

# Julius Bär

## TRUMP UND DER AUFSTIEG POLITISCHER RISIKEN WIRTSCHAFTSAUSBLICK 2017

David Kohl, Chefvolkswirt Deutschland

24. Rodenkirchener Gespräch, November 2016

Bitte beachten Sie die wichtigen rechtlichen Hinweise am Ende dieses Dokuments

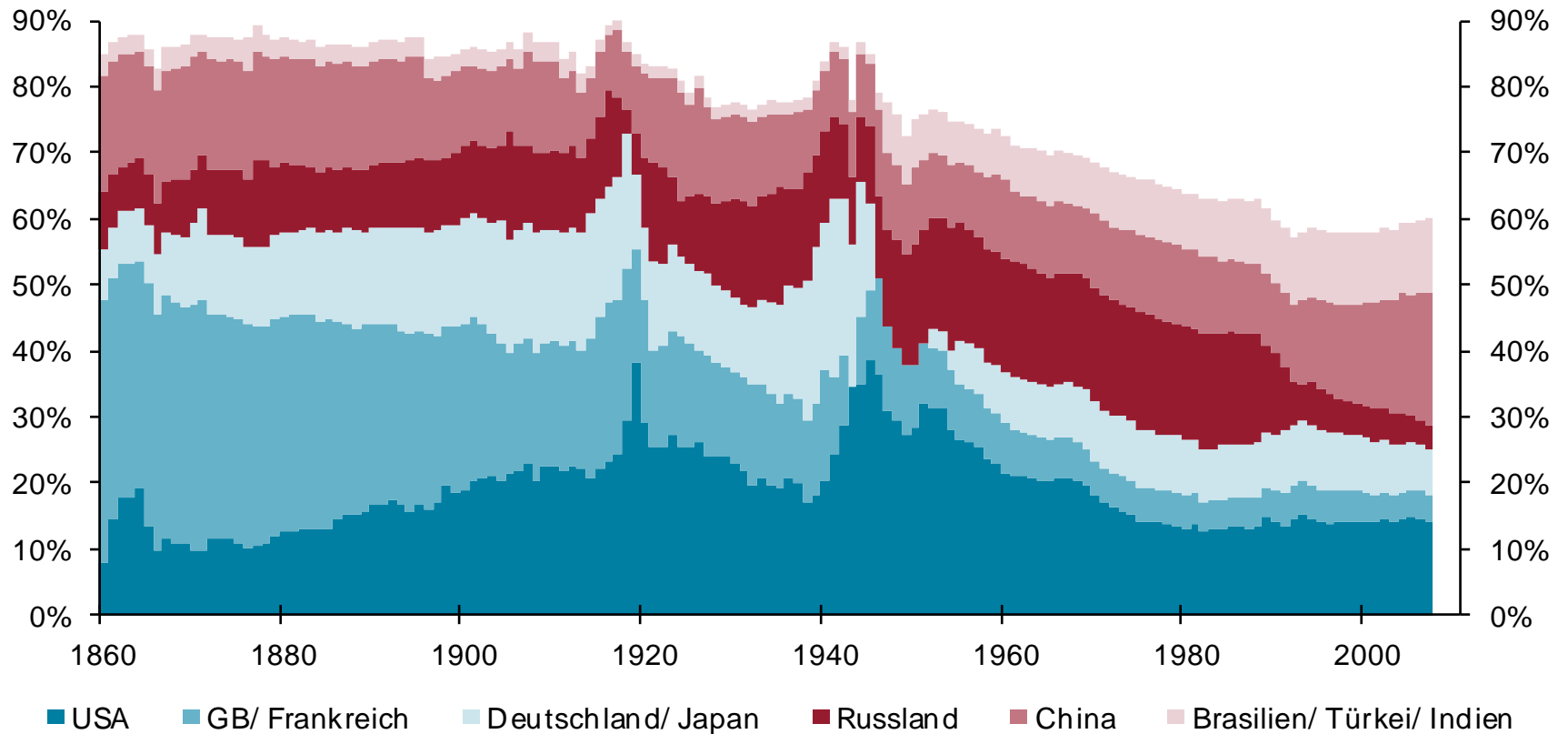


# DER TREND ZU MEHR POLITISCHEN RISIKEN

Eine heterogene politische & militärische Weltordnung  
begründet den Trend zu einer Zunahme der politischen Risiken

## Nationale materielle Leistungsfähigkeit\*

(\* Eisen- und Stahlproduktion, Militärausgaben und Personal, Energiekonsum und Bevölkerung)



Quelle: Correlates of War Project, Julius Bär

# WIRTSCHAFTSAUSBLICK 2017

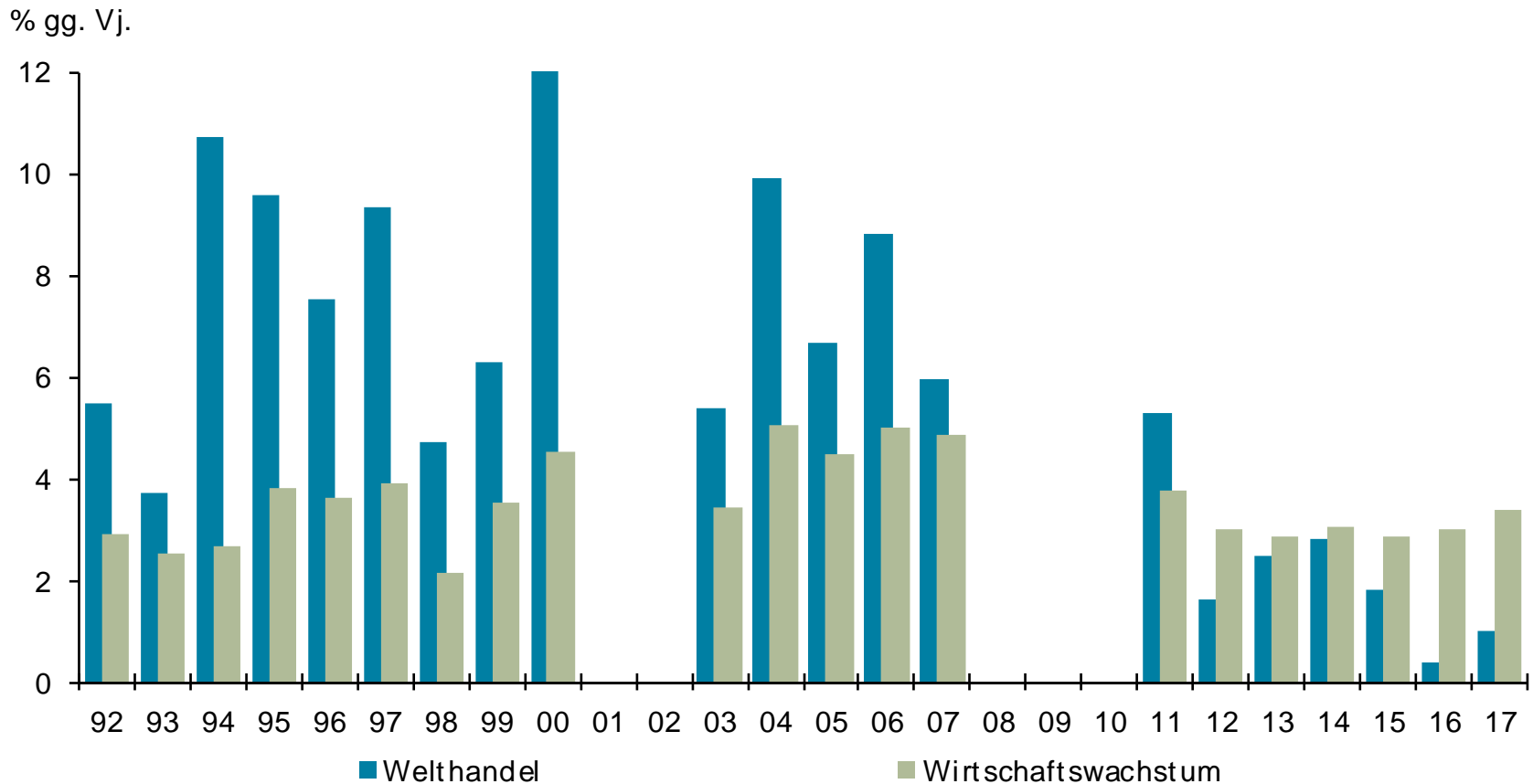
Politische Risiken Europas sowie politische Entscheidungen der USA und Großbritannien mischen kräftig mit.



# TRUMP PRÄSIDENTSCHAFT & PROTEKTIONISMUS

US Präsident Trump verfolgt eine protektionistische Außenhandelspolitik. Ein Nachlassen der Welthandelsdynamik ist allerdings schon seit 2012 zu beobachten.

## Entwicklung des Welthandels und der Weltwirtschaft außerhalb von Rezessionsphasen



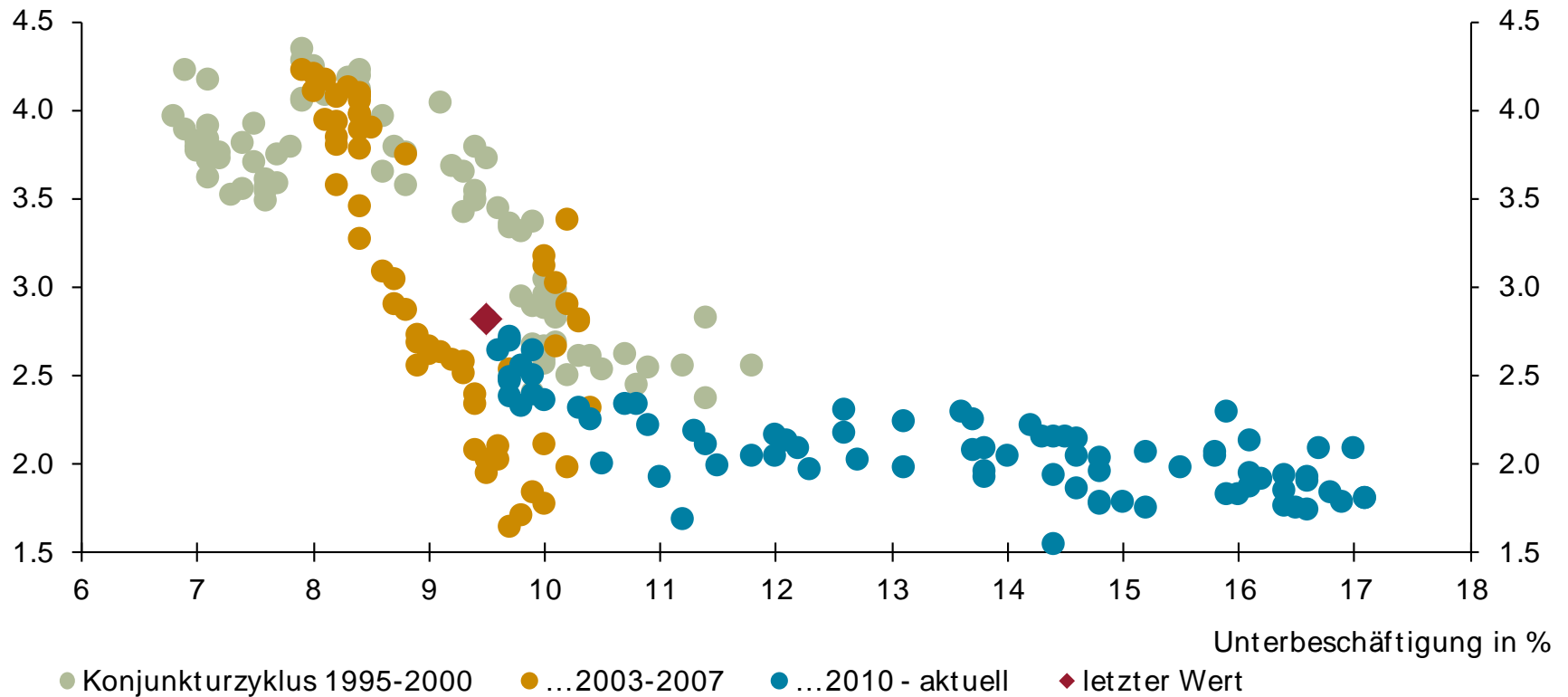
Quelle: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis (CPB), Internationaler Währungsfonds (IWF), Julius Bär

# TRUMP & DIE EINWANDERUNGSPOLITIK

Ein strengere US-Einwanderungspolitik kommt zu einem Zeitpunkt an dem die Unterbeschäftigung bereits stark abgenommen hat.

