

Anlagen **aktuell**

Wechsel der Geldpolitik als Risiko für die Party an den Aktienmärkten?

Inflation – seit Jahren systematisch überschätzt

Im Juni dieses Jahres hat der EZB-Notenbankpräsident die Marktteilnehmer an den Obligationenmärkten erstmals auf eine Änderung der Geldpolitik eingestimmt. Vieles spricht dafür, dass die EZB den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik sehr behutsam vornehmen wird. Die Party an den Aktienmärkten kann auf diesem Hintergrund durchaus noch ein wenig weitergehen, zumal auch die europäische und die japanische Wirtschaft eine deutliche Belebung aufweisen.

Europa holt auf

Totgesagte leben offenbar länger: Unermüdlich haben zahlreiche Politikbeobachter und Ökonomen in den letzten Jahren den Niedergang Europas und die Unwirksamkeit der Europäischen Geldpolitik beschworen. Wie in den USA scheint sich nun aber auch Europa dank der ultra-expansiven Geldpolitik der Europäischen Zentralbank von den Verwerfungen der Finanzkrise zu erholen. Allen voran Exportweltmeister Deutschland, dessen Ausfuhren fast Monat für Monat neue Höchststände erreichen. Aber auch südeuropäische Staaten wie Spanien, das noch vor kurzem durch einen massiven Einbruch der Immobilienpreise und -Investitionen in wirtschaftliche Schiefelage geraten war, glänzen mit ansehnlichen Wachstumsraten und der Schaffung neuer Arbeitsplätze. Und selbst das wirtschaftlich wenig gewichtige Sorgenkind Griechenland weist Primärüberschüsse beim Budget aus und dürfte gemäss IWF im Jahre 2017 mit 2.2% wachsen. Gelingen Macron in Frankreich einige wichtige wirtschaftspolitische Strukturveränderungen, wie insbesondere eine Flexibilisierung des Arbeitsmarktes, wird Italien bald das einzige Sorgenkind in Europa bleiben.

Die EZB vor einem Kurswechsel

Kehrseite der erfreulichen konjunkturellen Entwicklung in Europa ist der dadurch wachsende Druck auf die EZB, eine Normalisierung der Geldpolitik einzuleiten. Erste zaghafte Andeutungen von EZB Chef Draghi, dass die Risiken für das ökonomische Wachstum in Europa „broadly balanced“ bzw. einigermassen ausgeglichen seien, hinterliessen an den Obligationenmärkten deutliche Spuren: So schnellte etwa die Rendite der zehnjährigen deutschen Staatsanleihen, die noch im April 2017 bei 0.1% lag, auf rund 0.6% hoch. Im Schlepptau dieser Entwicklung kam es weltweit zu einem generellen Anstieg der Renditen und entsprechenden Kursver-

lusten bei Obligationen. Im Vordergrund steht damit die Frage, wie rasch und wie stark EZB-Banker Draghi das geldpolitische Steuer herumreissen wird bzw. wie schnell die Zinsen und Renditen in Europa hochgehen werden. So hat etwa Bill Gross, der wohl berühmteste Manager von Bond-Fonds schon vor den jüngsten Wortverrenkungen Draghis Investitionen in Deutsche Bundesanleihen als die vielversprechendste Short-Anlage des Jahrhunderts bezeichnet. Heisst, dass man mit Wetten (z.B. Short-Position Bund-Futures) auf einen Anstieg der Renditen mächtig reich werden kann.

In jedem Fall gilt es als ausgemacht, dass die EZB bei ihrem Ausstieg aus der extrem expansiven Geldpolitik sehr vorsichtig vorgehen wird: Am wahrscheinlichsten ist aktuell das Szenario, dass die EZB im Januar 2018 beginnen wird, ihre Bond-Käufe im Umfang von monatlich rund EUR 60 Mia. innerhalb von 9 Monaten auf Null zurückzuführen. Balsam für die Anleger dürfte auch sein, dass erste Zinserhöhungen der EZB erst für das Jahr 2019 zu erwarten sind. Dabei gilt, dass sich die Notenbanker jederzeit Handlungsspielraum belassen wollen, ihre Geldpolitik der aktuellen Entwicklung anzupassen.

