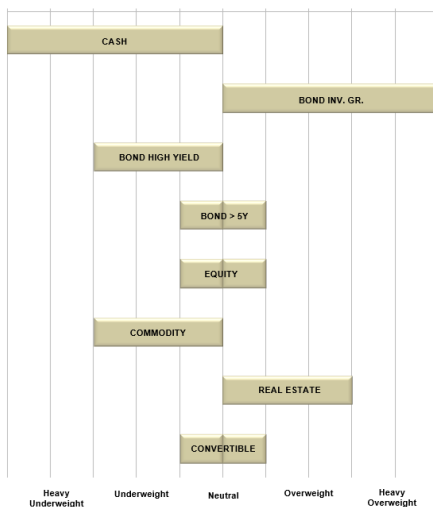


Globales Wirtschaftswachstum weiterhin stabil

Die globale Konjunktorentwicklung bleibt vor allem dank öffentlicher Investitionen in den USA und in China weiterhin solide. Dieses Umfeld fördert das Gewinnwachstum der Unternehmen, macht aber indirekt den Rückgang der Inflation auf das von den wichtigsten Zentralbanken der Industriestaaten (insbesondere Federal Reserve) erhoffte Niveau schwierig.

Hinzu kommen die zahlreichen geopolitischen Spannungen, die zu der Preissteigerung bei Rohstoffen geführt haben. Folglich sind auch die Zinssätze wieder gestiegen. Dennoch bleiben die Investitionsbedingungen grundsätzlich günstig, allerdings mit einem begrenzten Marktpotenzial.

ASSET ALLOCATION



- Wir halten den **CASH**-Bestand auf den Konten gering, da wir die Portfolios in kurzfristige Anleihen oder Geldmarktfonds investiert haben.
- Die Anhebung der Zinsen durch die Zentralbanken in den letzten beiden Jahren haben das Investieren in **STAATSANLEIHEN** und **UNTERNEHMENSANLEIHEN MIT INVESTMENT GRADE** sehr interessant gemacht. Wir behalten jedoch eine leichte Untergewichtung der Duration bei.
- Wir ziehen es vor, uns im Segment der **HIGH-YIELD-ANLEIHEN**, das sich aktuell durch im Vergleich zu vergangenen Niveaus bescheidene Credit Spreads auszeichnet, nicht zu sehr zu engagieren.
- Im Bereich **AKTIEN** sehen wir ein stabiles Umfeld. Nach den Kursanstiegen der letzten Monate dürfte jedoch eine Seitwärtsbewegung vorherrschen.
- **COMMODITIES** werden durch die öffentlichen und privaten Investitionen gestützt. Dennoch bleiben wir angesichts hoher Bewertungen und Positionierungen sowie in Anbetracht der kürzlichen Anstiege, die auch auf geopolitische Faktoren zurückzuführen sind, zurückhaltend.
- Im Hinblick auf den Bereich **REAL ESTATE** der Schweiz sind wir angesichts der guten Fundamentaldaten des Sektors (Nachfrage und Angebot von Immobilien) und der aktuellen Zinssätze, die den Sektor als Anlagemöglichkeit wieder attraktiv machen, moderat positiv gestimmt.
- **WANDELANLEIHEN** sind nach wie vor ein valables Instrument, um sich mit besserem Schutz im Falle einer Baisse im Aktienmarkt zu exponieren.

MACRO VIEW

Das verarbeitende Gewerbe in den USA befindet sich nach Monaten erstmals wieder im Wachstum und gewinnt an Schwung. Weitere wirtschaftliche Erfolge zeichnen sich ab. Auf aggregierter Ebene kann das verarbeitende Gewerbe der Eurozone die Zuwächse der vergangenen Monate nicht bestätigen: Das Wachstum in Italien und Spanien reichte nicht aus, um die Rückgänge in Frankreich und Deutschland auszugleichen. Dennoch ist die Tendenz mittelfristig positiv: Der optimistische Blick auf die zukünftige Produktion und das Konsumentenvertrauen nehmen zu und halten sich seit beinahe einem Jahr auf höchstem Niveau.

In der Schweiz kam es zu einer ersten Zinssenkung seitens der SNB aufgrund des Rückgangs der Inflation unter ihren Zielwert. Angesichts einer nicht besonders herausragenden Entwicklung im Inland bleibt die Wirtschaftstätigkeit dank der Stabilisierung des verarbeitenden Gewerbes zufriedenstellend.