## US-Lohnentwicklung und Unterbeschäftigung

Stundenlöhne  
% gg. Vj.

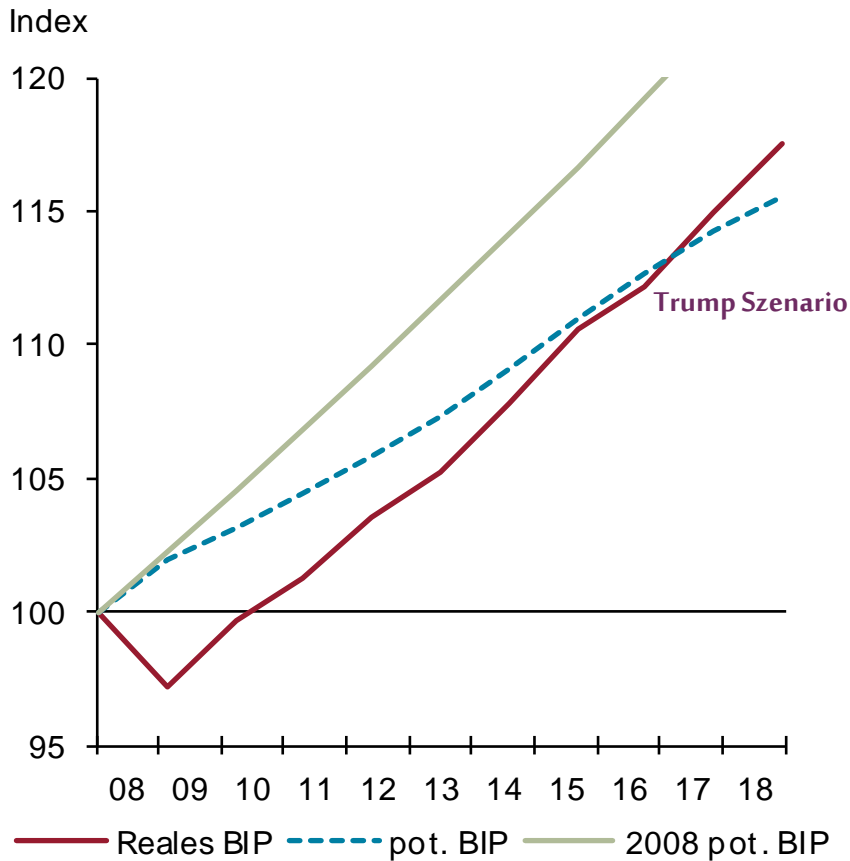


Quelle: US Bureau of Labor Statistics, Julius Bär

# VON DER NACHFRAGE- ZUR ANGEBOTSSCHWÄCHE

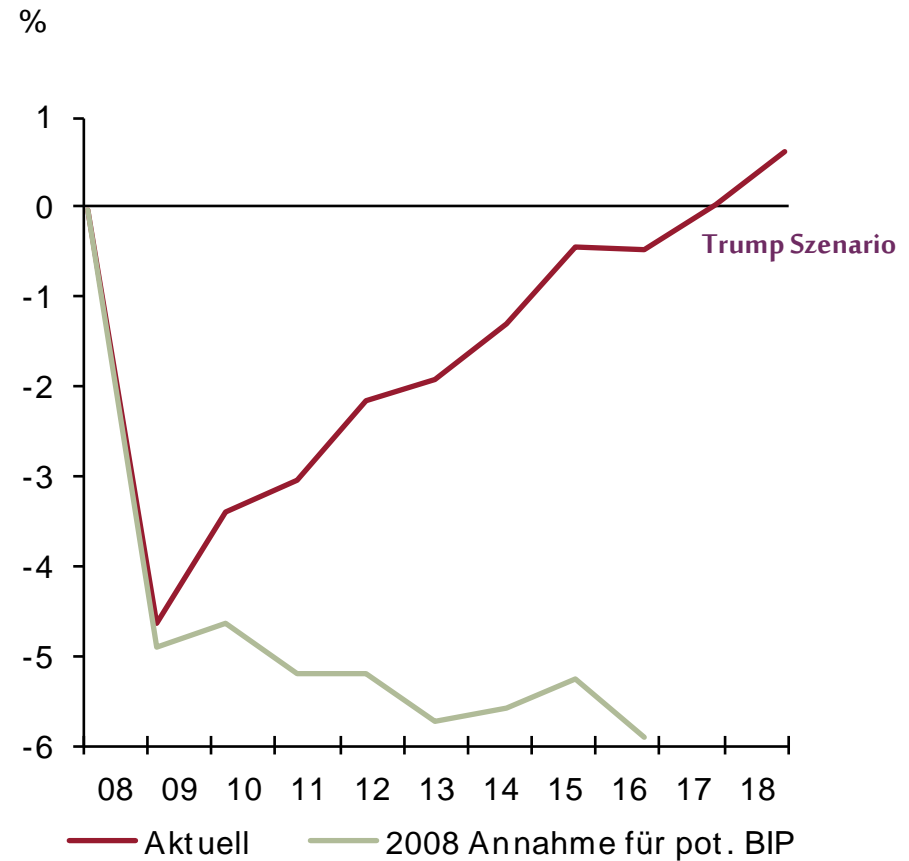
Der schwache Konjunkturaufschwung hat die Leistungskapazität der Wirtschaft geschwächt. Geringere Investitionen dämpfen das Produktivitätswachstum.

US-BIP und Wachstumspotenzial:  
damals und heute



Quelle: Internationaler Währungsfond (IWF), Julius Bär

US-Nachfragelücke : damals und heute

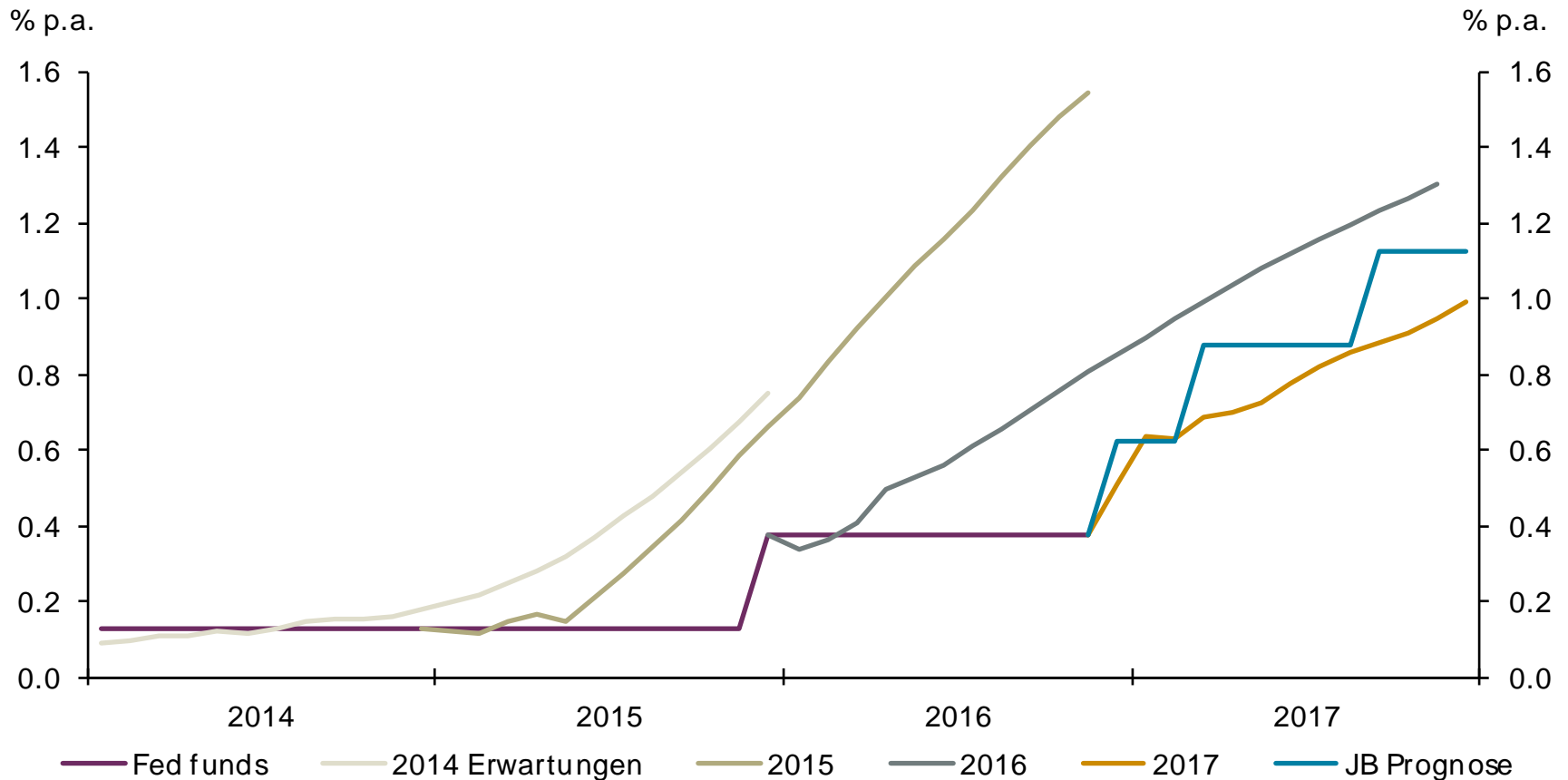


Quelle: IWF, Julius Bär

# ZEIT FÜR HÖHERE US-ZINSEN

Nach den US-Präsidentschaftswahlen bestimmt die Geldpolitik in den USA  
über Konjunktur, Finanzmärkte und den US-Dollar.

## US-Zinsen, Erwartungen der Finanzmärkte und Julius Bär Prognose



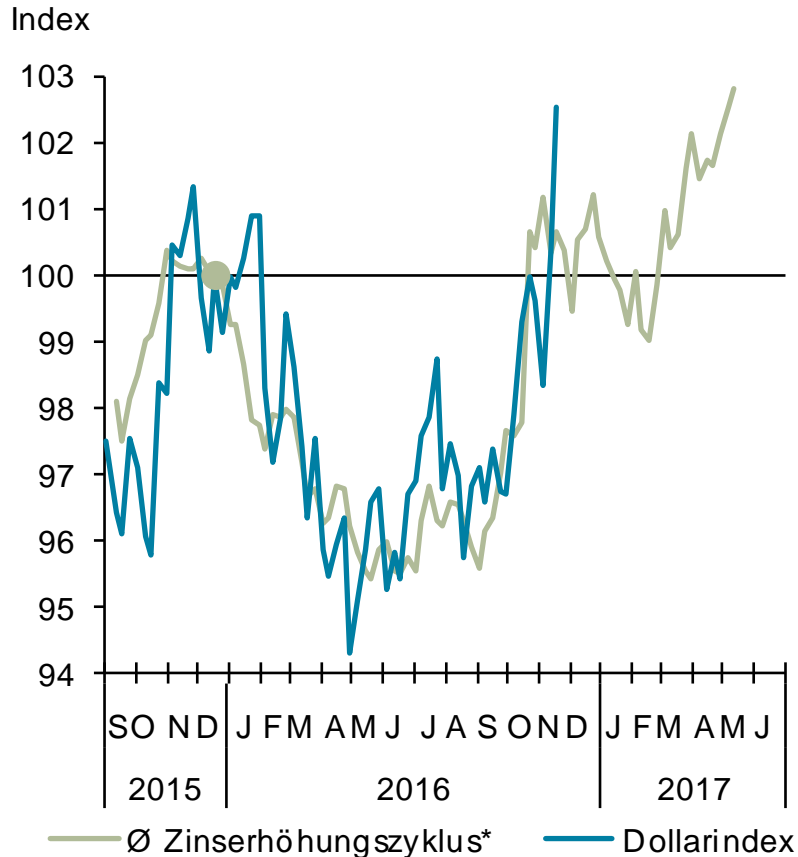
Quelle: US Federal Reserve (Fed), Julius Bär

# US-DOLLAR WIRD WIEDER AUFWERTEN

Die erste Zinserhöhung hat den US-Dollar belastet. Weitere Zinsanhebungen werden den Dollar stützen und zu einer deutlichen Überbewertung führen.