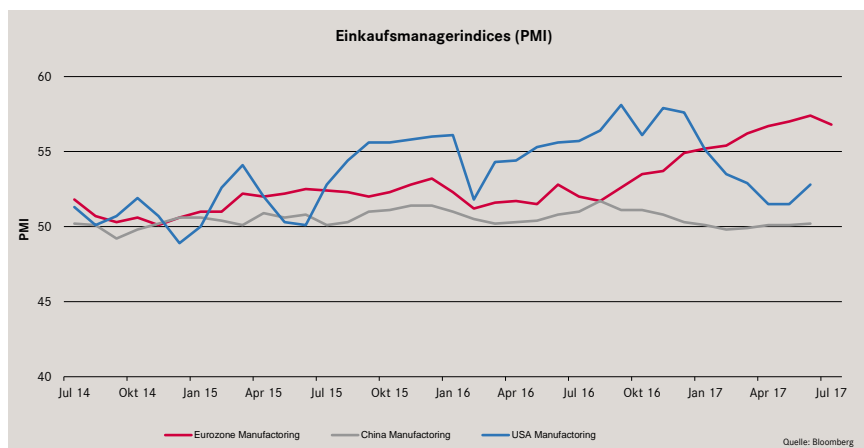
Die Krux der Geldpolitik mit der Inflation

Nicht verborgen geblieben ist den Marktteilnehmern, dass sich Notenbanker wie Yellen und Draghi schwer tun, die Inflationsentwicklung einigermassen präzise zu prognostizieren. Dass die Geldpolitik mit Teuerungsprognosen vorsichtig ist und eher hohe Inflationsraten voraussagt, kann einigermassen nachvollzogen werden. Aber auch wenn man die Konsensusprognosen der Marktstrategen anschaut, wurde **die Inflation über die letzten 25 Jahre systematisch zu hoch prognostiziert**. Zwar sind die Kausalzusammenhänge nicht stringent nachgewiesen, dennoch deutet vieles darauf hin, dass strukturelle Veränderungen die Inflation dämpfen. Zum einen weisen die Preise der Güter, welche mit den herkömmlichen Teuerungsindizes gemessen werden, aufgrund der globalen Massenproduktion eine fallende Tendenz auf. Zum andern begrenzt der grenzüberschreitende Online-Vertrieb den Preisspielraum der Händler. Und im Weiteren wird der Anstieg der Lohnstückkosten aufgrund der gesunkenen Marktmacht der Gewerkschaften und der Möglichkeit gebremst, die Produktion vieler Güter an die wettbewerbsfähigsten Standorte zu verschieben.

Anhaltend goldene Zeiten für Aktien

Auf dem Hintergrund, dass die Zinsen wahrscheinlich über längere Zeit weiterhin tief bleiben werden, ist eine Fortsetzung der aktuellen Kursrallye's plausibel. Tiefe Zinsen machen Aktienanlagen nicht zuletzt mit Blick auf die immer noch stattlichen Dividenden attraktiv, zumal die Gewinnodynamik der Firmen weiter deutlich nach oben weist.

Prof. Markus Ruffner



Synchrone Weltkonjunktur

Weltweit hat sich 2017 die wirtschaftliche Dynamik spürbar erhöht; entsprechend kann für dieses Jahr mit einem globalen Wachstum von über 3% gerechnet werden. Erstmals nach der Finanzkrise verläuft damit die wirtschaftliche Entwicklung weitgehend synchron, nachdem auch Europa und Japan als konjunkturelle Nachzügler einen erfreulichen Wirtschaftsaufschwung verzeichnen können.

Partielle Schwächezeichen lassen sich allenfalls in den USA ausmachen. So hat sich vor allem der Detailhandel, der rund 40% des Bruttoinlandproduktes ausmacht, in den letzten Monaten leicht rückläufig entwickelt. Bremswirkungen lassen sich vor allem bei den Autoverkäufen ausmachen, wo sich ein Ende des Verkaufsbooms abzeichnet. Ein weiterer Grund für die verhaltene Nachfrage dürfte die Lohnentwicklung sein, zumal die Saläre trotz Vollbeschäftigung nur marginal gestiegen sind und sich Notenbankchefin Yellen durchaus etwas mehr Preisaufrtrieb wünschen würde.

