

Reflections || ANLAGESTRATEGIE 3. QUARTAL 2013 SWISS & GLOBAL ASSET MANAGEMENT

The exclusive manager of Julius Baer Funds. A member of the GAM group.

**SWISS &
GLOBAL**
ASSET MANAGEMENT

Highlights || DIE ANLAGESTRATEGIE IM 3. QUARTAL 2013

Asset Allocation

- ⇒ Kurzfristig belasten Befürchtungen über ein baldiges Ende der massiven Anleihekäufe durch die Fed die Finanzmärkte. Allgemein bleibt die Geldpolitik aber expansiv.
- ⇒ Nach dem Anstieg der Realzinsen bei gleichzeitig sinkender Inflationserwartung sind Realwerte wieder günstiger bewertet.

Wir bleiben in Aktien übergewichtet.

Anleihen

- ⇒ Nach der beachtlichen Realzins-Adjustierung sind einige Bewertungen nicht mehr ausgesprochen teuer.
- ⇒ Die bevorstehende Reduktion der Anleihekäufe durch die Fed lässt aber weiterhin Raum für starke Marktbewegungen und Neupositionierungen.

Wir bevorzugen aufgrund der starken Fundamentaldaten und günstigeren Bewertungen Unternehmens- und Schwellenländeranleihen.

Aktien

- ⇒ Zins- und Wachstumsängste belasten die Aktienmärkte.
- ⇒ Die Aktienauswahl sollte sich nicht nur auf grosskapitalisierte und defensive Werte konzentrieren.

Wir favorisieren Aktien aus den Sektoren Nicht-Basiskonsum, Gesundheit, Finanzen und Informationstechnologie.

Alternative Anlagen

- ⇒ **Rohstoffe:** Ein starker US-Dollar und die Angst vor einer Straffung der Geldpolitik durch die Fed setzen den Rohstoffen zu.
Wir favorisieren weiterhin den Energiesektor gegenüber den Industriemetallen.
- ⇒ **Immobilien:** Die gestiegenen Zinsen haben eine Korrektur ausgelöst.
Wir favorisieren auf Kommerzliegenschaften ausgerichtete und kleiner kapitalisierte, innovative Fonds.

Währungen

- ⇒ Im Gegensatz zur EZB dürfte die Fed noch dieses Jahr die Expansionsgeschwindigkeit der Geldpolitik reduzieren.
- ⇒ Diese geldpolitische Divergenz wird dem US-Dollar gegenüber dem EUR Auftrieb verleihen.
Wir favorisieren die skandinavischen Währungen sowie den US-Dollar gegenüber dem Euro und Schweizer Franken.

Asset Allocation || WACHSTUM OHNE ZENTRALBANKENSTIMULI?

Die Diskussionen über den Wegfall des monetären Stimulus sind wichtig. Für weitgreifende taktische Änderungen der Anlagestrategie ist es aber noch zu früh. Denn die Geldpolitik dürfte erst geändert werden, wenn das Wirtschaftswachstum sich materialisiert. Die relative Bewertung spricht für ein substanzielles Aktienengagement. Von R. Hintermann

Die jüngsten Wirtschaftsdaten brachten kaum Überraschungen. Das weltweite Wachstum bleibt moderat. Die USA entwickelte sich weiterhin besser als Europa, wobei zuletzt auch die US-Daten etwas unter den Erwartungen lagen. Immerhin deuten die Einkaufsmanagerindizes in Europa auf eine leichte Verbesserung im zweiten Halbjahr hin.

«Nur wenn die Wachstumsdynamik anhält und sich die Arbeitslosensituation verbessert, dürfte die US-Notenbank ihre Geldpolitik ändern.»

Reto Hintermann, Portfoliomanager

Angesichts fehlender konjunktureller Impulse bleibt die Geldpolitik der Notenbanken das bestimmende Thema an den Finanzmärkten. Die jüngste Hause der Aktien war stark liquiditätsgtrieben. Die Spekulationen über die Folgen eines baldigen Ausstiegs der Zentralbanken aus der extrem lockeren Geldpolitik nehmen zu, während die Unsicherheit unter den Marktteilnehmern steigt.

Kurzfristig kein signifikanter Zinsanstieg

Über die letzten Jahre wurden die Zinsen künstlich tief gehalten, was die Bewertungen sämtlicher Vermögenswerte nach oben getrieben hat. Demnach ist es legitim, sich mit den Folgen einer Abkehr von dieser Politik auseinanderzusetzen. Allerdings ist es noch verfrührt, um daraus drastische Änderungen in der Anlagestrategie abzuleiten.

