze
für die Finanzmärkte.»



Disclaimer

Allgemein

Die BKB hat in Übereinstimmung mit den geltenden gesetzlichen und aufsichtsrechtlichen Regelungen (bzw. den Richtlinien der Schweizerischen Bankiervereinigung zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse) interne organisatorische und regulative Vorkehrungen getroffen, um Interessenkonflikte bei der Erstellung und Weitergabe von Finanzanalysen zu vermeiden oder angemessen zu behandeln. In diesem Rahmen trifft die BKB insbesondere die geeigneten Massnahmen, um die Unabhängigkeit und die Objektivität der Mitarbeiter, die an der Erstellung von Finanzanalysen beteiligt sind oder deren bestimmungsgemässe Aufgaben oder wirtschaftliche Interessen mit den Interessen der voraussichtlichen Empfänger der Finanzanalyse in Konflikt treten können, sicherzustellen.

Verbot bestimmter Mitarbeitergeschäfte

Die BKB stellt sicher, dass ihre Finanzanalysten sowie die an der Erstellung der Finanzanalyse beteiligten Mitarbeiter keine Geschäfte mit Finanzinstrumenten, auf die sich die Finanzanalysen beziehen, oder damit verbundenen Finanzinstrumenten tätigen, bevor die Empfänger der Finanzanalysen oder Anlageempfehlungen ausreichend Gelegenheit zu einer Reaktion hatten.

Hinweis auf Bewertungsgrundlagen und -methoden – Sensitivität der Bewertungsparameter

Die Analysen des Investment Research der BKB im sekundären Research beruhen auf allgemein anerkannten qualitativen und quantitativen Bewertungsgrundlagen und Bewertungsmethoden. Zur Unternehmens- und Aktienbewertung werden Methoden wie zum Beispiel Discounted-Cashflow-Analyse, KGV-Analyse sowie Peer-Group-Analyse angewandt. Die jeweiligen Erwartungen über die zukünftige Wertentwicklung eines Finanzinstrumentes sind Ergebnis einer Momentaufnahme und können sich jederzeit ändern. Die Einschätzung der zugrunde liegenden Parameter wird mit grösster Sorgfalt vorgenommen. Dennoch beschreibt das Ergebnis der Analyse immer nur eine aus einer Vielzahl möglicher zukünftiger Entwicklungen. Es ist die Entwicklung, der das Investment Research der BKB zum Zeitpunkt der Analyse die grösste Eintrittswahrscheinlichkeit beimisst.

Hinweis auf Empfehlung

Die in den Empfehlungen des Investment Research der BKB enthaltenen Prognosen, Werturteile oder Kursziele stellen, soweit nicht anders angegeben, die Meinung des Verfassers dar. Die verwendeten Kursdaten beziehen sich auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung, soweit nicht anders angegeben.

Hinweis auf Zuverlässigkeit von Informationen und Veröffentlichung

Diese Veröffentlichung ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe. Alle Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, welche die BKB für zuverlässig hält, ohne aber alle diese Informationen selbst verifiziert zu haben. Eine Gewähr für deren Richtigkeit oder Vollständigkeit wird insofern seitens der BKB sowie der mit ihr verbundenen Unternehmen nicht übernommen. Die Veröffentlichung dient lediglich einer allgemeinen Information und stellt weder eine Anlageberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Erwerb oder zur Veräusserung von Finanzinstrumenten dar. Sie ersetzt keinesfalls die persönliche Beratung durch unsere Kundenberater vor einem allfälligen Anlage- oder anderen Entscheid. Haftungsansprüche aus der Nutzung der dargebotenen Informationen sind ausgeschlossen, insbesondere für Verluste einschliesslich Folgeschäden, die sich aus der Verwendung dieser Veröffentlichung beziehungsweise ihres Inhalts ergeben. Eine Vervielfältigung oder Verwendung von Grafiken und Texten in anderen elektronischen Medien ist ohne ausdrückliche Zustimmung der BKB nicht gestattet. Eine inhaltliche Verwertung ist nur mit Quellenangabe zulässig, wobei um vorherige Übersendung eines Belegexemplars gebeten wird.

Aufsicht

Die Basler Kantonalbank unterliegt der Aufsicht durch die Eidg. Finanzmarktaufsicht (FINMA), Laupenstrasse 27, 3003 Bern.

Basler Kantonalbank
Postfach
4002 Basel

Telefon 061 266 33 33
welcome@bkb.ch
www.bkb.ch



**Basler
Kantonalbank**