Nach den vollmundigen Versprechungen des neuen amerikanischen Präsidenten im Wahlkampf sind bislang zahlreiche Reformvorhaben im Sande verlaufen. Präsident Trump hat sich abgesehen von seinen Tweets im Zusammenhang mit der leidigen und auch von den Medien hochgespielten Russlandgeschichte primär als Waffenverkäufer in Saudi-Arabien und Ländern wie Polen hervorgetan. Die von der Wirtschaft sehnlichst erwarteten Steuerreformen und Infrastrukturinvestitionen sind demgegenüber bislang im Sand verlaufen. Die amerikanische Wirtschaft dürfte deshalb in diesem wie auch im nächsten Jahr nur etwa mit rund 2% wachsen, was deutlich unter ihrem Potential liegt.

In **Europa** weisen die sich dauernd verbessernden vorlaufenden Indikatoren, wie der Einkaufsmanager-Index (PMI), auf eine deutliche Wachstumsbeschleunigung hin. Eine erfreuliche Entwicklung zeigt insbesondere auch die Industrieproduktion, die im Vergleich zum Vorjahr rund 4% zugenommen hat. Dabei liegen für einmal Frankreich und Spanien punkto Wachstum vor dem Exportweltmeister Deutschland. Auch wenn **Griechenland** noch nicht über dem Berg ist, scheint sich die Wirtschaft auf tiefem Niveau zu stabilisieren, wobei in den kommenden Jahren wieder mit Wachstum gerechnet werden kann.

China weiterhin auf Wachstumspfad

Glaukt man den offiziellen Statistiken, hat auch die chinesische Wirtschaft nochmals an Fahrt gewonnen. So lagen die neusten Wirtschaftszahlen alle über den Erwartungen. Während sich das BIP-Wachstum im Vergleich zum Vorjahr auf 6.9% beschleunigte, stiegen die Exporte um kräftige 11.3% und die Importe gar um 17.2%. Insbesondere die letzte Zahl bestätigt, dass die von der Politik favorisierte Inlandnachfrage nach den enttäuschenden Zahlen im Vorjahr merklich an Fahrt gewonnen hat. Damit dürfte auch der Spielraum der chinesischen Geld- und Finanzpolitik grösser geworden sein, das ausufernde Kreditwachstum in geordnetere Bahnen zu lenken. Von der stabilen Entwicklung in China scheinen insbesondere Indonesien und die Philippinen zu profitieren, während die boomende Binnenwirtschaft in Indien für 2017 gar ein Wachstum von 7.4% erwarten lässt und das Land damit zum konjunkturellen Spitzenreiter in Asien werden lässt.

Strategie

| Asset Allocation | Untergewichtet | Neutral | Übergewichtet |
|------------------|----------------|---------|---------------|
| | | | |
| Liquidität | | ■ | |
| Obligationen | | ■ | |
| Aktien | | ■ | |
| Immobilien | | ■ | |
| Rohstoffe | | ■ | |
| Edelmetalle | | ■ | |

Obligationen sollten in einem Umfeld einer anhaltenden wirtschaftlichen Dynamik und tiefen Realzinsen deutlich untergewichtet werden. Wenn schon Obligationen, dann sind – bei entsprechender Diversifikation – weiterhin Unternehmensanleihen mit kurzen bis mittleren Laufzeiten und Bonds von Schwellenländern zu favorisieren.

Aktien erscheinen aufgrund der aktuellen Bewertungen und des bereits weit fortgeschrittenen Konjunkturzyklus insbesondere in den USA als eher hoch bewertet. Fundamental günstiger sind europäische Unternehmen und Firmen aus Schwellenländern, die 2017 im Durchschnitt ein zweistelliges Gewinnwachstum aufweisen dürften. In Asien zählen neben China sog. Frontier Markets wie Vietnam zu den Favoriten.

Immobilien bergen in Ländern wie der Schweiz im Bereich des Gewerbes ein Konsolidierungsrisiko. Im Umfeld rekordtiefer Zinsen besteht in einigen europäischen Ländern aber nach wie vor Potential für höhere Immobilienpreise, vorab im Wohnungsbau.