## US-Zinserhöhungen stützen den Dollar

(\* Durchschnittliche Dollar Entwicklung in den Zinserhöhungszyklen Dez 16, 1986, Feb 4 1994, Mar 27 1997, Jun 30, 1999 und Jun 20, 2004)



Source: Fed, Julius Bär

## Bewertung US-Dollar

(\* auf Basis des realen handelsgewichteten Wechselkurses)



Source: US Bureau of Economic Analysis, Datastream, Julius Bär

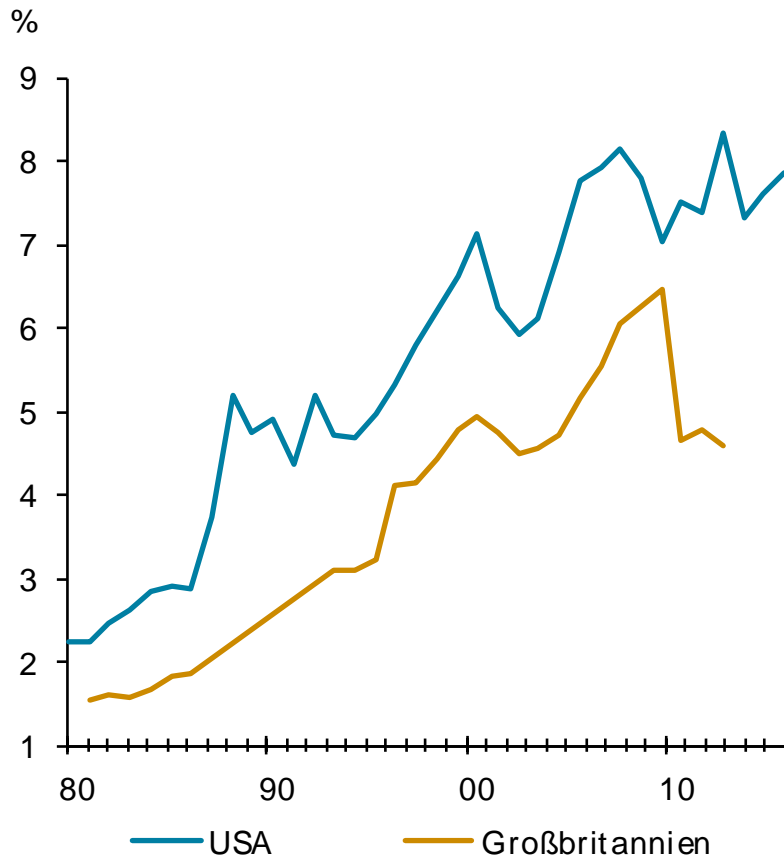


# GRÜNDE FÜR ANTI-LIBERALE POLITIK

Die Asymmetrie der Einkommensverteilung in den angelsächsischen Ländern treibt die anti-liberale Politik. Der Druck in Europa ist wesentlich geringer.

## Einkommensanteil der Topverdiener\*

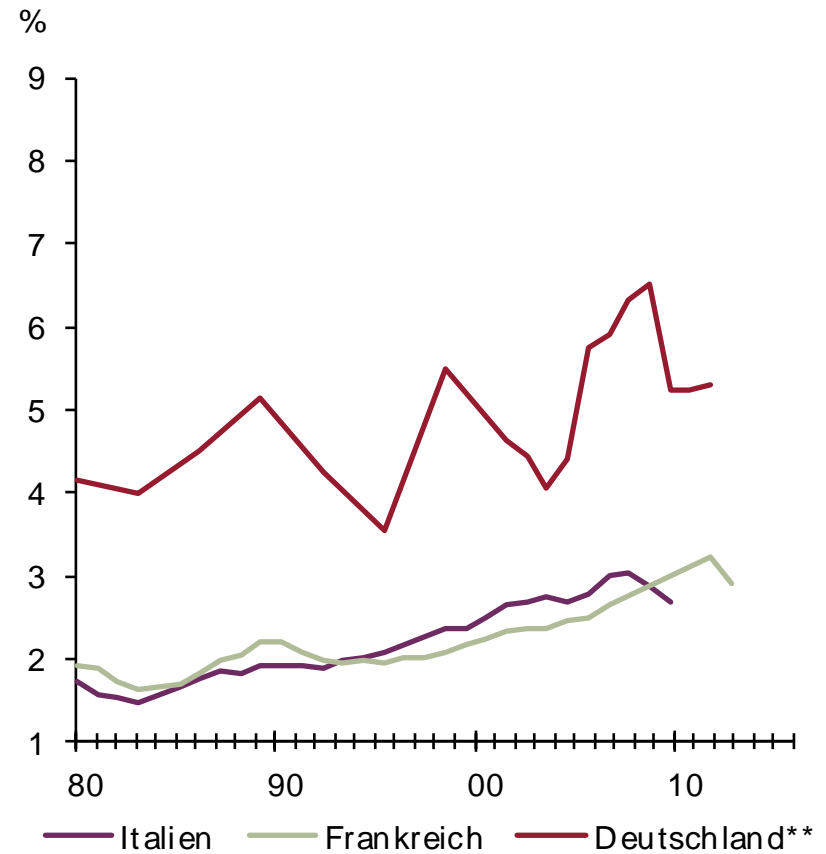
(\* oberstes 1 Promille)



Quelle: The World Wealth and Income Database, Julius Bär

## Einkommensanteil der Topverdiener\*

(\* oberstes 1 Promille; \*\* inklusive Kapitaleinkommen)



Quelle: The World Wealth and Income Database, Julius Bär

# SOLIDES WACHSTUM IN DER EUROZONE

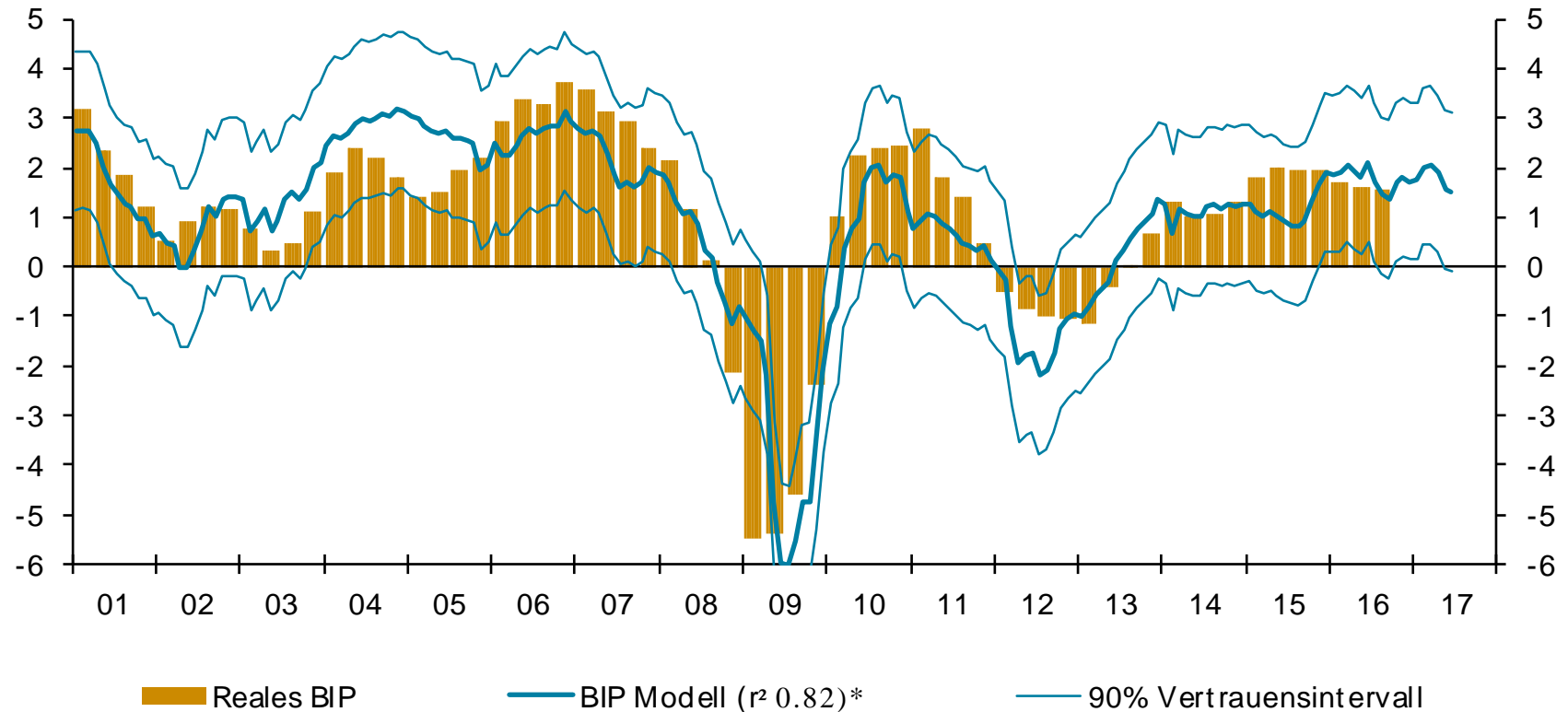
Der Wachstumsausblick in der Eurozone  
liefert keinen Anlass für politische Unzufriedenheit.

## Eurozone: BIP und modellbasierter Ausblick

(\* EUR/USD, ZEW, Geldmenge M1, Unternehmensanleihen)

% gg. Vj.

% gg. Vj.