Die US-Notenbank hat an ihrer Juni-Sitzung bestätigt, vorläufig mit den Anleihekäufen im Umfang von monatlich USD 85 Mrd. fortzufahren. Eine Reduktion dieser Käufe später im Jahr ist möglich, sofern die künftigen Konjunkturdaten den Erwartungen entsprechen. Nur wenn die Wachstumsdynamik anhält und sich die Arbeitslosensituation verbessert, dürfte die Notenbank die Politik ändern. Was würde in diesem Fall eine solche Reduktion bedeuten? Insgesamt wäre der ökonomische Einfluss gering, da das Wirtschaftswachstum als Gegengewicht wirkt. Zwar würde das Wachstumstempo der Notenbankbilanz verlangsamt, die Geldmenge aber nicht verkleinert und auch die kurzfristigen Zinsen blieben vorerst auf dem rekordtiefen Niveau. Im globalen Kontext sind zudem die Aktivitäten anderer Zentralbanken in Betracht zu ziehen. Die Bank of Japan plant die Geldmenge um bis zu JPY 70 Bio. jährlich auszuweiten, um das Inflationsziel von 2% zu erreichen. Dies entspricht einem Betrag von USD 60 Mrd. pro Monat. Die Bank of England könnte ihre quantitativen Lockerungsmassnahmen fortsetzen und in Europa besteht noch Raum für eine weitere Zinssenkung.

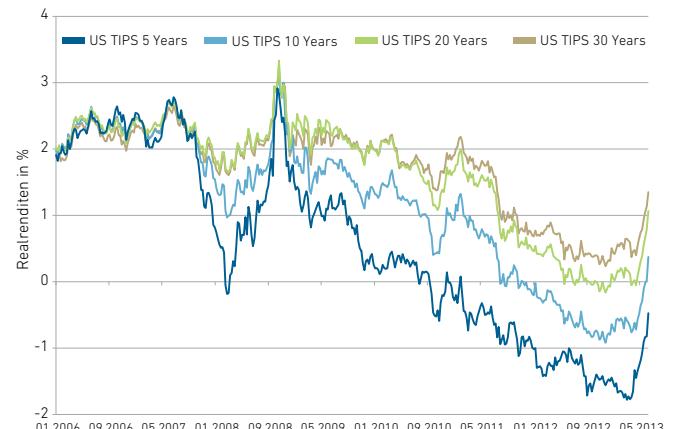
Relative Bewertungen sprechen für Aktien

Insgesamt gehen wir deshalb von weiterhin ausreichender Liquiditätsversorgung aus und behalten unsere Einschätzung bezüglich relativer Attraktivität der einzelnen Anlagekategorien bei. Aktien werden aus Bewertungsgründen den festverzinslichen Anlagen vorgezogen. Allerdings rechnen wir bei den Zinsen kurzfristig mit einer Seitwärtsbewegung. Durch den Anstieg der Renditen ist die Zinskurve wieder steiler geworden. Die Renditedifferenz zwischen zwei- und zehnjährigen Anleihen liegt beispielsweise im US-Dollarraum bei 2%. Solche Werte haben in der Vergangenheit die Investoren

dazu bewogen, sich wieder längerfristig zu binden und Anleihen zu kaufen. Im Segment der alternativen Anlagen dürften Rohstoffe kurzfristig unter dem stärkeren US-Dollar und dem moderaten Wirtschaftswachstum leiden und deshalb ihren Seitwärtstrend fortsetzen. Für Zukäufe ist es demnach zu früh. Immobilien bleiben aufgrund der Ausschüttungsrendite und des Inflationsschutzes attraktiv. Die Resultate der Hedge Funds haben sich zuletzt verbessert und dürften mittelfristig, in einem Umfeld nochmals steigender Zinsen, wieder an Bedeutung gewinnen.

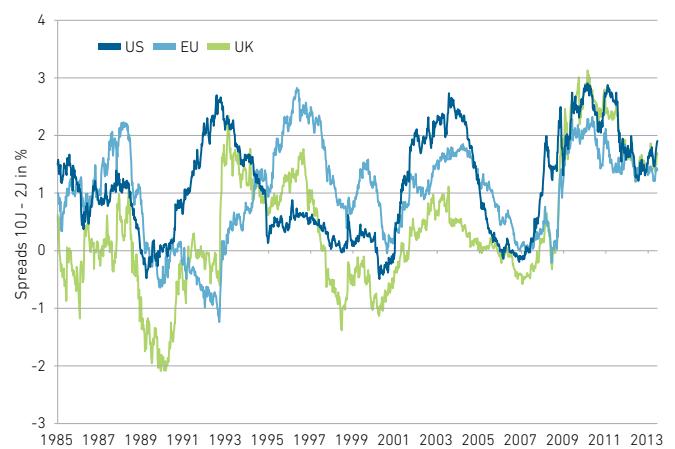
Trotz unserer Zuversicht gilt es wachsam zu bleiben und notfalls die nötigen Schritte einzuleiten, um das Portfoliorisiko zu reduzieren. Die Korrektur im Juni hat gezeigt, dass beim Wegfall des monetären Stimulus jede Anlagekategorie Kursrückschläge erleiden kann, solange sich die Realzinsen nicht normalisiert haben. > R.H.