Rohstoffe: Die massive Ausweitung der Förderung (Fracking) in den USA beschränkt das Erholungspotential des Erdölpreises.

Edelmetalle: Wir betrachten Gold und Silber hauptsächlich als Absicherung gegen globale Politikrisiken.

Prof. Markus Ruffner

| | Reales BIP-Wachstum | | | Inflation | | | Output Gap | Defizit | Verschuldung | CDS Spanne | Realzins |
|-------------|---------------------|-------|-------|-----------|-------|-------|------------|---------|--------------|------------|----------|
| | in % | | | in % | | | in % | in% BIP | in% BIP | in bp | in % |
| | 2016 | 2017E | 2018E | 2016 | 2017E | 2018E | | 2016 | 2016 | | |
| USA | 1.5 | 2.2 | 2.0 | 1.3 | 2 | 1.9 | -1.29 | -3.4 | 73.8 | 26.33 | 0.34 |
| Euro-Zone | 1.5 | 2.0 | 2.0 | 0.2 | 1.5 | 1.4 | -0.44 | -1.5 | n.e. | n.e. | n.e. |
| Deutschland | 1.7 | 2.0 | 2.0 | 0.3 | 1.6 | 1.5 | -0.43 | 0.8 | 69.0 | 16.92 | -1.11 |
| Frankreich | 1.3 | 1.7 | 1.7 | 0.3 | 1.2 | 1.2 | -0.03 | -3.4 | 96.5 | 23.55 | -0.32 |
| Italien | 0.8 | 1.3 | 1.2 | -0.1 | 1.4 | 1.0 | -4.13 | -2.4 | 132.5 | 150.62 | 0.88 |
| UK | 2 | 1.6 | 1.4 | 0.7 | 2.7 | 2.7 | -3.32 | -3.0 | 92.2 | 22.31 | -1.43 |
| Schweiz | 1.4 | 1.4 | 1.6 | -0.4 | 0.5 | 0.7 | -2.42 | 0.441 | 34.1 | 23.55 | -0.52 |
| Japan | 0.6 | 1.4 | 1.1 | -0.3 | 0.6 | 0.9 | -1.65 | -4.98 | 234.7 | 28 | -0.52 |
| China | 6.7 | 6.7 | 6.4 | 2.1 | 2 | 2.3 | n.e. | -3.43 | 20.1 | 69.81 | 1.57 |
| Indien | 7.6 | 7.2 | 7.3 | 4.9 | 4.2 | 4.7 | n.e. | -9.81 | 52.3 | 92.58 | 2.26 |
| Russland | -0.8 | 1.4 | 1.7 | 7.1 | 4.2 | 4.1 | n.e. | 0.80 | 13.7 | 173.39 | 3.67 |
| Brasilien | -3.2 | 0.6 | 1.9 | 8.9 | 3.8 | 4.4 | n.e. | -9.22 | 75.4 | 237.72 | 1.05 |

Quellen: Capital Economics, Roubini Global Economics, UBS, Bloomberg, Goldman Sachs, IMF, Economist, NPB Neue Privat Bank

Aktienmärkte – fundamentale Bewertungen (Performance in Lokalwährungen)

| | Performance Aktien (in %) YTD | Preis/Buchwert | KGV aktuell | KGV 2018E | Dividendenrendite 2016E | Index |
|-------------|-------------------------------|----------------|-------------|-----------|-------------------------|-----------|
| USA | 8.34 | 3.13 | 21.45 | 16.61 | 2.18 | S&P 500 |
| Deutschland | 9.12 | 1.74 | 20.13 | 12.80 | 3.18 | DAX |
| Frankreich | 6.54 | 1.52 | 19.17 | 13.97 | 3.48 | CAC 40 |
| Italien | 10.63 | 1.17 | 38.80 | 12.54 | 3.95 | FTSE MIB |
| UK | 3.43 | 1.84 | 32.10 | 14.04 | 4.39 | FTSE 100 |
| Schweiz | 8.79 | 2.48 | 25.07 | 16.23 | 3.62 | SMI |
| Japan | 5.15 | 1.76 | 19.18 | 15.98 | 1.98 | NIKKEI |
| China | 18.38 | 1.31 | 14.03 | 11.57 | 3.51 | Hang Seng |
| Indien | 19.85 | 2.95 | 23.04 | 15.44 | 1.75 | Nifty |
| Russland | -14.37 | 0.65 | 6.76 | 5.69 | n/a | RTS |
| Brasilien | 5.99 | 1.54 | 17.18 | 10.68 | 4.31 | BOVESPA |