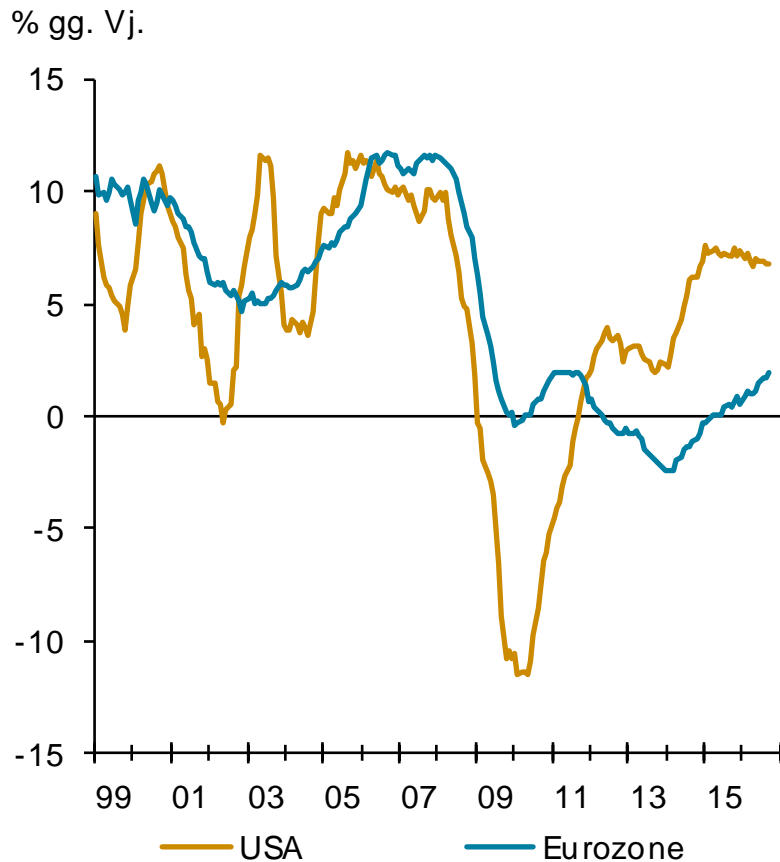


Quelle: Eurostat, Julius Bär

# EUROPA KONJUNKTUR OHNE KREDITSCHUB

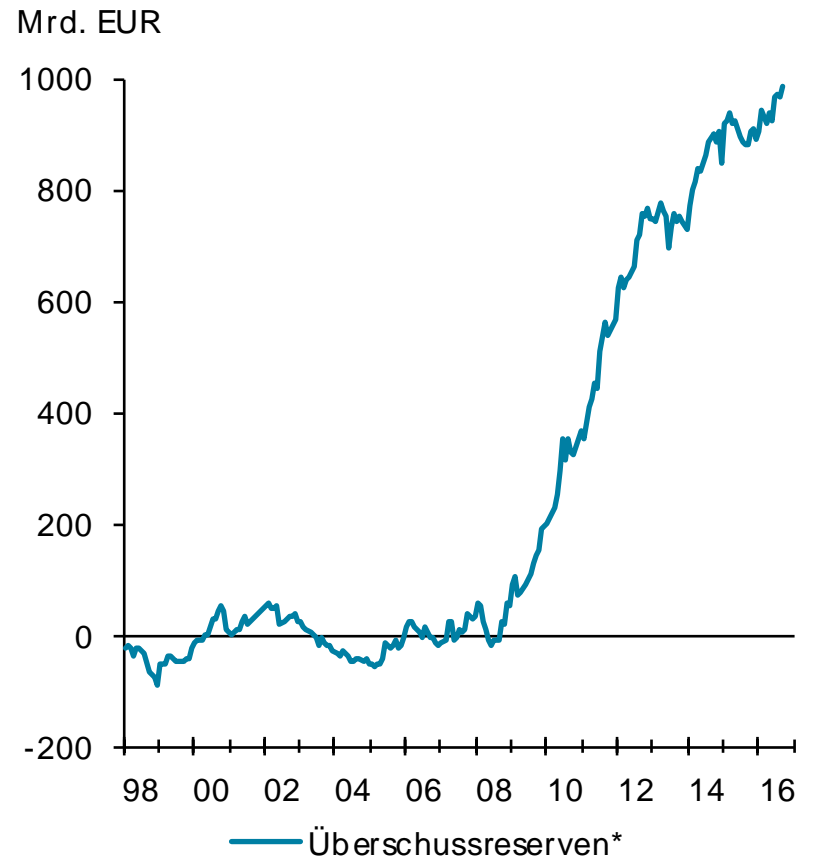
Strukturell schlechte Aussichten für Banken in der Eurozone,  
da der aktuelle Konjunkturzyklus fast ohne Kreditvergabe auskommt.

### Kreditdynamik in den USA und der Eurozone



Quelle: Fed, EZB, Julius Bär

### Ungenutzte Reserven der Banken in der Eurozone



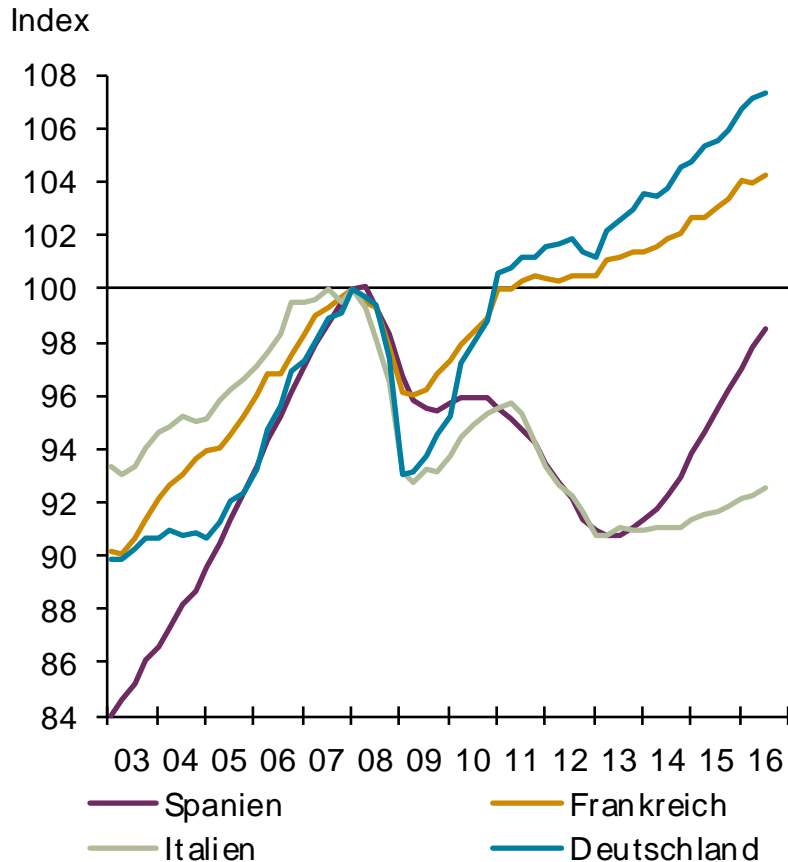
\* Eigenkapital und Reserven der Banken abzüglich eines Zehntels des ausstehenden Kreditvolumens; Quelle: EZB, Julius Bär

# DEUTSCHLAND BLEIBT KONJUNKTURLOKOMOTIVE

Die Konjunkturdynamik in Deutschland bleibt auch in 2017 ausgesprochen robust. Eine leicht expansive Fiskalpolitik gibt zusätzlichen Rückenwind.

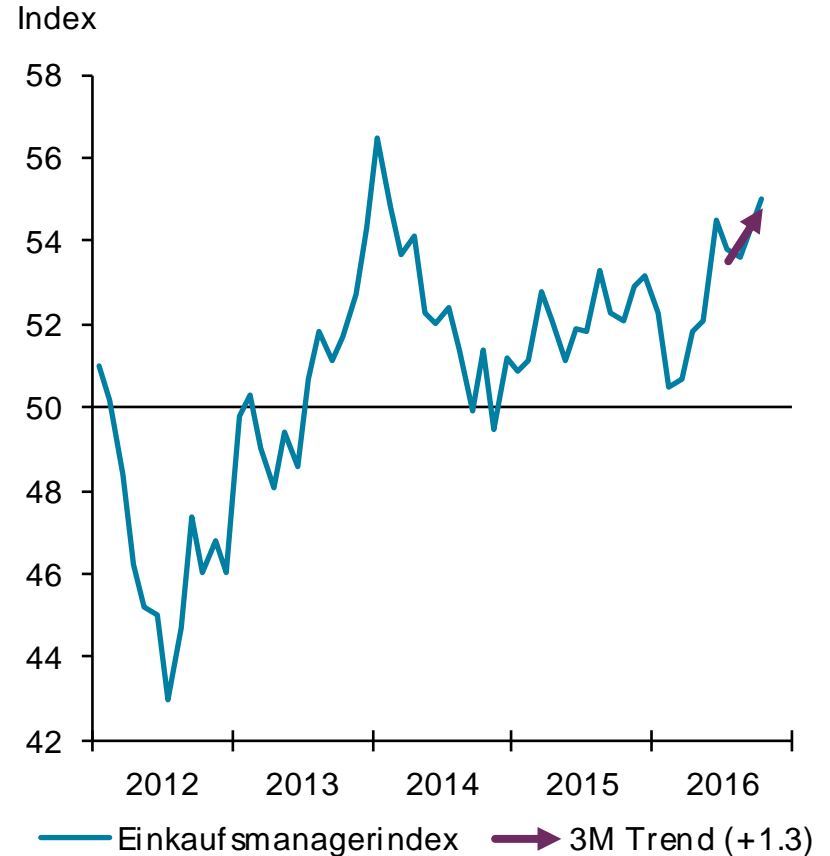
## Konjunkturentwicklung im Vergleich

(Reales Bruttoinlandsprodukt Q1 2008 = 100)



Quelle: Eurostat, Julius Bär

## Einkaufsmanagerindex Deutschland

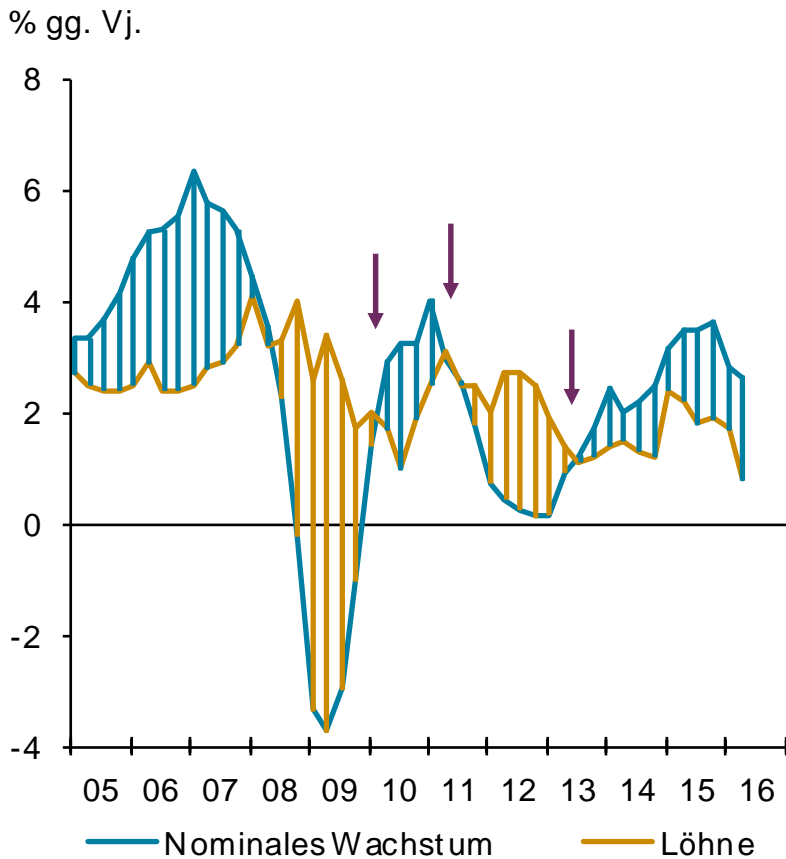


Quelle: Markit, Julius Bär

# GUTE AUSSICHTEN FÜR DIE GEWINNENTWICKLUNG

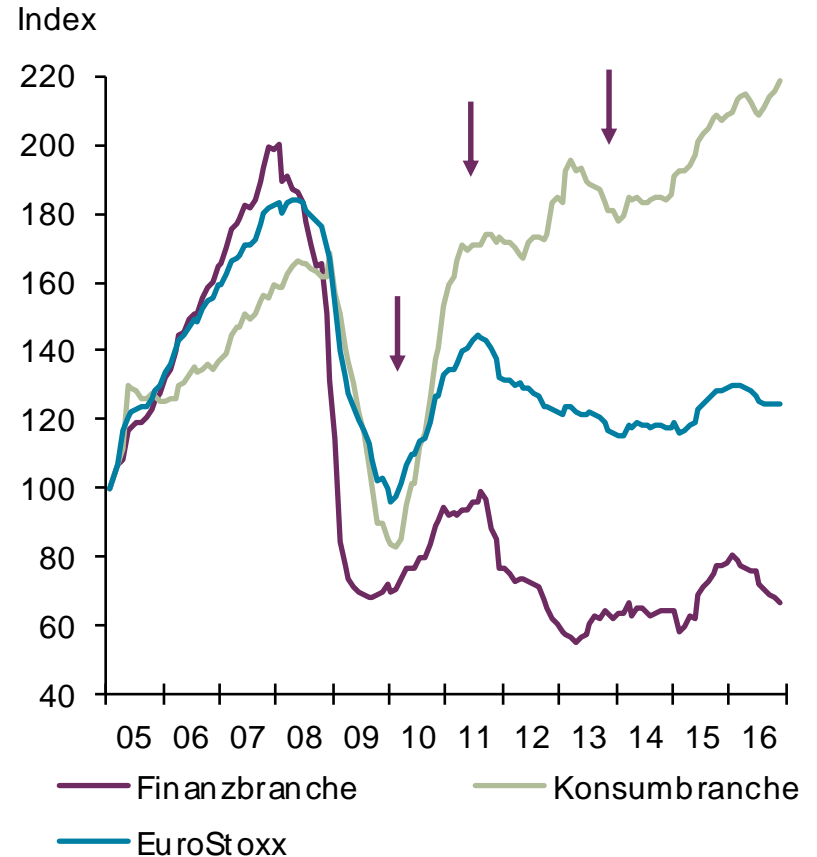
Das Wirtschaftswachstum liegt über der Lohndynamik. Dies sorgt für positive Gewinnaussichten in Europa – zumindest außerhalb der Finanzbranche.

