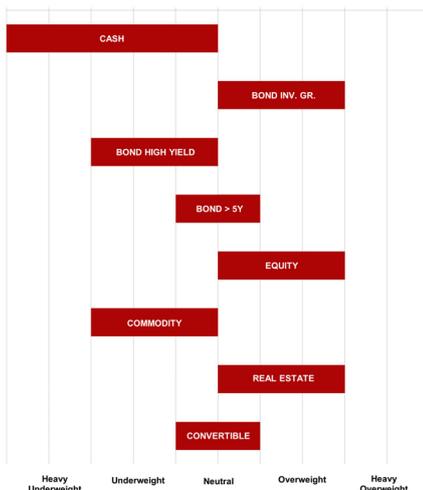


## Die Aktien in schwachen Phasen erhöhen, aber mit Mass

Wir haben die jüngsten Volatilitätsschübe an den Märkten genutzt, um den in Aktien investierten Anteil durch universelle Produkte zu erhöhen.

Wir bevorzugen die Beibehaltung eines gewissen Schutzes, da die Märkte angesichts eines stabilen, aber nicht herausragenden makroökonomischen Umfeld und recht hoher Bewertungen in einigen Sektoren zunehmend schwächer werden. Andererseits erscheinen uns die jüngsten Senkungen der Zinssätze übertrieben, denn sie zeichnen ein zu negatives Szenario für die Wirtschaft. Wir haben daher einen Teil der langfristigen Obligationen abgestossen und behalten eine kurzfristige Duration in den Portfolios bei.

### 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 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.
- Dank einer recht stabilen globalen makroökonomischen Situation und einer möglichen Unterstützung durch die Zentralbanken stellen wir bei den **AKTIEN** weiterhin ein tendenziell positives Umfeld fest, halten das Potenzial des Marktes aber nach wie vor für recht begrenzt. Die schwachen Phasen stellen für uns daher Gelegenheiten zur Aufstockung dar.
- **COMMODITIES** werden durch die öffentlichen und privaten Investitionen gestützt. Kurzfristig fehlt es jedoch an starken Wachstumstreibern, insbesondere im zyklischen Sektor. Stattdessen neigen wir dazu, in schwachen Phasen die Goldreserven aufzustocken, falls das US-Wachstum gebremst werden sollte.
- 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 im Aktienmarkt zu exponieren und dabei im Falle einer Baisse einen besseren Schutz zu geniessen.

### MACRO VIEW

Die Wirtschaft wird nach wie vor vom Dienstleistungssektor angeführt, während das produzierende Gewerbe weiterhin darum kämpft, die Phase der relativen Stagnation zu beenden.

In der US-Wirtschaft machen sich die Auswirkungen der höheren Realzinsen bemerkbar, und der US-Arbeitsmarkt normalisiert sich auch in Bezug auf die Zahl der Erwerbstätigen (Erwerbsquote).

Die chinesische Wirtschaft scheint die Immobilienkrise nicht hinter sich lassen zu können, dürfte dank Geld- und steuerpolitischer Anreize, die das mangelnde Vertrauen der privaten Akteure ausgleichen, aber stabil bleiben.

Die europäische Wirtschaft schwächelt beim Export. Steigende Reallöhne sorgen aber für eine Stabilisierung der Lage und kommen dem Binnenkonsum zugute.



## FIXED INCOME

Bei der allgemeinen Bewertung der Renditekurven sind wir davon überzeugt, dass sie in den kommenden Monaten stärker ansteigen: Das vom Markt eingepreiste Niveau der Zinssenkungen scheint angesichts einer stabilen Weltwirtschaft und einer nur langsam zurückgehenden Inflation übertrieben. Sollten sich unsere Prognosen als falsch erweisen und die Wirtschaft einen starken Abschwung erleben, könnten die Kurven dennoch steil ansteigen, zum einem aufgrund der Baisse des kurzen Endes und zum anderen, da mittelfristig mit einem stärkeren Wachstum und einer höheren Inflation zu rechnen ist. Was die Kreditkomponente betrifft, so sind die Spreads im Investment Grade- wie auch im High-Yield-Segment derzeit recht teuer.

Im Hinblick auf unsere Positionierung haben wir unsere grundlegende Ausrichtung mit einer zurückhaltenden Duration und einem Kreditrisiko mit Schwerpunkt auf Emittenten mit mittlerer/hohem Bonität nicht wesentlich verändert.

## FX VIEW

Unser Blick auf den Dollar bleibt neutral: Einerseits wird die Währung durch den hohen Carry gestützt, und andererseits durch mögliche Zinssenkungen zur Unterstützung der US-Wirtschaft geschwächt.

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

Die Bank of Japan setzt die Normalisierung ihrer Geldpolitik fort. Wir betonen daher, dass der Yen mittel- und langfristig eine Kaufgelegenheit und eine Möglichkeit zur Portfoliodiversifikation darstellen könnte.

## EQUITY MARKETS

Nachdem wir im Sommer eine Sektorrotation des Marktes und den Rückgang zumindest eines Teils der spekulativen Positionierung in sehr hoch kapitalisierten Titeln erlebt haben, sind wir, auch angesichts eines – insbesondere in den USA – weiterhin soliden Gewinnwachstums, in Bezug auf Aktien nun wieder recht konstruktiv eingestellt. Auch in der Schweiz sind die Aussichten weiterhin gut, mit einigen positiven Signalen aus dem Aktiensegment der Emerging Markets, die durch allfällige Zinssenkungen seitens der Fed begünstigt werden könnten. Zusammenfassend lässt sich sagen, dass es unserer Ansicht nach auf dem Markt der Eurozone derzeit keine relevanten Wachstumstreiber gibt.



## 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](mailto:InvestmentAdvisory@bps-suisse.ch)  
[www.bps-suisse.ch/de](http://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.*