Quelle: Bloomberg

Wenig Alternativen zu Aktien

Die Performance an den meisten Aktienmärkten im ersten Halbjahr nimmt schon fast beängstigende Ausmasse an. Wie aus der obigen Tabelle ersichtlich, sind in Europa wie auch in den USA die Aktienkurse gemessen an den breiten Indizes in den letzten 6 Monaten um rund 10% gestiegen. Nicht ganz unerwartet (siehe unser Bulletin vom Monat Mai) sind zahlreiche Werte in den Schwellenländern wie in China und Indien mit fast 20% Kursgewinnen noch deutlich besser gelaufen. Getragen wird das breit abgestützte Kursrally von der weltweiten Wirtschaftsdynamik und den erfreulichen Gewinnsteigerungen der meisten Unternehmen. Trotz höheren Kursen liegen die Dividendenrenditen dank den Gewinnstei-

gerungen immer noch auf einem sehr attraktiven Niveau, wenn man sie mit dem Niveau der Obligationenrenditen vergleicht. Grössere wirtschaftliche Rückschläge sind vorerst nicht zu erwarten, auch wenn der aktuelle Konjunkturzyklus insbesondere in den USA mit rund 8 Jahren mittlerweile zu den längsten zählt. Vielleicht ist gerade das wenig dynamische Wachstum, das für diesen speziellen Konjunkturzyklus charakteristisch ist, mit ein Grund für den überdurchschnittlich langen Aufschwung. Auch wenn temporäre Rückschläge bei den Aktien auf dem nicht mehr billigen Kursniveau jederzeit möglich sind, dürfte die Party an den Aktienmärkten weitergehen. Wie die Geschichte lehrt, können Aktienmärkte in einem langanhaltenden Bullen-Markt weit

über ein fundamental gerechtfertigtes Niveau steigen. Aktienrallies sind fast nie ohne grössere politische Störfälle und / oder einen deutlichen wirtschaftlichen Abschwung zu Ende gegangen.

Wir empfehlen aus Bewertungsgründen weiterhin eine Übergewichtung von Titeln aus Schwellenländern („günstige“ Exchange Traded Funds ETF oder ausgewählte Fonds) wie auch von europäischen Dividendenpapieren. Für risikofähige Anleger sind auch ausgewählte Fonds attraktiv, die in sog. Frontier Markets investieren. Viele der Unternehmen dieser Länder (Vietnam, Pakistan, Lettland etc.) profitieren von einem ausgesprochen dynamischen Wachstum dank Standortvorteilen.

Auf der Ebene der Branchen oder Einzeltitel gefallen uns Unternehmen, welche den bevorstehenden Boom der Elektromobilität mittragen (mit Ausnahme der zu hoch bewerteten Tesla) oder auch ausgewählte Hersteller von Semiconductors. Bei den ganz grossen Technologiewerten sehen wir trotz hoher Bewertung Amazon und die chinesische Alibaba als Favoriten, weil sie zu grossen globalen Online-Kaufhäusern avancieren. Attraktiv sind auch europäische Bankentitel, welche von leicht steigenden Zinsen profitieren.

Anleger mit langem Atem, die an der extrem tiefen Bewertung des russischen Marktes (erwartetes Kurs-Gewinn-Verhältnis 2018 von unter 6 gemäss obiger Tabelle) Gefallen finden, kann Sberbank empfohlen werden. Das grösste russische Finanzinstitut weist ein hohes Gewinnwachstum und eine hohe Dividendenrendite auf.