## Wachstum und Lohnentwicklung in der Eurozone



Quelle: Eurostat, Julius Bär

## Unternehmensgewinne in der Eurozone

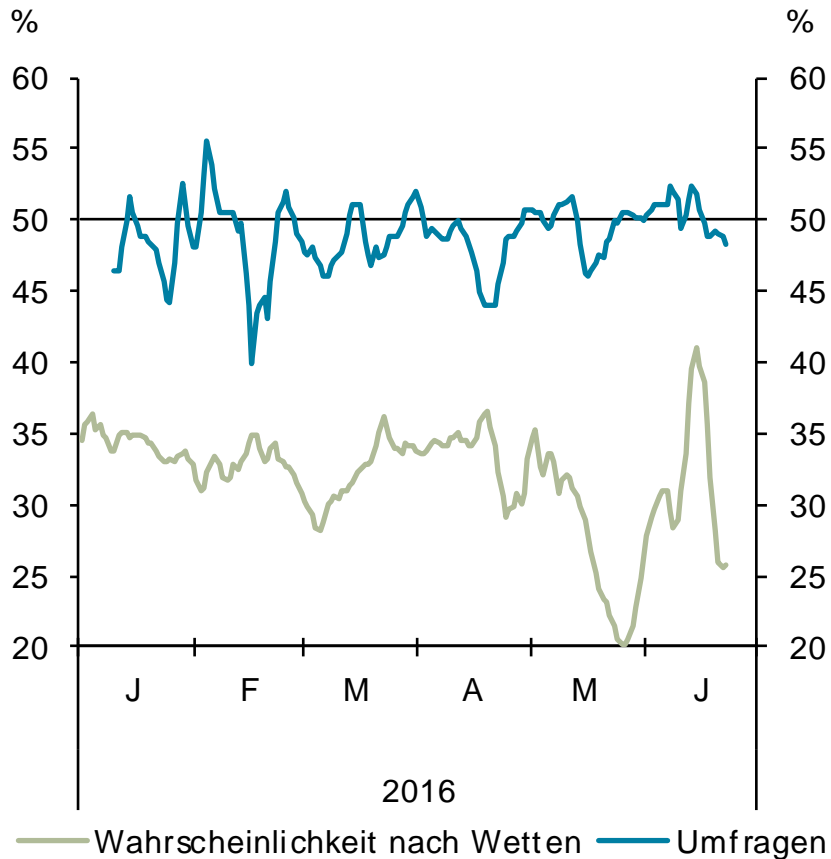


Quelle: I/B/E/S, Julius Bär

# UMFRAGEN UND EXPERTENMEINUNGEN

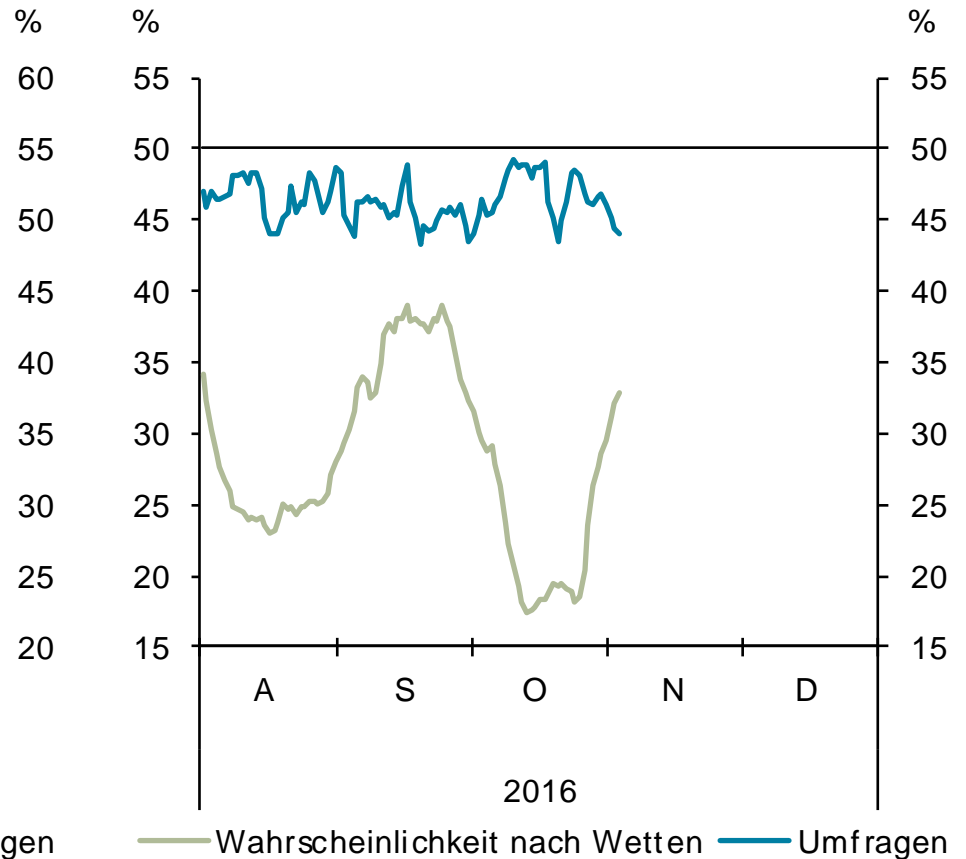
Spekulative Politikwetten - nicht so sehr die Umfragen –  
lagen bei Brexit und Donald Trump falsch.

### Umfragen und Wettwahrscheinlichkeiten für einen Brexit



Quelle: eigene Berechnungen, Julius Bär

### Umfragen und Wettwahrscheinlichkeiten für Donald Trump

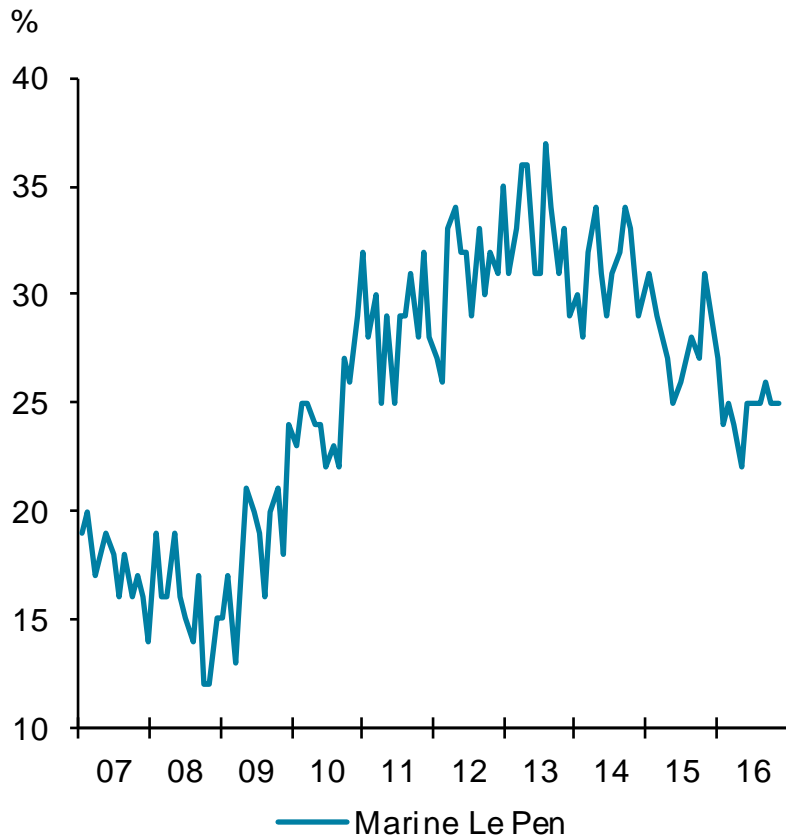


Quelle: eigene Berechnungen, Julius Bär

# WIRD MARINE LE PEN PRÄSIDENTIN?

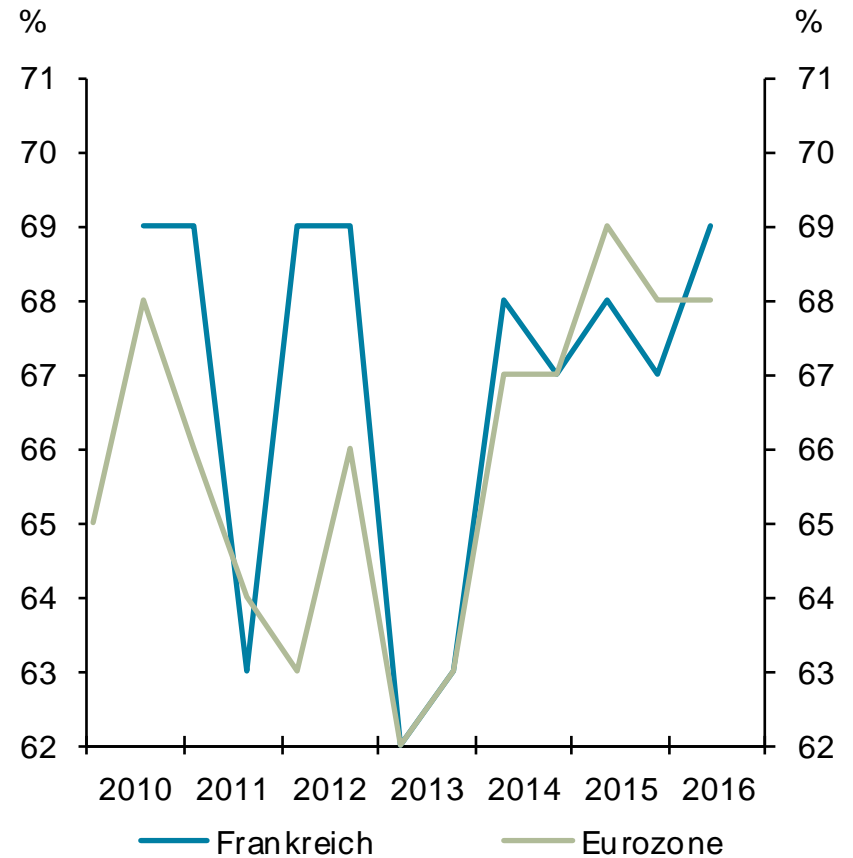
Die Umfragen sagen nein. Die Zustimmung zum Euro liegt in Frankreich bei 70%.  
In Großbritannien sind es nur 17%. Die Beliebtheitswerte für Le Pen fallen seit 2013!

### Zustimmungswerte laut Umfrage



Quelle: ipsos, Julius Bär

### Zustimmung zum Euro

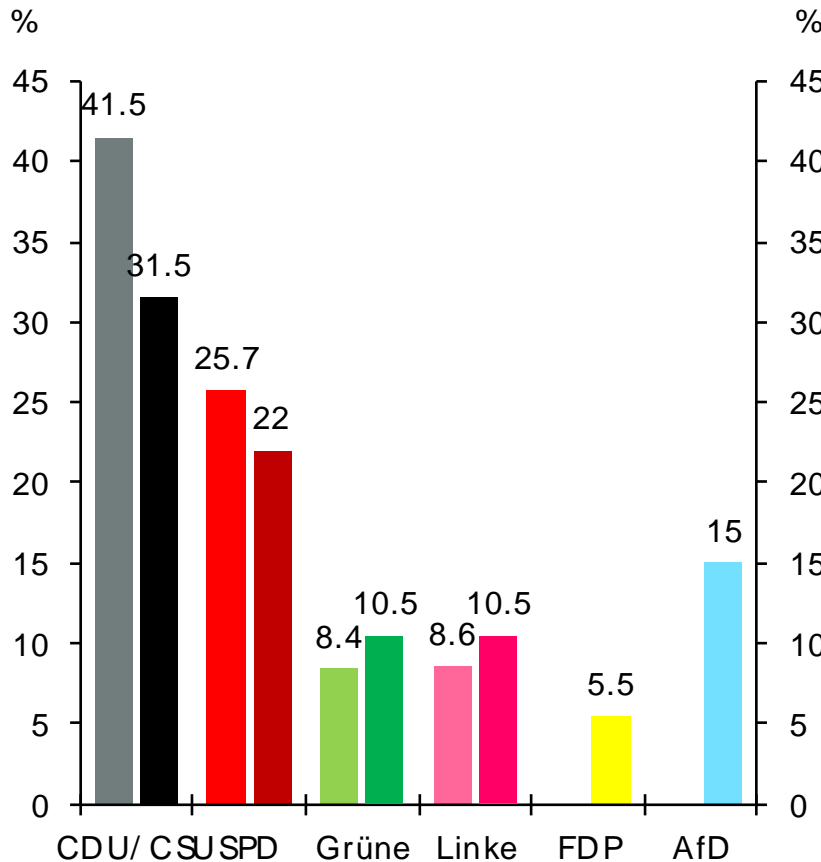


Quelle: Eurobarometer, Julius Bär

# DEUTSCHES POLITIKRISIKO NICHT DER REDE WERT

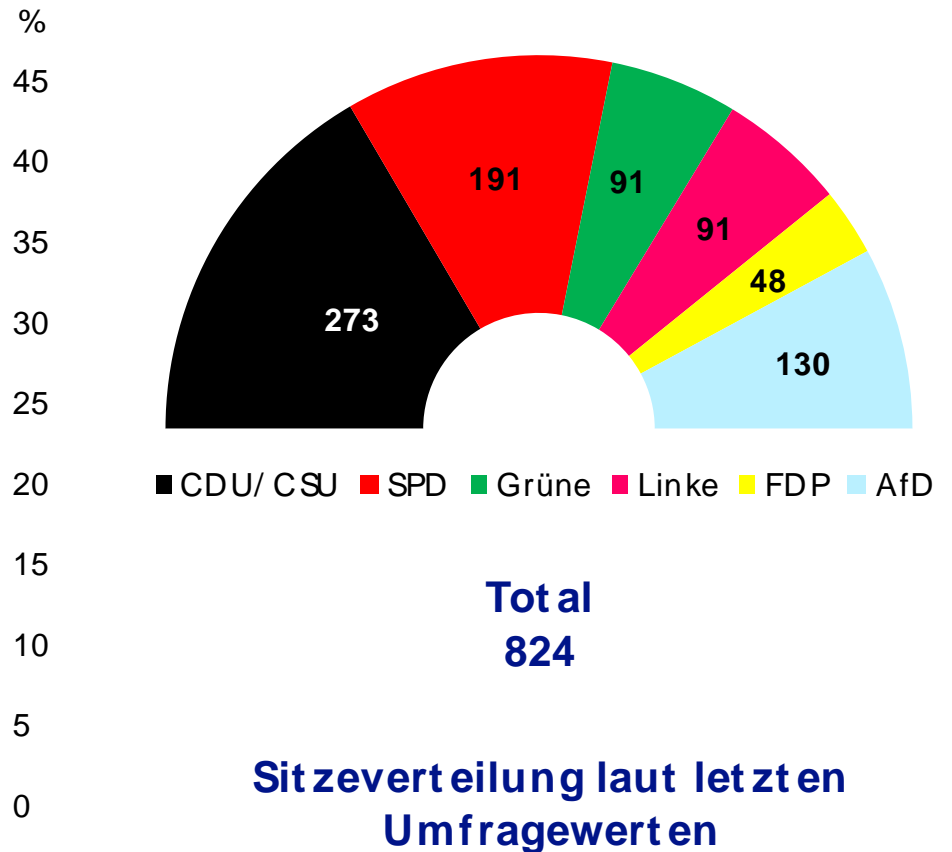
Risiko einer Anti-Europapolitik, einer Unregierbarkeit oder eines Linksrucks nach den Bundestagswahlen sind gering – trotz oder genau durch den Aufstieg der AfD.

### Bundestagswahl 2013 und aktuelle Sonntagsfrage



Quelle: INSA (22.11.2016), Julius Bär

### Mögliche Sitzverteilung im deutschen Bundestag



Quelle: INSA (22.11.2016), Julius Bär



# ZINSDIFFERENZ BRINGT DEN EURO UNTER DRUCK

Zinserhöhungen sorgen für steigende Realzinsen in den USA. Höhere Inflationserwartungen bringen die Realzinsen in der Eurozone unter Druck.

## Kurzfristmodell für EUR/USD

\* Reale Zinsdifferenz, Unternehmensanleihen und Rohstoffpreise; \*\* plus geglätteter EUR/USD-Wechselkurs

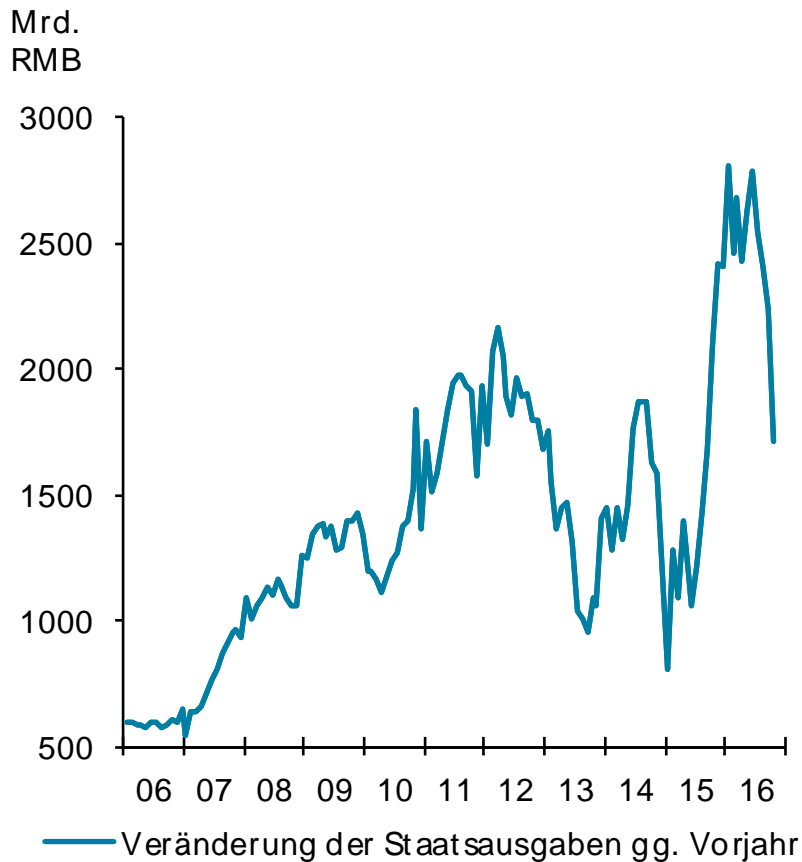


Quelle: Datastream, Julius Bär

# HÖHERE STAATSAUSGABEN IN CHINA ZEIGEN WIRKUNG

China hat bereits vor 12 Monaten mit einer massiven Ausweitung der Staatsausgaben die Wirtschaft stimuliert. Die Konjunktur zieht wieder an.

## Chinesischer Staat stimuliert die Wirtschaft



Quelle: Datastream, Julius Bär

## Konjunktursensitive Indikatoren

(Kreditdynamik, Bahnfrachtvolumen und Elektrizitätsproduktion)



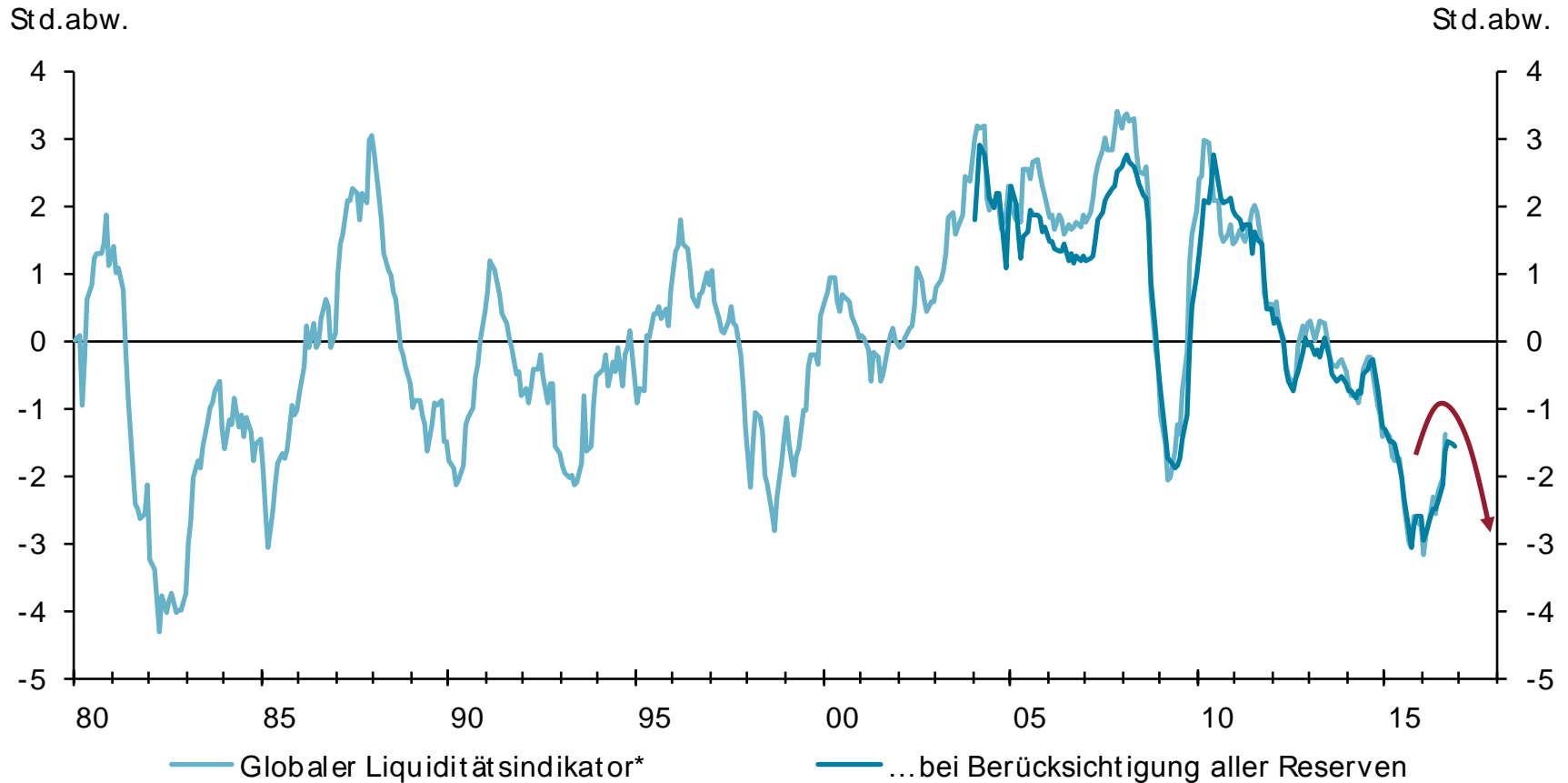
Quelle: Bloomberg, Julius Bär

# DOLLARSTÄRKE BELASTET GLOBALE LIQUIDITÄT

Die Erholung von Schwellenländerengagements in diesem Jahr ist vor allem der Dollarkorrektur geschuldet, die die Liquiditätssituation verbessert hat.

## Globaler Liquiditätsindikator und erwartete Entwicklung bei Dollaraufwertung

(\* jährliches Wachstum der Währungsreserven abzüglich der jährlichen Wertveränderung des US-Dollar; beide Reihen sind normalisiert)



Quelle: Datastream, Julius Bär

# FAZIT

Politische Störfeuer gibt es auch in 2017, aber mit weniger Bedeutung für die Konjunktur. Die Rückkehr der Inflation in den Konjunkturausblick 2017.

---

- Die Verunsicherung im Zusammenhang eines Wahlsieges von Donald Trump ist vorübergehend.
- Inflation und höhere Zinsen werden in den USA wieder fester Bestandteil der Konjunkturprognose.
- Europäische Politikrisiken sind überschaubar. Die französischen Präsidentschaftswahlen sind die größte Unsicherheit.
- China profitiert von einem erfolgreichen fiskalpolitischen Gegensteuern.
- Ein stärkerer US-Dollar könnte eine zweite Anpassungswelle in den Schwellenländern auslösen.

# WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE (1/5)

**Allgemeines:** Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen wurden zum Zeitpunkt der Redaktion dieser Publikation produziert und können sich ohne Vorankündigung ändern. Diese Publikation dient ausschliesslich Informationszwecken und stellt keine Offerte oder Aufforderung von Julius Bär oder in ihrem Auftrag zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder mit ihnen verbundenen Finanzinstrumenten oder zur Beteiligung an einer bestimmten Handelsstrategie in irgendeiner Rechtsordnung dar. Die Äusserungen und Kommentare, inklusive jene in Bezug auf die Anlagestrategie, widerspiegeln die derzeitigen Ansichten der Verfasser, können jedoch von Meinungsäusserungen anderer Einheiten der Julius Bär Gruppe oder sonstiger Drittparteien abweichen. Andere Einheiten der Julius Bär Gruppe haben möglicherweise in der Vergangenheit Publikationen veröffentlicht oder werden in der Zukunft Publikationen veröffentlichen, die mit der vorliegenden Publikation nicht übereinstimmen und zu abweichenden Ergebnissen von den hierin enthaltenen Informationen kommen. Julius Bär ist nicht verpflichtet, den Empfängern dieser Publikation solche abweichenden Veröffentlichungen zukommen zu lassen.

**Eignung:** Anlagen in den in dieser Publikation erwähnten Anlagekategorien sind unter Umständen nicht für alle Empfänger geeignet. Diese Publikation ist ohne Rücksicht auf die Ziele, die Finanzlage oder die Bedürfnisse eines bestimmten Anlegers erstellt worden. Bevor ein Anleger ein Geschäft abschliesst, sollte er prüfen, ob sich das betreffende Geschäft angesichts seiner persönlichen Umstände und Ziele für ihn eignet. Die Kunden sollten nur nach gründlicher Lektüre des relevanten Produktmerkblatts, der Zeichnungsvereinbarung, des Informationsprospekts, des Verkaufsprospekts oder anderer Angebotsdokumente im Zusammenhang mit der Wertschriftenemission oder anderen Finanzinstrumenten Investitions-, Handels- oder sonstige Entscheidungen treffen. Diese Publikation sollte nicht isoliert ohne den vollständigen Research-Bericht (falls verfügbar) gelesen werden, der auf Wunsch zur Verfügung gestellt werden kann. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen stellen weder eine Anlage-, Rechts-, Buchführungs- oder Steuerberatung dar noch eine Zusicherung, dass sich eine Anlage oder Anlagestrategie in bestimmten persönlichen Umständen eignet oder angemessen ist; sie sind auch keine persönliche Empfehlung für einen bestimmten Anleger. Jeglicher Verweis auf eine bestimmte steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Umständen jedes Anlegers ab, welche sich später ändern können. Julius Bär empfiehlt allen Anlegern, unabhängigen professionellen Rat über die jeweiligen finanziellen Risiken sowie die Rechts-, Aufsichts-, Kredit-, Steuer- und Rechnungslegungsfolgen einzuholen.

**Informationen/erwähnte Prognosen:** Obwohl die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Angaben aus Quellen stammen, die als zuverlässig gelten, wird keine Zusicherung bezüglich ihrer Richtigkeit oder Vollständigkeit abgegeben. Insbesondere umfassen die Informationen in dieser Publikation möglicherweise nicht alle wesentlichen Angaben zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten. Bank Julius Bär & Co. AG, ihre Tochtergesellschaften und verbundenen Unternehmen lehnen jegliche Haftung für Verluste infolge der Verwendung dieser Publikation ab. Wichtige Quellen für die Erstellung dieser Publikation sind u. a. nationale und internationale Medien, Informationsdienste (z. B. Reuters, Bloomberg Finance L.P.), öffentlich zugängliche Datenbanken, Wirtschaftszeitungen und Zeitschriften (z. B. Financial Times, Wall Street Journal), öffentlich verfügbare Unternehmensangaben sowie die Veröffentlichungen der Ratingagenturen. Einstufungen und Bewertungen in dieser Publikation sind deutlich als solche bezeichnet. Sämtliche zur Erstellung dieser Publikation verwendeten Informationen und Angaben beziehen sich auf vergangene oder aktuelle Umstände und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. In dieser Publikation erwähnte Meinungsäusserungen zu Finanzinstrumenten oder zu Emittenten von Finanzinstrumenten beziehen sich auf den Zeitpunkt der Produktion dieser Publikation. Solche Äusserungen basieren auf einer Vielzahl von Faktoren, die sich laufend ändern. Eine in dieser Publikation enthaltene Meinungsäusserung kann somit ihre Richtigkeit verlieren, ohne dass dies publiziert wird. Mögliche Risiken bezüglich Aussagen und Erwartungen, welche in dieser Publikation geäußert werden, können vom Emittenten herrühren oder Folge allgemeiner (z. B. politischer, wirtschaftlicher, marktspezifischer) Entwicklungen sein.

**Risiko:** Der Preis und der Wert von Anlagen in den in dieser Publikation erwähnten Anlageklassen sowie die daraus erzielten Einkünfte können sowohl steigen als auch sinken. Dem Anleger kann ferner nicht zugesichert werden, dass er in jedem Fall alle angelegten Beträge wieder zurückerhält. Jede in dieser Publikation erwähnte Anlageklasse kann mit folgenden Risiken behaftet sein (Aufzählung nicht abschliessend): Marktrisiko, Kreditrisiko, Währungsrisiko, politisches Risiko und wirtschaftliches Risiko. Anlagen in Schwellenländern sind spekulativ und können erheblich volatil sein als Anlagen in etablierten Märkten. **Die bisherige Performance einer Anlage ist kein verlässlicher Indikator für deren zukünftige Entwicklung. Performance-Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung. Unsere Fixed Income Ratings gelten ausschliesslich für Anleihen des genannten Emittenten, die als erstrangig und unbesichert («senior unsecured») oder höher bewertet sind. Daher sind sie für andere Anleihenkategorien nicht gültig,** sofern dies nicht explizit erwähnt ist. Besondere Risiken im Zusammenhang mit bestimmten Anlagen, die Thema dieser Publikation sind, werden weiter oben im Haupttext deutlich hervorgehoben. Jede Investition sollte erst nach einer gründlichen Lektüre der aktuellen Prospekte und/oder anderer verfügbarer Unterlagen/Informationen getätigt werden.

# WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE (2/5)

---

**Verschiedenes:** Wir sind gehalten, wichtige Angaben zu unseren Interessen und potenziellen Konflikten offenzulegen. Um zu verhindern, dass sich Interessenkonflikte zum Nachteil der Kunden auswirken, hat Julius Bär die nötigen organisatorischen und administrativen Vorkehrungen zur Handhabung von Interessenkonflikten getroffen. Dazu gehört das Errichten von Informationsschranken, mit denen die Trennung der Research-Abteilungen von den übrigen Geschäftsbereichen sichergestellt wird, so dass kein anderer Geschäftsbereich Kenntnis über den Inhalt einer geplanten Research-Publikation hat, bevor die entsprechenden Ergebnisse den Kunden zugänglich gemacht wurden. Die Einhaltung dieser Verfahren wird von der Compliance-Abteilung von Julius Bär überwacht. Ohne einen entsprechenden ausdrücklichen Hinweis in dieser Publikation wurden die vorliegenden Informationen und Analysen dem Emittenten der behandelten Wertpapiere oder einer Einheit der Julius Bär Gruppe nicht vor der Veröffentlichung oder Verbreitung dieser Publikation bekanntgegeben. Im Rahmen des gesetzlich Zulässigen ist es möglich, dass sich eine Einheit von Julius Bär an anderen Finanzgeschäften mit dem Emittenten der in dieser Publikation genannten Wertpapiere beteiligt oder darin anlegt, für den Emittenten Dienstleistungen erbringt oder ihm Geschäfte offeriert, Positionen in den Wertpapieren oder Optionen darauf hält oder sonstige Geschäfte damit tätigt oder irgendein sonstiges erhebliches finanzielles Interesse hinsichtlich der Emittenten dieser Wertpapiere hat. Dies kann auch schon früher der Fall gewesen sein. Weitere Angaben über unsere Interessen an den in dieser Publikation beschriebenen Anlagen finden Sie in den unternehmensspezifischen Offenlegungen weiter oben.

## Wichtige Informationen zur Verteilung

**Externe Vermögensverwalter/externe Finanzberater:** Falls diese Research Publikation einem externen Vermögensverwalter oder externen Finanzberater abgegeben wird, verbietet Julius Bär ausdrücklich, dass externe Vermögensverwalter oder externe Finanzberater diese Publikation weitergeben oder ihren Kunden und/oder Drittparteien zugänglich machen. Die externen Vermögensverwalter oder externen Finanzberater bestätigen, dass sie bei Erhalt jeglicher Research Publikation ihre eigene unabhängige Analyse durchführen und unabhängige Anlageentscheide fällen.

**Chile:** Diese Publikation ist nur für den vorgesehenen Empfänger bestimmt.

**Dubai International Financial Centre:** Diese Publikation wurde von Julius Baer (Middle East) Ltd. herausgegeben. Sie ist nicht für Retail-Kunden geeignet und darf nicht an diese abgegeben werden. Bitte beachten Sie, dass Julius Baer (Middle East) Ltd. Finanzprodukte oder Dienstleistungen nur professionellen Kunden anbietet, die über genügend Finanzerfahrung und Kenntnisse über Finanzmärkte, -produkte oder -geschäfte und die damit verbundenen Risiken verfügen. Die genannten Produkte oder Dienstleistungen stehen ausschliesslich professionellen Kunden zur Verfügung, welche der Definition des «Conduct of Business»-Moduls der Dubai Financial Services Authority (DFSA) nachkommen. Julius Baer (Middle East) Ltd. verfügt über eine rechtmässige Lizenz der DFSA und unterliegt deren Aufsicht.

**Frankreich:** Julius Baer Investment SAS, die der Aufsicht der Autorité de contrôle prudentiel et de résolution («ACPR») und der Autorité des marchés financiers («AMF») untersteht, gibt Research-Publikationen an ihre Kunden aus.

**Deutschland:** Bank Julius Bär Europe AG, die der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) untersteht, gibt Research-Berichte an ihre Kunden aus.

**Guernsey:** Diese Publikation wird von der Bank Julius Baer & Co. Ltd., Niederlassung Guernsey, verteilt, die eine Lizenz von der Guernsey Financial Services Commission zur Erbringung von Bank- und Anlagendienstleistungen in Guernsey besitzt und von dieser reguliert wird.

**Hongkong:** Diese Publikation wird in Hongkong von und im Namen der Niederlassung Hongkong der Bank Julius Bär & Co. AG, die über eine volle Banklizenz der Hong Kong Monetary Authority gemäss der Bankenverordnung (Chapter 155 der Gesetze der Hong Kong SAR) verfügt, abgegeben und kann dieser zugerechnet werden. Die Bank ist ebenfalls ein registriertes Institut mit der Central-Entity-Nummer AUR302, das gemäss der Securities and Futures Ordinance (Chapter 571 der Gesetze von Hongkong SAR) regulierte Aktivitäten des Typs 1 (Wertpapierhandel), des Typs 4 (Wertpapierberatung) und des Typs 9 (Vermögensverwaltung) anbieten darf. Der Inhalt dieser Publikation wurde von keiner Aufsichtsbehörde geprüft. Bei Fragen zu dieser Publikation wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater in Hongkong. Bank Julius Bär & Co. AG hat ihren Sitz in der Schweiz mit beschränkter Haftung.

**Irland:** Julius Baer International Limited – Niederlassung Irland unterliegt der Aufsicht der Financial Conduct Authority im Vereinigten Königreich und der Central Bank of Ireland im Hinblick auf die Einhaltung der Wohlverhaltensregeln und gibt an ihre Kunden Research ab.

## WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE (3/5)

---

**Israel:** Diese Publikation wird von Julius Baer Financial Services (Israel) Ltd. (JBFS) abgegeben, die über eine Lizenz der Israel Securities Authority zur Erbringung von Investment-Marketing- und Vermögensverwaltungsdienstleistungen verfügt. Nach israelischem Recht handelt es sich bei «Investment Marketing» um die Erbringung von Beratungsleistungen für Kunden bezüglich der Vorteile einer Anlage, des Haltens, Kaufs oder Verkaufs von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten, wenn der Anbieter einer solchen Beratung mit dem Wertpapier oder Finanzinstrument assoziiert ist. Aufgrund ihrer Verbindung mit der Bank Julius Bär & Co. AG gilt JBFS als mit bestimmten Wertpapieren und Finanzinstrumenten assoziiert, die mit den von JBFS angebotenen Dienstleistungen in Verbindung stehen können. Daher ist jede Verwendung des Ausdrucks «Anlageberatung» oder dessen Varianten in dieser Publikation als Investment Marketing, wie oben erläutert, zu verstehen.

**Königreich Bahrain:** Julius Baer (Bahrain) B.S.C.(c), eine Kapitalanlagegesellschaft, die von der Zentralbank von Bahrain (Central Bank of Bahrain, CBB) lizenziert ist und reguliert wird, vertreibt diese Publikation für ihre fachkundigen und akkreditierten Investoren (expert and accredited investor clients). Bitte beachten Sie, dass Julius Baer (Bahrain) B.S.C.(c) Finanzprodukte oder Dienstleistungen nur fachkundigen und akkreditierten Investoren anbietet, in Übereinstimmung mit der Definition des CBB-Regelwerks, das Regeln, Richtlinien und Vorschriften der CBB gemäss dem CBB-Gesetz enthält. Diese Publikation darf nicht an Retailkunden abgegeben werden und darf diesen nicht als Entscheidungsgrundlage dienen. Die CBB übernimmt keinerlei Verantwortung für die Richtigkeit der in dieser Publikation enthaltenen Aussagen und Informationen und haftet nicht für Schäden oder Verluste, die Personen durch das Vertrauen auf diese Aussagen und Informationen entstehen.

**Libanon:** Diese Publikation wird vertrieben von Julius Baer (Lebanon) S.A.L., einem ordentlich zugelassenen Finanzintermediär, der der Aufsicht der Kapitalmarktaufsicht untersteht. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen befinden sich auf dem Stand des genannten Datums und Julius Baer (Lebanon) S.A.L. kann nicht für eine regelmässige Aktualisierung dieser Informationen haftbar gemacht werden. Die Angebote und Werte in dieser Publikation dienen nur zu Informationszwecken und beziehen sich in keiner Weise auf ein handelbares Niveau.

**Luxemburg:** Julius Baer Investment Services S.à r.l., die der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) untersteht, gibt Research-Berichte an ihre Kunden aus. Diese Publikation wurde nicht von der CSSF zugelassen oder überprüft und es wird nicht beabsichtigt, sie bei der CSSF einzureichen.

**Monaco:** Bank Julius Baer (Monaco) S.A.M., eine vom Staatsminister des Fürstentums Monaco und der französischen Nationalbank autorisierte Institution, gibt ihren Kunden die vorliegende Publikation ab. Julius Baer Wealth Management (Monaco) S.A.M., ein in Monaco zugelassenes Vermögensverwaltungsunternehmen, gibt ihren Kunden diese Publikation ab.

**Niederlande:** Julius Baer (Netherlands) B.V., die der Aufsicht der Netherlands Authority for the Financial Markets (AFM) unterliegt und ermächtigt ist, (i) von Kunden Aufträge anzunehmen und weiterzuleiten sowie (ii) Anlageberatung zu erteilen, gibt diese Publikation an ihre Kunden ab. Bank Julius Bär Europe AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und ist berechtigt, in den Niederlanden Bankdienstleistungen sowie gewisse Anlagedienstleistungen entsprechend der ihr erteilten Lizenz zu erbringen. Diese Publikation wird von der Bank Julius Bär & Co. AG herausgegeben, die nicht berechtigt ist, in den Niederlanden regulierte Dienstleistungen zu erbringen. Anforderungen betreffend (i) die Unabhängigkeit der Finanzanalyse und (ii) das Verbot des Handels vor der Ankündigung von Finanzanalysen finden keine Anwendung.

**Panama:** Diese Publikation ist nur für den vorgesehenen Empfänger bestimmt.

## WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE (4/5)

**Singapur:** Diese Publikation ist bei der Niederlassung Singapur der Bank Julius Bär & Co. AG nur für akkreditierte Investoren erhältlich. Da die Niederlassung Singapur der Bank Julius Bär & Co. AG von einer Ausnahmeregelung («unit exemption») gemäss Section 100(2) des Financial Advisers Act, Cap. 110 (FAA) profitiert, sind viele der Vorschriften des FAA nicht anwendbar. Unter anderem ist die Niederlassung Singapur der Bank Julius Bär & Co. AG nicht verpflichtet, Beteiligungen an den in dieser Publikation erwähnten Wertpapieren oder Finanzinstrumenten oder die Absicht zum Kauf oder Verkauf dieser Wertpapiere oder Finanzinstrumente offenzulegen. Auf Wunsch sind weitere Einzelheiten über diese Ausnahmeregelung erhältlich. Diese Publikation wurde nicht von der Monetary Authority of Singapore (MAS) geprüft und wird nicht von dieser befürwortet. Alle Dokumente oder Unterlagen in Bezug auf eine Offerte oder einen Verkauf oder eine Aufforderung zur Zeichnung oder zum Kauf von Wertpapieren oder Anlagefonds (d. h. kollektiven Kapitalanlagen) dürfen in Singapur weder verteilt oder abgegeben werden, noch dürfen solche Wertpapiere oder Anlagefonds direkt oder indirekt Personen in Singapur angeboten oder verkauft oder zur Zeichnung oder zum Kauf angeboten werden, ausser (i) institutionellen Anlegern gemäss Section 274 bzw. 304 des in Singapur erlassenen Securities and Futures Act, Cap. 289 (SFA), (ii) relevanten Personen (dazu zählen akkreditierte Anleger) oder sonstigen Personen gemäss Section 275(1A) bzw. 305(2) und im Einklang mit den Bedingungen von Section 275 bzw. 305 SFA, oder (iii) anderweitig gemäss und in Übereinstimmung mit den Bedingungen aller sonstigen anwendbaren Vorschriften des SFA. Insbesondere gilt für Anlagefonds, die nicht der Aufsicht der MAS unterstehen, dass Anteile an solchen Fonds nicht Retail-Kunden angeboten werden dürfen. Alle schriftlichen Unterlagen, die in Verbindung mit einem Angebot an die vorstehend genannten Personen ausgegeben werden, gelten nicht als Prospekt im Sinne des SFA und fallen dementsprechend nicht unter die gesetzliche Haftung gemäss des SFA im Zusammenhang mit dem Inhalt von Prospekten und Anleger sollten sorgfältig prüfen, ob die Anlage für sie geeignet ist. Bei Fragen bezüglich der vorliegenden Publikation wenden Sie sich bitte an einen Repräsentanten der Niederlassung Singapur der Bank Julius Bär & Co. AG.

**Spanien:** Julius Baer Agencia de Valores, S.A.U. und Julius Baer Gestión S.G.I.I.C., S.A., die beide der Aufsicht der Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) untersteht, geben Research-Berichte an ihre Kunden ab.

**Schweiz:** Diese Publikation wird von der Bank Julius Bär & Co. AG, Zürich, abgegeben, die der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht.

**Bahamas:** Diese Publikation wurde von Julius Baer Bank & Trust (Bahamas) Ltd. herausgegeben, eine von der Central Bank of The Bahamas lizenzierte Einheit, die ausserdem der Aufsicht der Securities Commission of The Bahamas untersteht. Bei dieser Publikation handelt es sich nicht um einen Prospekt oder eine Mitteilung im Sinne des Securities Industry Act von 2011 oder der Securities Industry Regulations von 2012. Weiterhin ist diese ausschliesslich für Personen bestimmt, die im Sinne der devisarechtlichen Bestimmungen und Vorschriften der Bahamas als «nicht ansässig» bezeichnet werden oder gelten.

**Vereinigte Arabische Emirate:** Diese Publikation wurde nicht von der UAE Central Bank, der Securities and Commodities Authority oder einer anderen zuständigen Behörde der Vereinigten Arabischen Emirate genehmigt oder lizenziert. Sie ist streng vertraulich und wird nur auf Anfrage an eine festgelegte Anzahl sophistizierter privater und institutioneller Anleger ausgegeben. Sie darf nicht an dritte Personen weitergegeben oder von diesen verwendet werden.

**Vereinigtes Königreich:** Bei dieser Publikation handelt es sich um sogenannte Financial Promotion entsprechend Section 21 des Financial Services and Markets Act 2000 (FSMA). Soweit diese Publikation an Empfänger im Vereinigten Königreich vertrieben wird, wurde sie von Julius Baer International Limited (JBINT) genehmigt. JBINT unterliegt der Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA). Personen, die mit anderen Mitgliedern der Julius Bär Gruppe Geschäfte tätigen, sind nicht durch die Regeln und Vorschriften gedeckt, die zum Schutz der Anleger im Vereinigten Königreich bestehen; sie geniessen daher nicht die Rechtsansprüche von Retailkunden und anderen Anlegern gemäss dem FSMA und den Vorschriften der FCA.

**Uruguay:** Wird dieses Dokument als Offerte, Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten ausgelegt, werden diese auf der Grundlage einer von der Anzeigepflicht befreiten nicht öffentlichen Offerte («oferta privada») nach Absatz 2 des Gesetzes Nr. 18 627 platziert und nicht zwecks einer öffentlichen Offerte in Uruguay bei der Aufsichtsbehörde für Finanzdienstleistungen der Zentralbank von Uruguay registriert. Bei geschlossenen Fonds oder Private-Equity-Fonds sind die jeweiligen Wertpapiere keine Anlagefonds nach dem uruguayischen Gesetz Nr. 16 774 vom 27. September 1996 in der jeweils geltenden Fassung. Die in dieser Publikation aufgeführten Wertpapiere und Finanzinstrumente stellen keine Einlagen von IFE Julius Baer (Uruguay) S.A. dar (und unterliegen daher nicht der Deckung unter dem von der Bank Savings Protection Corporation verwalteten Einlagensicherungsfonds) und entsprechend tragen Sie das Risiko des Emittenten der Wertpapiere und Finanzinstrumente. Wenn Sie in Uruguay ansässig sind, bestätigen Sie hiermit, die deutsche Sprache, in der dieses Dokument und alle hierin genannten Dokumente verfasst sind, vollständig zu verstehen und keine weiteren Dokumente in spanischer oder einer anderen Sprache zu benötigen.



# WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE (5/5)

---

**USA:** WEDER DER VORLIEGENDE BERICHT NOCH KOPIEN DAVON DÜRFEN IN DIE USA VERSANDT, DORTHIN MITGENOMMEN ODER VERTEILT ODER AN US-PERSONEN ABGEGEBEN WERDEN.

Diese Publikation kann von Dritten zur Verfügung gestellte Informationen enthalten, u. a. Ratings von Ratingagenturen wie Standard & Poor's, Moody's, Fitch und anderen gleichartigen Ratingagenturen. Die Wiedergabe und Verbreitung von durch Dritte zur Verfügung gestellten Inhalten ist in jeglicher Form untersagt, sofern nicht die schriftliche Genehmigung des Dritten vorliegt. Die Inhalte zur Verfügung stellenden Drittparteien übernehmen keine Gewähr für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität oder Verfügbarkeit von Informationen, u. a. Ratings, und haften unabhängig von deren Ursache nicht für Fehler oder Unterlassungen (aus Fahrlässigkeit oder anderem Grund) oder für die Ergebnisse, die durch die Verwendung solcher Informationen bzw. Inhalte erzielt werden. Die Drittparteien übernehmen keine ausdrückliche oder stillschweigende Gewähr im Hinblick auf die von ihnen zur Verfügung gestellten Informationen, insbesondere nicht für die Marktgängigkeit oder die Eignung für einen bestimmten Zweck oder eine bestimmte Verwendung. Die Drittparteien sind nicht schadensersatzpflichtig für unmittelbare und mittelbare Schäden, beiläufig entstandene Schäden, verschärften Schadensersatz mit Strafcharakter, kompensatorischen Schadensersatz, Schadensersatz für besondere Schäden oder für Folgeschäden sowie für Kosten, Aufwendungen, Rechtsberatungskosten oder Verluste (einschliesslich entgangener Einkünfte oder Gewinne und Opportunitätskosten) in Verbindung mit der Verwendung der von ihnen zur Verfügung gestellten Informationen bzw. Inhalte, einschliesslich Ratings. Kreditratings sind Meinungsäusserungen und keine Angaben von Fakten oder Empfehlungen zum Kauf, zum Halten oder zum Verkauf von Wertpapieren. Sie beziehen sich nicht auf den Marktwert von Wertpapieren oder die Eignung von Wertpapieren für Anlagezwecke, und auf sie sollte nicht als Anlageempfehlung vertraut werden.

© Julius Bär Gruppe, 2015

---

# Julius Bär