FIXED INCOME

Zu Beginn des Jahres haben wir unser Engagement bezüglich der US-Zinskurve beendet, da wir die vom Markt antizipierten Zinssenkungen angesichts einer stabilen Wirtschaft, die durch starke öffentliche Investitionen unterstützt wird, als überzogen bewerten. Hingegen haben wir die Duration bezüglich der inländischen Zinskurven (CHF und EUR) verlängert, die sich angesichts sinkender Inflationszahlen als viel stabiler erwiesen. Wegen flacher bzw. invertierter Zinskurven behalten wir allerdings punkto Duration eine moderate Untergewichtung bei. Schliesslich haben wir die Portfolios um inflationsindexierte Anleihen ergänzt, da die Bewertungen im Hinblick auf die Möglichkeit, dass die Zentralbanken weniger aggressiv im Kampf gegen die Inflation agieren, wieder interessant geworden waren.

FX VIEW

Unser Blick auf den Dollar bleibt neutral: Einerseits wird die Währung durch die Carry-Rendite gestützt, andererseits wird sie durch das günstige Klima auf den Aktienmärkten geschwächt.

Kurzfristig dürfte der Schweizer Franken gegenüber dem Euro weiter an Wert verlieren, während es mittelfristig bei den Fundamentaldaten, die den Franken stützen, wieder aufwärtsgehen dürfte.

Schliesslich hat die BoJ im ersten Quartal des Jahres das "Yield Curve Control"-Programm beendet und die Zinsen auf null Prozent angehoben. Damit ist sie die ersten Schritte in Richtung Normalisierung gegangen. Aus diesen Gründen könnte der Yen mittel- und langfristig eine Kaufgelegenheit darstellen.

EQUITY MARKETS

Die Aktienmärkte wurden durch eine widerstandsfähige Wirtschaft (vor allem in den USA) und durch die Zentralbanken begünstigt, die unterstützend in die Wirtschaft eingreifen können, sich aber momentan "den Luxus leisten" dürfen, nicht übereilt zu handeln.

Die Aktienmärkte beurteilen wir weiterhin moderat positiv, da unterschiedliche Makroindikatoren (wie PMI) auf eine Konjunkturbelebung hinweisen. Unsere Positionierung bleibt jedoch "neutral", da ein grosser Teil dieser Positivität in den aktuellen Bewertungen bereits als selbstverständlich vorausgesetzt zu werden scheint. Darüber hinaus sind wir nach mehreren positiven Monaten und Indizes in der Nähe von historischen Höchstständen zurückhaltend, was die Prognose eines weiteren erheblichen Aufwärtspotenzials betrifft.

2



Herausgeber

Banca Popolare di Sondrio (Suisse) SA

Abteilung Asset Management
Via Maggio 1
CH-6900 Lugano
Tel. +4158 855 31 00

Call Center 00800 800 767 76
InvestmentAdvisory@bps-suisse.ch
www.bps-suisse.ch/de

Disclaimer

Diese Publikation wurde von der Abteilung Asset Management der Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) erstellt. Die von der SBVg herausgegebenen «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» finden hier keine Anwendung.

Das Dokument stellt weder eine Rechts- oder Steuerberatung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zur Zeichnung von Aktien dar. Es ersetzt in keinem Fall die vor jeder (Des-) Investitionsentscheidung notwendige qualifizierte Beratung über die mit den Finanzinstrumenten verbundenen Risiken, die individuellen Anlageziele, die Finanzlage oder die Bedürfnisse des Anlegers. Daher ist es die Pflicht des Anlegers, seinen persönlichen Finanzberater sowie die SBVg-Broschüre «Risiken im Handel mit Finanzinstrumenten» zu konsultieren, die bei jeder Bank kostenlos erhältlich ist.

Die Abteilung Asset Management der Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) bemüht sich, Informationen aus zuverlässigen Quellen zu erhalten. Sie kann jedoch nicht garantieren, dass die im Dokument enthaltenen Informationen korrekt, verlässlich und vollständig sind. Die Bank übernimmt daher keine Haftung für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der Inhalte. Alle geäusserten Meinungen können Änderungen erfahren, ohne dass eine besondere Mitteilung an die Empfänger des Dokuments erfolgt. Die genannten Kurse und Werte dienen als Richtwerte und stellen nicht den tatsächlichen Preis/Kurs dar. Die Bank übernimmt keine Haftung für allfällige Schäden und Gewinnausfälle, die sich aus den hier bereitgestellten Informationen ergeben.

Die in der Vergangenheit erzielte Performance kann nicht als Versprechen oder Gewähr für die zukünftige Performance verstanden werden. Der Wert und die Erträge der gehaltenen Anlagen können je nach Markt- und Wechselkursbedingungen schwanken. Die Anlage kann zu Verlusten oder Kapitalminderungen führen.

Die in dieser Publikation genannten Dienstleistungen und Finanzprodukte sind nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterliegen, welche den Vertrieb dieser Produkte einschränkt oder untersagt.

Die Inhalte dieses Dokuments dürfen ohne vorherige Zustimmung der Banca Popolare di Sondrio (SUISSE) weder ganz noch auszugsweise vervielfältigt und/oder weiterverbreitet werden.