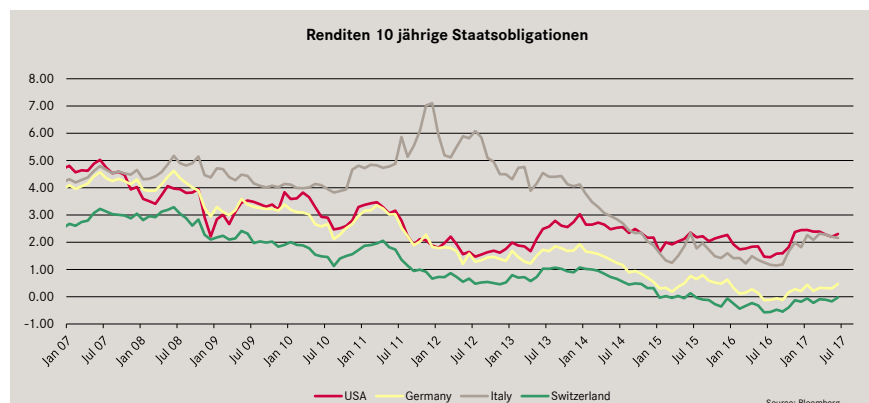
Zinsen bleiben noch lange tief

Während in den USA die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen deutlich tiefer als anfangs Jahr liegen (2.32% gegenüber 2.48%), sind die Renditen in Europa gestiegen. Dies gilt sowohl für schweizerische wie auch deutsche Staatsanleihen, die von -0.2% auf 0% bzw. von 0.2% auf 0.56% gestiegen sind. Einen kräftigen Schub nach oben verpasste EZB-Notenbanker Draghi den Obligationen an einer Pressekonferenz im portugiesischen Sintra, an der er zum ersten Mal betonte, dass die Deflationsrisiken stark abgenommen haben. Während sich in den USA die Marktteilnehmer offenbar auf behutsame Zinserhöhungen eingestellt haben, reagieren die europäischen Bondhändler ausgesprochen nervös auf kleine Veränderungen in der Wortwahl. Draghi wird gut daran tun, den Ausstieg aus der ultraexpansiven Geldpolitik den Märkten in homöopathischen Dosen zu kommunizieren, da er kein Interesse daran haben kann, durch höhere Renditen das

noch zarte Pflänzchen des Konjunkturaufschwungs in Europa im Keime zu ersticken. Von Seiten der Teuerungsentwicklung besteht für die EZB kein Zeitdruck zum Handeln, da die Kerninflation sich mit 1.2% deutlich unter dem kritischen Inflationsziel von 2% bewegt. Nach dem ersten Draghi-Schock sind die Obligationenmärkte vorgewarnt und wir rechnen bis Ende Jahr – wie in den USA – nur mit leicht steigenden

Obligationenrenditen, zumal die EZB erst im Jahre 2019 die Leitzinsen anheben dürfte. Innerhalb der unterschiedlichen Marktsegmente bevorzugen wir weiterhin ausgewählte Unternehmensanleihen und selektiv auch Anleihen aus Schwellenländern, welche schon im ersten Halbjahr zu den Gewinnern zählten.

Prof. Markus Ruffner



Kurzfristige Zinsen (Geldmarkt Libor 3 Monate)

Wir rechnen für 2017 mit maximal einem weiteren Zinsschritt der US-Notenbank. Die EZB wird die expansive Geldpolitik behutsam zurückfahren, um Problemländer wie Italien nicht zusätzlich zu belasten. Dank des stärkeren Euros sind höhere Negativzinsen in der Schweiz obsolet geworden.

| | Ende 2016 | aktuell | YTD % | 12 Monate |
|-----|-----------|---------|---------|-----------|
| CHF | -0.7292 | -0.7264 | -0.38% | -0.70 |
| EUR | -0.3364 | -0.3721 | 10.61% | -0.30 |
| USD | 0.9979 | 1.3041 | 30.69% | 1.40 |
| JPY | -0.0466 | -0.0061 | -86.82% | 0.20 |

Langfristige Zinsen (10-jährige Staatsanleihen)

Wir rechnen aufgrund der moderaten Zinserhöhungen in den USA auf Jahresfrist mit leicht höheren Anleihsrenditen (2.7% für die USA) und leicht steileren Zinskurven in Deutschland und der Schweiz.

| | Ende 2016 | aktuell | YTD % | 12 Monate |
|-----|-----------|---------|---------|-----------|
| CHF | -0.22 | -0.02 | -92.17% | 0.20 |
| GER | 0.20 | 0.59 | 190.71% | 0.80 |
| USD | 2.45 | 2.34 | -4.30% | 2.70 |
| JPY | 0.04 | 0.08 | 104.87% | 0.20 |