Realrenditen für inflationsgeschützte US-Staatsanleihen (TIPS) steigen



Quelle: Bloomberg, Swiss & Global Asset Management

Steilheit der Zinskurve nimmt zu



Quelle: Datastream, Swiss & Global Asset Management

Anleihen || NEULAND FÜR ZINSEN

Der US-Treasury-Markt hat sehr heftig auf eine mögliche Reduktion der Anleihekäufe (QE-Reduktion) reagiert und damit auch die Bewertung sämtlicher Anlageklassen beeinflusst. Nach dieser signifikanten Adjustierung sind einige Bewertungen nicht mehr ausgesprochen teuer. Die QE-Reduktion lässt aber Raum für starke Marktbewegungen und Neupositionierungen.

Von B. Urech, C. Stegmann und B. Manescu

Nach der Wachstumsschwäche im zweiten Quartal bestätigen die letzten Wirtschaftszahlen einen positiven Ausblick für die zweite Jahreshälfte. Dabei bleibt das globale Konjunkturbild eigentlich unverändert: Inflationsdruck ist nicht auszumachen, die strukturellen Wachstumsraten bleiben gedämpft, zyklisch verbessern sich die USA kontinuierlich, Japan bekämpft weiterhin Deflation und profitiert (vorerst) von den „Abenomics“, Europa zeigt gewisse Verbesserungen, verharrt aber in der Rezession, und die aufstrebenden Volkswirtschaften inklusive China wachsen eher schwächer als üblich.

«Wir behalten eine moderate Short-Durations-Position bei, sind uns aber bewusst, dass sich die Bewertungen deutlich adjustiert haben.»

Bernhard Urech, Portfoliomanager

Neuland für Zinsen und Märkte

Ausgehend von den USA haben die globalen Zinsmärkte sehr heftig auf eine mögliche QE-Reduktion reagiert und damit auch die Bewertung sämtlicher Anlageklassen mehr oder weniger stark beeinflusst. Folgende Auslegeordnung kann zur gegenwärtigen Orientierung dienen:

- ➲ Es erfolgte eine signifikante Adjustierung der Realzinsen bei gleichzeitig sinkenden Inflationserwartungen. Die „Repression“ wurde kraftvoll aus den Markterwartungen genommen und die monetäre QE-Reduktion als disinflatorisch interpretiert.
- ➲ Die Fed unterscheidet nach wie vor klar zwischen einer

QE-Reduktion und tatsächlichen Zinsschritten, welche in nächster Zeit weiterhin nicht zu erwarten sind. Natürlich war den Marktteilnehmern immer klar, dass QE nicht ewig anhalten wird. Jetzt besteht aber ein immer konkreterer Fahrplan. Damit betreten die globalen Märkte zunehmend Neuland. Niemand – auch nicht die Zentralbanken – weiß wirklich, wie und wie stark die massiven Anleihekäufe und die bevorstehende Reduktion gewirkt haben beziehungsweise wirken werden, weder realwirtschaftlich noch bezüglich der Bewertung von Anlageklassen und Währungen.

- ➲ Manche Zinsbewertungen sind nicht mehr ausgesprochen teuer. Unterschiede zum sehr negativen Zinsszenario von 1994 bleiben deutlich. Zentralbanken agieren vorsichtig (im Bewusstsein fundamentaler Verwundbarkeit einerseits und der Gefahr von Vermögensblasen angesichts rekordtiefer Zinsen andererseits) und so transparent wie kaum je zuvor. Zudem sinken die Inflationserwartungen.

Wir behalten eine moderate Short-Durations-Position bei, sind uns aber bewusst, dass sich die Bewertungen deutlich adjustiert haben. Neuland bedeutet jedoch auch, dass starke Marktbewegungen und Neupositionierungen weiterhin möglich bleiben.

Kreditanleihen nach der Korrektur wieder attraktiver

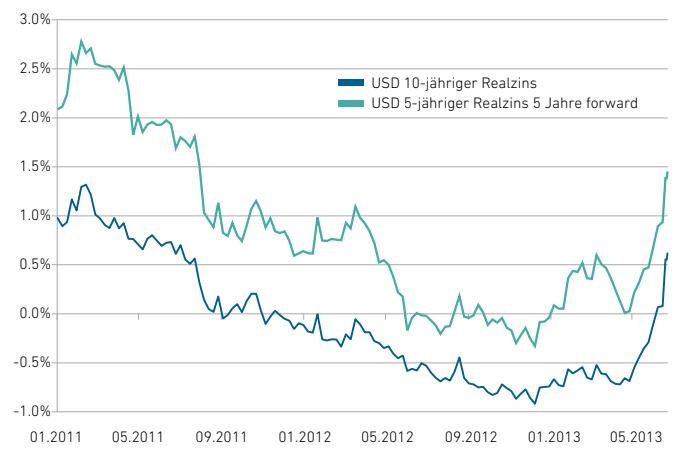
Der gestiegenen Risikoaversion und der nachvollziehbaren Tendenz zu Gewinnmitnahmen bei Kreditanleihen stehen aber auch positive Faktoren gegenüber: Die Fundamentaldaten der Unternehmen sehen weiterhin gut aus, die Wachstumserholung sollte sich positiv auf die Unternehmensergebnisse auswirken und die Ausfallraten sind gering. Nach einer Neubewertung und Konsolidierung der Zinsmärkte und Risikoprämien sind Unternehmensanleihen wieder attraktiv bewertet. Auf Branchenebene favorisieren wir bei den Fi-

nanzwerten weiterhin besicherte Anleihen (Covered Bonds). Zudem bevorzugen wir Industriewerte gegenüber Versorgern. Auf Einzeltitelebene sind allerdings die Risikoprämien und die Struktur der Anleihen genau zu analysieren. Einzelrisiken sollten durch eine ausgedehnte Diversifikationsstrategie reduziert werden.

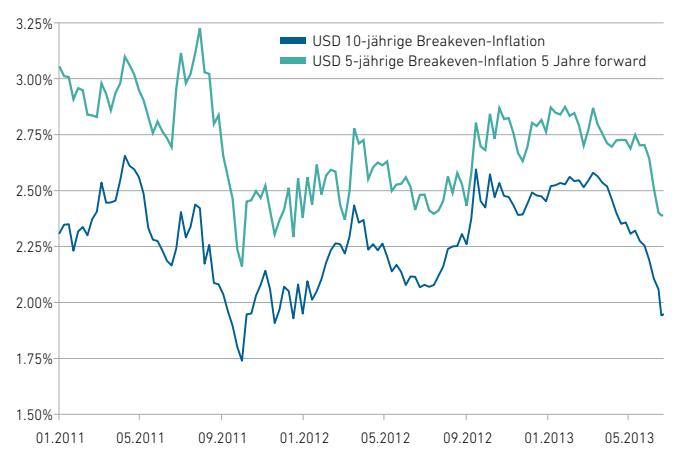
Fundamentaldaten der Schwellenländer bleiben stark

Der US-Zinsanstieg hatte eine heftige Neubewertung der Zinsniveaus und der Währungen in den Emerging Markets (EM) zur Folge. Mit jedem Prozentpunkt höherer USD-Zinsen ist auch die durchschnittliche Kreditprämie gemessen am JP Morgan EMBI Index um einen Prozentpunkt gestiegen. Im Unterschied zu den Zeiten der Risikoaversion der letzten Jahre, als sich die EM-Kreditprämien und die US-Zinsbewegungen gegenläufig bewegten, ist die aktuelle Kreditprämienausweitung auf die Neuausrichtung der US-Geldpolitik zurückzuführen. Doch in fundamentaler Hinsicht hat sich kaum etwas verändert. Die Bewertungen sind aber durch die jüngste Korrektur um einiges günstiger geworden. > B.U., C.S., B.M.

Heftige Realzinsbewegungen



Inflationserwartungen sind deutlich gesunken



Aktien || VERSCHNAUFPause an den Aktienmärkten

Politische Unruhen, Refinanzierungsprobleme chinesischer Banken und insbesondere Befürchtungen einer Normalisierung der amerikanischen Geldpolitik im Verlauf des nächsten Jahres wirkten sich negativ auf die Kurse aus, insbesondere an den Schwellenmärkten.

Von C. Capaul und D. Häuselmann

Erklärungen für Marktkorrekturen sind im Nachhinein jeweils schnell zur Hand. Bestimmt überraschend für die Anlegergemeinde waren die Demonstrationen in der Türkei und vor allem in Brasilien, während eine allfällige Normalisierung der amerikanischen Geldpolitik sowie die Qualität der chinesischen Bankbilanzen in den Finanzmedien schon seit längerem thematisiert wurden. Innerhalb der Europäischen Union rückte das Thema wieder in den Vordergrund, wie Bankenkurse abgewickelt werden sollen ohne den Steuerzahler zu belasten. Zudem stehen Vorschläge im Raum, dass grosse britische Banken mehr hartes Eigenkapital halten sollen als bisher. Einige Investoren scheinen außerdem zu optimistisch geworden zu sein. Wir haben bereits in der letzten Ausgabe darauf hingewiesen, dass die bisherige Aufwärtsbewegung markant gewesen sei und eine Beruhigung wünschenswert wäre.

Rückblick: Volatilität ist gestiegen

Vom Beginn des zweiten Quartals bis zum Redaktionsschluss notierten japanische, deutsche und amerikanische Aktienindizes in der Gewinnzone aus der Perspektive eines Schweizer-Franken-Anlegers. Die meisten übrigen regionalen Börsenbarometer wiesen negative, in Asien oder Südamerika sogar zweistellig negative Quartalsrenditen aus. Besonders gut hielten sich die Segmente IT-Halbleiter & Geräte zur Halbleiterproduktion, diversifizierte Finanzdienste, Automobile & Komponenten sowie Gross- und Einzelhandel, ganz im Gegensatz zu Immobilien und Roh-, Hilfs- und Betriebsstoffen. Ausser dem Yen, der sich relativ zum Schweizer Franken um einige Prozent abwertete, wirkten sich die Wechselkurse

der übrigen Leitwährungen nur unwesentlich auf die Gesamtrenditen aus. Die Volatilität nahm zwar zu, blieb aber auf einem unterdurchschnittlichen Niveau.

«Unsere internationale Aktienauswahl konzentriert sich nicht nur auf grosskapitalisierte und defensive Werte.»

Carlo Capaul, Portfoliomanager

Ausblick: Pause an den Aktienmärkten

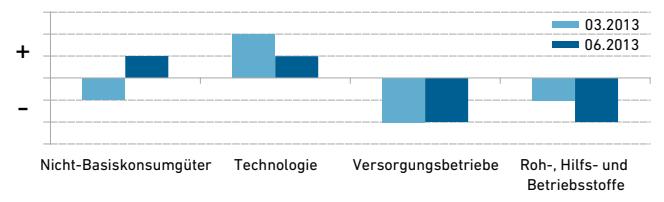
Wir erachten es als positives Zeichen, wenn die Aktienpreise allfällige Zinserhöhungen sowie moderatere Energie- und Rohstoffpreise zu reflektieren beginnen. Über die Dauer dieses Anpassungsprozesses kann man nur spekulieren. Zinserhöhungen sind ein Hinweis, dass die wirtschaftliche Erholung, insbesondere in den USA aber auch andernorts, anhält und die Unternehmensgewinnentwicklung im nächsten Jahr positiv beeinflussen dürfte. Dies bedeutet auch, dass man sich in der Aktienauswahl nicht nur auf grosskapitalisierte und defensive Werte konzentrieren sollte. Unsere Positionierung im Bereich der internationalen Aktien zieht ein solches Szenario in Betracht. Basierend auf unserer Aktienauswahl favorisieren wir Aktien aus den Sektoren Nicht-Basiskonsum, Gesundheit, Finanzen und Informationstechnologie. >c.c.

Schweizer Aktienmarkt

Der SPI erreichte im Mai einen neuen Allzeithöchststand. Darauf setzte eine Korrektur ein. Steigende Zinsen trübten zunehmend die Stimmung an den Aktienmärkten. Zudem leiden die Schwellenländer vermehrt unter einer Wachstumsabschwächung. Die bisherige Aktienrally basierte vor allem auf einer Verteuerung der Bewertung und war nicht getrieben durch die Gewinnentwicklung der Unternehmen. Die bisherigen makroökonomischen Zahlen deuten auf einen weiterhin nur schleppenden Wirtschaftsverlauf hin. Die meisten Unternehmen schätzen die momentane Wirtschaftssituation als stabil ein, sehen aber kurzfristig kein Anziehen des Geschäfts.

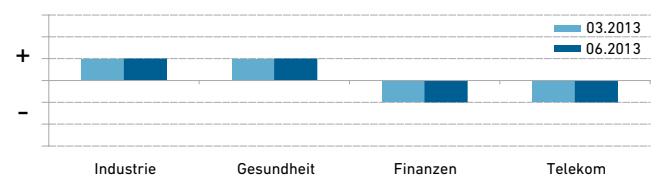
Wir erachten die Bewertungen im historischen Vergleich als angemessen. Nach der Rally der letzten drei Jahre ist der Aktienmarkt teurer geworden. Vergleicht man den schweizerischen Aktienmarkt über einen längeren Zeitraum, sind die Bewertungen in einem normalen Bereich. > D.H.

Relative Sektorgewichtung Global



Quelle: Swiss & Global Asset Management

Relative Sektorgewichtung Schweiz



Quelle: Swiss & Global Asset Management

Alternative Anlagen || MÄRKTE IM BANNE DER ZINSDISKUSSION

Das derzeitige Umfeld ist geprägt von der Sorge um einen möglichen Zinsanstieg. Rohstoffe bekundeten in der Vergangenheit Mühe, in diesem Umfeld attraktive Renditen zu generieren. Mittelfristig sprechen Dividendenrenditen für Schweizer Immobilienanlagen.

Von C. Gerlach, F. Weber und A. Oberhofer

Rohstoffe

Der starke US-Dollar zusammen mit der Angst vor steigenden Renditen sowie die Sorgen um ein deutlich geringeres Nachfragegewachstum in den Schwellenländern (vor allem in China) haben unter anderem in den letzten Monaten zu sinkenden Rohstoffpreisen geführt.

In der Vergangenheit haben Rohstoffe in einem Umfeld steigender positiver Realzinsen Mühe bekundet, attraktive Renditen zu erzielen. Auch dieses Mal ist es nicht anders: Die Inflationsängste haben sich fast vollständig in Luft aufgelöst; die Investoren haben den Appetit auf Anlagen mit starken Inflationsschutz-Eigenschaften verloren. Folglich dürfte es erst dann zu einer strukturellen Erholung der Anlageklasse kommen, wenn die Inflation tatsächlich steigt.

Wir gehen davon aus, dass die Volatilität bei Rohstoffen in den nächsten Monaten stark zunimmt. Wie die Edelmetallmärkte in den letzten Monaten eindeutig gezeigt haben, sind die Zeiten niedriger Volatilität wie anfangs 2013 vorbei. Insbesondere die Preise für Agrarrohstoffe und Energie dürften für den Rest des Jahres schwierig vorhersagbar sein.

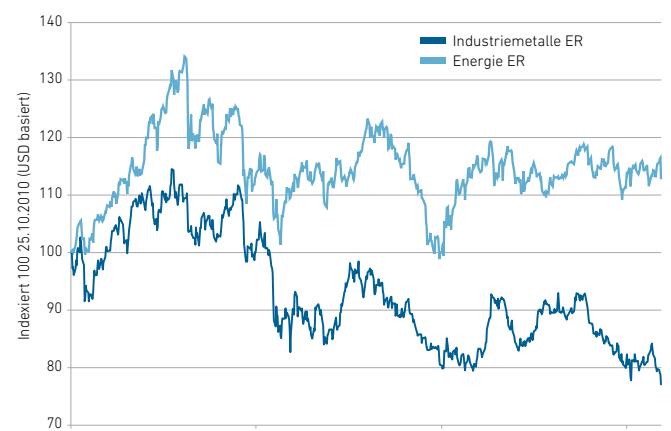
Was die Asset Allokation innerhalb des Rohstoff-Universums betrifft, bevorzugen wir nach wie vor Energie. Im Vergleich zu den Industriemetallen scheinen die Fundamentaldaten für Rohöl und seine Produkte weniger schwach zu sein. Tatsächlich ist diese Gegensätzlichkeit in zyklischen Märkten nichts Neues. In den letzten 2.5 Jahren haben die Energiemarkte die Industriemetalle überflügelt. Wir erwarten, dass sich diese

Entwicklung fortsetzt solange Chinas Wachstum nicht anzieht und die Minenproduktion in den kommenden Jahren nicht steigt.

Die Untergewichtung bestimmter Agrarrohstoffe macht weiterhin Sinn. Zu den Kandidaten dafür gehören der übersättigte Sektor der tropischen Produkte und ein Teil des Getreidesektors. Auf die Ölsaaten trifft dies jedoch weniger zu. Die bevorstehende Ernte wird die bestehenden Vorräte vieler dieser nicht zyklischen Märkte erhöhen und die Preise nach unten treiben. > C.G., F.W.

Energiesektor überflügelt Industriemetalle

Performance basiert auf RICI Enhanced Sector Indices, 10.2010-06.2013



Quelle: Bloomberg

Immobilien

Der Markt für Schweizer Immobilienfonds (SWIIT-Index) tendierte im zweiten Quartal lange Zeit seitwärts, bis in der zweiten Junihälfte leicht steigende Zinsen eine Korrektur auslösten. Mehrere Fonds führten Kapitalerhöhungen durch. Insgesamt flossen dem Markt seit Jahresbeginn mehr als eine Milliarde Schweizer Franken an neuen Mitteln zu.

In ihrer jüngsten geldpolitischen Lagebeurteilung weist die Schweizerische Nationalbank (SNB) wiederum auf die hohen Risiken im Schweizer Immobilienmarkt hin. Sie begründet dies damit, dass die Preise für Liegenschaften und die Hypothekarkredite der Schweizer Banken schneller wachsen als die realen Faktoren Einkommen und Bruttosozialprodukt und behält sich daher weitere regulatorische Eingriffe wie zum Beispiel die Erhöhung des Kapitalpuffers vor.

Die Bautätigkeit im Wohnbereich ist nach wie vor rege. Die Zuwanderung sorgt jedoch für die laufende Absorption des neu erstellten Wohnraums. Die Leerstandsquoten bewegen sich in der Folge auf tiefen Niveaus. In Agglomerationen sind jedoch längere Absatzzeiten zu beobachten.

Im kommerziellen Bereich zählt vor allem die Lage. Die vielen neu erstellten Büroflächen sorgen für Umschichtungen im Markt, welche zu erhöhten Leerständen, vor allem im zentralen Geschäftsdistrikt von Zürich, geführt haben. Bleibt die Konjunkturlage in der Schweiz freundlich, gehen wir davon aus, dass die freien Flächen anderweitig genutzt und wieder zu attraktiven Konditionen vermietet werden können.

Risiken für den Schweizer Immobilienmarkt sehen wir derzeit auf der Finanzierungsseite in einem Zinsanstieg, in einem möglichen Rückgang der Einwanderung und in einer allgemeinen Konjunktureintrübung, welche sich in höheren Leerständen äussern würde.

In unserer aktuellen Einschätzung des Marktes würden wir mit Neuengagements zuwarten, bis sich eine Stabilisierung bei den langfristigen Zinsen abzeichnet. Mittelfristig sprechen die Dividendenrendite von ca. 3% und die tendenziell konservative Bewertung der Liegenschaftenportfolios für die Anlageklasse. > A.O.

Währungen || US-DOLLAR PROFITIERT VON FED-POLITIK

Die US-Notenbank will dieses Jahr den Fuss vom Gaspedal nehmen. Die Europäische Zentralbank hingegen ist gezwungen, ihre Politik noch für längere Zeit expansiv zu belassen oder gar weiter zu lockern. Diese geldpolitische Divergenz dürfte dem US-Dollar gegenüber dem Euro Auftrieb verleihen. Von J. Corbach

Der US-Notenbankchef Ben Bernanke hat anlässlich der letzten Sitzung des Offenmarktausschusses erstmals über eine mögliche Reduktion der Anleihekäufe und somit auch über konkrete Ausstiegspläne aus der quantitativen Lockerungspolitik gesprochen. Während die Fed sich Gedanken über eine restriktivere oder zumindest weniger expansive Geldpolitik macht, wird die Europäische Zentralbank noch für längere Zeit gezwungen sein, die dringend nötigen aber äusserst unpopulären Reformbemühungen einzelner Mitgliedsländer mittels expansiver Geldpolitik zu unterstützen. Nachdem die Fed während mehrerer Jahre eine deutlich expansivere Geldpolitik betrieben hat als die EZB, sind die beiden weltweit wichtigsten Zentralbanken im Begriff ihre Positionen zu tauschen. Dies dürfte dem US-Dollar gegenüber dem Euro deutlich Auftrieb verleihen.

Der japanische Yen hat in den vergangen Wochen wieder fast ein Drittel seiner rund 30-prozentigen Abwertung aufgeholt. Verantwortlich für die Aufwertung waren neben ersten Anzeichen eines anziehenden Wachstums und eines Verzichts der japanischen Zentralbank auf weitere geldpolitische Massnahmen auch das geringe Interesse japanischer Anleger an grösseren Fremdwährungsengagements. Für die weitere Entwicklung des Yen wird entscheidend sein, ob mit der bestehenden Geldpolitik innert der nächsten zwei Jahre eine Inflation von 2% erreicht werden kann, oder ob die Bank of Japan zu einer weiteren substantiellen Ausweitung der quantitativen Geldpolitik gezwungen sein wird. > J.C.

Der Yen macht einen Teil der Verluste wett (USD/JPY)



Quelle: Bloomberg

Marktdaten || PER 30.06.2013

	3 Monate (31.03.13–30.06.13)			2013 (31.12.12–30.06.13)		
	CHF	EUR	USD	CHF	EUR	USD
Anleihen (Total Return)						
Citigroup World Gov. WGBI	-3.05	-4.15	-2.97	-2.48	-4.31	-5.66
ML Global High Yield	-1.40	-2.52	-1.33	3.93	1.98	0.54
Barclays Capital Aggregate Bond Index	-2.87	-3.96	-2.79	-1.62	-3.46	-4.83
JP Morgan EMBI GC	-6.13	-7.20	-6.06	-5.13	-6.91	-8.22
Europa						
Citigroup Europe Gov. Index	-0.05	-1.19	0.02	0.46	-1.42	-2.82
Schweiz						
SBI Total Return AAA–BBB	-1.50	-2.62	-1.43	-1.75	-3.58	-4.95
SBI Domestic AAA–BBB	-1.92	-3.03	-1.85	-2.59	-4.41	-5.76
SBI Domestic Gov. Bond	-2.20	-3.31	-2.13	-3.48	-5.29	-6.63
SBI Foreign AAA–BBB	-0.99	-2.11	-0.91	-0.73	-2.59	-3.96
Amerika						
Citigroup US Gov. Index	-1.92	-3.04	-1.85	1.27	-0.63	-2.03
Japan/Pazifik						
Citigroup Japan Gov. Index	-7.18	-8.23	-7.11	-9.45	-11.14	-12.40
Aktien (Total Return)						
MSCI World	0.57	-0.57	0.65	12.08	9.98	8.43
MSCI Emerging Markets	-8.15	-9.19	-8.08	-6.52	-8.27	-9.57
Europa						
MSCI Europe	-0.59	-1.72	-0.51	5.62	3.64	2.18
Euro Stoxx50	2.33	1.17	2.41	2.98	1.05	-0.38
FTSE 100	-2.21	-3.32	-2.14	3.81	1.86	0.42
Schweiz						
SMI (Price Index)	-1.67	-2.79	-1.60	12.61	10.50	8.94
SPI	0.06	-1.08	0.13	15.21	13.06	11.46
SPI Small & Mid Caps	0.41	-0.73	0.48	10.70	8.63	7.09
Amerika						
S&P 500	2.83	1.66	2.91	17.66	15.46	13.82
S&P/Toronto Stock Exchange Equity Index	-7.70	-8.75	-7.63	-3.30	-5.11	-6.45
Japan/Pazifik						
Nikkei 225 (Price Index)	4.33	3.16	4.42	18.38	16.16	14.53
Alternative Anlagen (Total Return)						
Enhanced Index						
RICI SM Enhanced Index	-7.43	-8.48	-7.36	-4.07	-5.87	-7.20
Dow Jones UBS Precious Metals	-25.56	-26.40	-25.50	-27.20	-28.56	-29.57
Dow Jones UBS Energy	-8.56	-9.60	-8.49	1.32	-0.58	-1.98
Dow Jones UBS Industrial Materials	-10.46	-11.48	-10.39	-14.64	-16.24	-17.42
Dow Jones UBS Agriculture	-4.55	-5.64	-4.48	-4.38	-6.17	-7.50
Immobilien						
CS Euroreal	-2.25	-3.36	-2.18	-2.08	-3.91	-5.27
SWX Immofonds Index	-3.90	-4.99	-3.82	-5.09	-6.87	-8.19
Hedge Funds						
HFRX Global Hedge Fund	-0.07	-1.21	0.00	6.61	4.61	3.13
Wechselkurse						
	zum CHF			zum EUR		
	30.06.13	31.03.13	31.12.12	30.06.13	31.03.13	31.12.12
EUR zum CHF/CHF zum EUR	0.81305	0.82240	0.82865	1.22990	1.21595	1.20680
GBP	0.69680	0.69545	0.67210	0.85700	0.84565	0.81110
USD	1.05690	1.05600	1.09240	1.29985	1.28410	1.31840
JPY	104.98460	99.28950	94.46090	129.12060	120.73110	113.99550

Quelle: Datastream, Lipper

Asset Allocation || UNSERE ANLAGEPOLITIK AUF EINEN BLICK

Anlageklassen		Positionierung		
Geldmarkt	Untergewichtet			
Anleihen	Untergewichtet	Duration: kurz ▼	Segmente ▼	
	Wir favorisieren		Unternehmens- und Schwellenländeranleihen	
	Wir meiden	CHF, USD, JPY	Staatsanleihen	
Aktien	Übergewichtet	Regionen ▼	Sektoren (Global) ▼	Stile ▼
	Wir favorisieren	Europa	IT, Gesundheit, Finanzen, Nicht-Basiskonsum	Keine allgemeine Präferenz
	Wir meiden	Asien	Telekom, Versorger, Roh-, Hilfs- & Betriebsstoffe	
Alternative Anlagen	Neutral	Rohstoffe ▼	Immobilien ▼	Hedge Funds ▼
	Wir favorisieren	Energie	Kleiner kapitalisierte, innovative Fonds	Equity Hedge, Event Driven
	Wir meiden	Industriemetalle		
Währungen		Referenzwährung CHF	Referenzwährung EUR	Referenzwährung USD
	Wir favorisieren	NOK, SEK, USD	NOK, SEK, USD	
	Wir meiden			EUR, CHF

Wichtige rechtliche Hinweise

Die Angaben in diesem Dokument gelten weder als Angebot noch als Anlageberatung. Sie dienen lediglich zum Zwecke der Information. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen und Einschätzungen können sich ändern und geben die Ansicht von Swiss & Global Asset Management unter den derzeitigen Konjunkturbedingungen wieder. Für die Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben wird keine Haftung übernommen. Die vergangene Performance ist kein Indikator für die laufende oder künftige Wertentwicklung. Die Inhalte dieses Dokumentes oder Teile davon dürfen nur unter Quellenangabe weiterverwendet oder zitiert werden. Swiss & Global Asset Management ist kein Teil der Julius Bär Gruppe.

Schweiz

Hauptsitz
Swiss & Global Asset Management AG
Hardstrasse 201
Postfach
8037 Zürich
T +41 58 426 60 00

Swiss & Global Asset Management SA
Rue Vallin 2
1201 Genève
T +41 58 426 65 00

Deutschland

Swiss & Global Asset Management Kapital AG
Taunusanlage 15
Postfach 17 01 05
60325 Frankfurt
T +49 69 50 50 500

Italia

Swiss & Global Asset Management (Italia) SGR S.p.A.
Via Duccio di Boninsegna, 10
20145 Milano
T +39 02 3660 4900

Luxembourg

Swiss & Global Asset Management (Luxembourg) S.A.
Grand-Rue 25
1661 Luxembourg
T +352 26 48 44 11

UK

Swiss & Global Asset Management (Luxembourg) S.A.
UK Branch
12 St James's Place
London SW1A 1NX
T +44 207 166 8101

España

Swiss & Global Asset Management (Luxembourg) S.A.
Sucursal en España
C/Velázquez, 47, 8^a Planta
28001 Madrid
T +34 91 140 07 14

Hong Kong

GAM Hong Kong Ltd.
16/F Two Exchange Square
8 Connaught Place, Central
Hong Kong
T +852 2525 00 15

Cayman Islands

Swiss & Global Fund Administration (Cayman) Ltd.
45D Market Street, 2nd Floor, Suite 3204
Gardenia Court, Camana Bay
P.O. Box 30745
Grand Cayman KY1-1203
T +1 345 949 7212

www.swissglobal-am.com