Aktienmärkte

Wir gehen davon aus, dass in den kommenden 12 Monaten das Kurspotential in Europa höher als in den USA ist. Auch japanische Aktien dürften weiter von der expansiven Geldpolitik und dem schwachen Yen profitieren. In Asien sind klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen fundamental immer noch billig. Angesichts der deutlich höheren Kurse für Aktien ist das (temporäre) Rückschlagspotential grösser geworden.

| | Ende 2016 | aktuell | YTD % | 12 Monate |
|-------------|-----------|-----------|---------|-----------|
| USA | 2'238.83 | 2'425.53 | 8.34% | 2600 |
| Deutschland | 11'481.06 | 12'516.29 | 9.02% | 13500 |
| Frankreich | 4'862.31 | 5'187.49 | 6.69% | 5400 |
| Italien | 19'234.58 | 21'329.26 | 10.89% | 23000 |
| UK | 7'142.83 | 7'399.47 | 3.59% | 7500 |
| Schweiz | 8'219.87 | 8'939.48 | 8.75% | 9200 |
| Japan | 19'114.37 | 20'098.38 | 5.15% | 20800 |
| China | 22'000.56 | 26'043.64 | 18.38% | 28000 |
| Indien | 8'185.80 | 9'816.10 | 19.92% | 10500 |
| Russland | 14'736.86 | 12'612.18 | -14.42% | 14000 |
| Brasilien | 60'227.29 | 63'832.15 | 5.99% | 65000 |

Erdöl und Gold

Aufgrund der stark ausgebauten Erdöl- und Gasproduktion in den USA sehen wir trotz den Produktionskürzungen der OPEC wenig Spielraum für höhere Erdölpreise. Ein Investment in Gold erachten wir als eine sinnvolle Absicherung gegen unterschiedliche Arten von globalen (Politik-)Risiken.

| | Ende 2016 | aktuell | YTD % | 12 Monate |
|-------------|-----------|---------|---------|-----------|
| Erdöl (WTI) | 56.90 | 45.79 | -19.53% | 58 |
| Gold | 1147.50 | 1218.49 | 6.19% | 1270 |

Wechselkurse

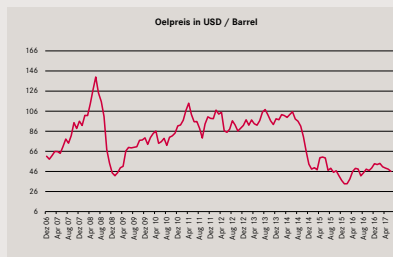
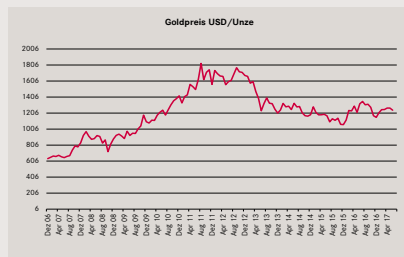
Die Abschwächung des Dollars zum Euro sollte bald zum Stillstand kommen. Ebenso scheint das weitere Abwertungspotential des japanischen Yen beschränkt.

| | Ende 2016 | aktuell | YTD % | 12 Monate |
|--------|-----------|----------|--------|-----------|
| EURCHF | 1.0721 | 1.1031 | 2.90% | 1.12 |
| USDCHF | 1.0190 | 0.9626 | -5.53% | 0.97 |
| EURUSD | 1.0517 | 1.1460 | 8.97% | 1.16 |
| EURJPY | 122.9700 | 129.9800 | 5.70% | 130 |

Quelle: Bloomberg 20.7.2017

Prof. Markus Ruffner

Interessante Charts



Quelle Bloomberg

Impressum

NPB Neue Privat Bank AG
 Limmatquai 1 | am Bellevue
 Postfach
 CH-8024 Zürich
 Telefon +41 44 265 11 88
 Fax +41 44 265 11 89
 info@npb-bank.ch
 www.npb-bank.ch

Rechtliche Hinweise

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen aus zuverlässigen Quellen und wurden sorgfältig zusammengestellt. Dennoch besteht kein Anspruch oder eine Garantie bezüglich deren Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit.