

Anlagestrategie Privatkunden

3/4

Juli 2018 · 3. Quartal

Makroökonomische Erkenntnisse

Überlegungen zu den
Handelsspannungen

S.03

Auf einen Blick

- Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Handelsspannungen begrenzt bleiben. Gleichzeitig sind wir uns bewusst, dass ein Handelskrieg zu einem Risiko geworden ist, das ernst genommen werden muss.
- Die Frühindikatoren deuten nicht auf eine baldige Rezession in den USA hin – zumal die US-Notenbank (Fed) keinen Grund hat, die Straffung ihrer Geldpolitik zu beschleunigen.
- Die Konjunktur der Eurozone hat zwar eine Pause eingelegt. Doch die Delle seit Jahresbeginn ist kein Vorbote für einen dauerhaften Abschwung, und die Zentralbank hat sich verpflichtet, noch für längere Zeit eine expansive Geldpolitik zu verfolgen.
- In Japan werden der stetige Aufwärtstrend der Löhne und die Erholung der Konjunkturdaten die Sorgen wegen des negativen Wachstums des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im 1. Quartal besänftigen. Trotz ihrer expansiven Rhetorik fährt die Bank of Japan einen Kurs des „Silent Tapering“ („leise“ Reduktion der quantitativen Lockerung).
- Ganz allgemein ist das globale Umfeld nicht förderlich für ein Gedeihen der Schwellenländer. Die Länder, die bisher am stärksten betroffen waren, waren allerdings jene mit den schwächsten Fundamentaldaten oder dem höchsten politischen Risiko.
- Da die Konjunkturdelle der Volkswirtschaften ausserhalb der USA nun wahrscheinlich überwunden ist, dürften wir wieder starke Fundamentaldaten sehen. Das untermauert unsere wachstumsorientierte Haltung. Die steigende politische Unsicherheit rechtfertigt indes Anpassungen des aktiven Portfoliorisikos und eine fortgesetzte Suche nach asymmetrischen Trades.

Enthält auch
OPEC bekennt sich zur
Stabilisierung der Ölpreise

Wichtige HinweiseBitte beachten Sie die wichtigen Hinweise
am Ende des Dokuments.

Redaktionsschluss: 2. Juli 2018

Überlegungen zu den Handelsspannungen



Die jüngsten Entwicklungen haben die Möglichkeit eines Handelskriegs, der zu Beginn der Trump-Regierung nur ein hypothetisches Szenario war, in ein Risiko verwandelt, das ernst genommen werden muss.

Die USA haben bereits eine Reihe von Massnahmen gegen mehrere Handelspartner ergriffen. Die Liste der betroffenen Importe umfasst bis jetzt Sonnenkollektoren, Waschmaschinen, Stahl und Aluminium sowie eine breite Palette von chinesischen Exporten in die USA. Gegenwärtig wird das Nordamerikanische Freihandelsabkommen (NAFTA) neu verhandelt. Doch die Verhandlungen kommen nur langsam voran, blieben bisher ohne Ergebnisse und werden oft erbittert geführt. Die Beziehungen zwischen den USA und den meisten anderen G7-Ländern erscheinen zunehmend angespannt. Angesichts der Grösse des US-Leistungsbilanzdefizits (siehe Grafik I, Seite 04) dürfte der Fokus von Präsident Trump auf den bilateralen Handelsdefiziten dazu führen, dass er eine Vielzahl von Produkten ins Visier nimmt – ob bei Sicherheitspartnern wie Japan oder Deutschland oder Rivalen wie China, dem bis jetzt bevorzugten Ziel der Trump-Regierung. Die USA kritisieren vor allem die Grösse des chinesischen Handelsüberschusses gegenüber den USA (ca. USD 350 Mrd. im Jahr 2017), aber auch die Industriepolitik des Landes, einschliesslich des Umgangs mit US-Technologien und geistigem Eigentum. Die ersten „Handelsscharmützel“ zwischen den USA und China beginnen schon Anfang Juli. Denn ab diesem Zeitpunkt erheben die USA Sonderzölle von 25% auf chinesische Waren im Wert von rund USD 50 Mrd. China reagiert mit Gegenmassnahmen in ähnlichem Umfang. Und bereits wurde die Gefahr einer zweiten Vergeltungsrunde

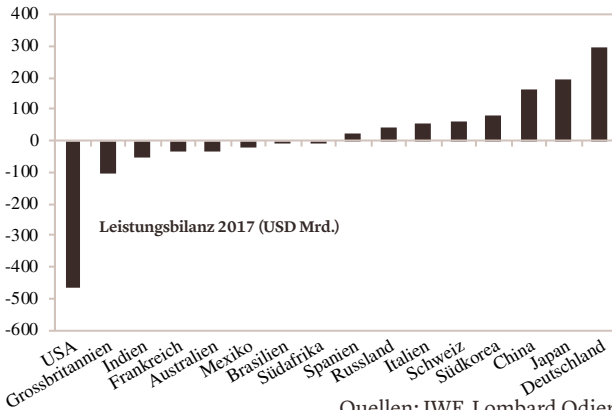
heraufbeschworen, meistens seitens der USA, die angesichts des Gesamtvolumens der Importe aus China von ca. USD 500 Mrd. einen grösseren Handlungsspielraum haben.

Die Folgen von Strafzöllen für eine Volkswirtschaft kommen einem typischen negativen Angebotschock gleich: Der Output sinkt, während die Preise steigen. Angesichts der derzeitigen Inflationsrate in den USA dürfte deswegen auch die Geldpolitik gestraft werden. Die direkten Kosten der bis jetzt angekündigten Strafzölle sind moderat und liegen im Bereich von 0,1% bis 0,2% des BIP. Angesichts der anhaltenden Stärke des Welthandels (siehe Grafik II, Seite 04) stellen die jüngsten Massnahmen kein grosses Risiko für die Weltwirtschaft dar. Die Kosten könnten jedoch in Zukunft höher ausfallen, zum Beispiel, wenn Präsident Trump seine Drohung wahr macht, Zölle für weitere chinesische Importe in Höhe von USD 200 Mrd. oder allgemeine Zölle auf Autoimporte zu erheben (siehe Grafik III, Seite 04). Aus der Perspektive der Finanzmärkte gäben der Druck auf die Unternehmensmargen und weitgehende Störungen der Geschäftsprozesse (z.B. durch Unterbrechungen der globalen Lieferketten) Anlass zu grosser Sorge. Die Auswirkungen könnten noch durch andere „Zweitrundeneffekte“ verstärkt werden: etwa die Eintrübung des Geschäftsklimas und der Investitionsabsichten der Unternehmen oder eine Welle der Risikoaversion, die sich wiederum auf die Finanzierungskonditionen auswirken könnte.

Hinweis: Sofern nicht anders angegeben, basieren alle in dieser Publikation aufgeführten Daten auf folgenden Quellen: Datastream, Bloomberg, Berechnung von Lombard Odier.

I. Die USA haben das bei weitem grösste Leistungsbilanzdefizit, was zu politischen Spannungen führt

Leistungsbilanzen grosser Volkswirtschaften 2017

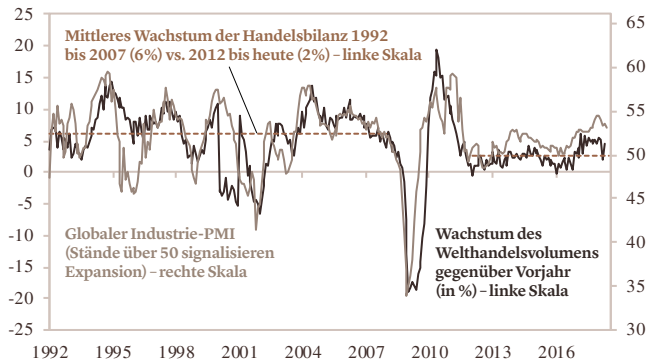


Quellen: IWF, Lombard Odier

Die Marktteilnehmer relativieren derzeit mit Faktoren wie dem Widerstand der amerikanischen Geschäftswelt (sogar innerhalb der Republikanischen Partei) gegen protektionistische Massnahmen und der Sensitivität der Trump-Regierung gegenüber negativen Marktreaktionen. Unseres Erachtens besteht das angemessenste Basisszenario darin, dass die Handelsspannungen gedämpft bleiben, und dass ein globaler Handelskrieg dank des wirtschaftlichen Eigeninteresses auf allen Seiten abgewendet werden kann. Betrachtet man jedoch die jüngsten Entwicklungen und das, was auf dem Spiel steht, bildet ein Handelskrieg ein Risiko, dem die Anleger in ihren Szenarioanalysen auf absehbare Zukunft Rechnung tragen müssen.

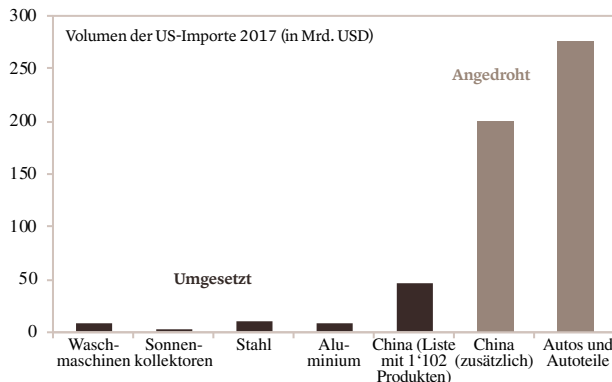
Bill Papadakis, Macro Strategist

II. Welthandel und Industrieproduktion auf robustem Niveau



Quellen: CPB, Datastream, Berechnungen von Lombard Odier

III. Das von den Massnahmen betroffene Handelsvolumen ist bisher klein, könnte aber erheblich wachsen, wenn weitere Drohungen wahr gemacht werden



Quellen: Handelsministerium, USTR, PIIE, Lombard Odier

USA

Besser geht's nicht

Auf einen Blick:

- Das Wachstum der US-Wirtschaft liegt weit über ihrem Potenzial. Eine weitere Beschleunigung ist unwahrscheinlich.
- Besonders die Konsumausgaben dürften gebremst werden, wenn sich das Beschäftigungswachstum verlangsamt und der Preisdruck steigt.
- Die Frühindikatoren deuten jedoch nicht auf einen baldigen Abschwung hin – zumal die US-Notenbank keinen Grund hat, die Straffung ihrer Geldpolitik zu beschleunigen.

Die US-Wirtschaft wächst weiter mit einem robusten Tempo. Wir halten aber eine dauerhafte Wachstumsbeschleunigung trotz der fiskalischen Stimulierung für unwahrscheinlich. Mit anderen Worten: Die aktuelle Lage in den USA könnte kaum besser sein. Allerdings deuten das steigende Haushaltsdefizit und erste Anzeichen von Kapazitätsengpässen darauf hin, dass sich allmählich Zyklusrisiken aufbauen.

Das heisst aber nicht, dass wir eine signifikante Wachstumsverlangsamung erwarten, bevor die Realzinsen weiter steigen und die aktuellen Trends einem Stresstest aussetzen. Doch ein Wachstum des nominalen BIP von 5% (reales Wachstum von 2,8%) erscheint leicht überzogen angesichts einer möglichen Stabilisierung des Wachstums. Die Konsumausgaben werden in der Regel durch ein langsames Beschäftigungswachstum bei Vollbeschäftigung sowie einen Anstieg der Inflation gebremst, welche das Einkommen der Privathaushalte schmälert. Ebenfalls belasten steigende Gaspreise.

Der Konsum könnte durch einen Rückgang der Ersparnisse gestützt werden. Doch angesichts der bereits niedrigen Sparquote von 3,2% fällt es schwer, diesem Argument grosses Gewicht beizumessen. Vielmehr halten wir ein reales Konsumwachstum von unter 3% für eine realistische Annahme für das Gesamtjahr (siehe Grafik IV).

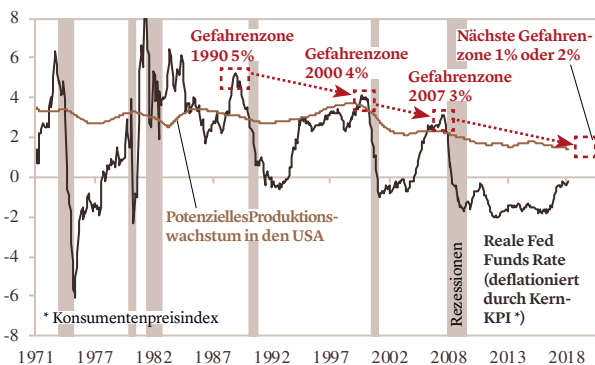
Die Investitionsausgaben sind indes – dank der Senkung der Unternehmenssteuern – von einem niedrigen Niveau aus gestiegen. Und die Frühindikatoren, die in der Vergangenheit Konjunkturrückgänge signalisiert haben, deuten immer noch darauf hin, dass eine Rezession in den USA in weiter Ferne liegt (siehe Grafik V).

In der Geldpolitik erwarten wir, dass die US-Notenbank ihr derzeitiges Tempo der Leitzinserhöhungen (eine pro Quartal) beibehält und allmählich ihre Bilanz verkürzt, zumindest bis zum Jahresende. Inflation und Löhne tendieren höher, wenn auch nur langsam. Deshalb ist es unwahrscheinlich, dass das Fed seine Strategie überdenkt.

Samy Chaar, Chefökonom

IV. Kurzfristige Realzinsen immer noch niedrig im Verhältnis zum Potenzialwachstum

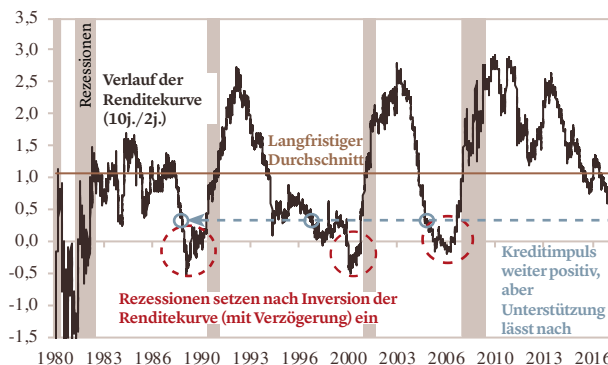
Die reale Fed Funds Rate kann kaum als exzessiv für die Wirtschaftsakteure bezeichnet werden*



Quellen: Bloomberg, Datastream, Berechnungen von Lombard Odier

V. Verlauf der US-Renditekurve (Laufzeiten von 2 bis 10 Jahren, in %)

Die Renditekurve ist ausreichend steil, um die Bankkreditvergabe, eine Konjunkturstütze, zu stimulieren*



Quellen: Datastream, Berechnungen von Lombard Odier

Europa

Kein dauerhafter Abschwung

Auf einen Blick:

- Die Konjunkturdelle seit Jahresbeginn ist kein Vorbote für einen dauerhaften Abschwung.
- Die EZB wartete an ihrem Treffen im Juni mit mehreren Ankündigungen auf, die von den Marktteilnehmern verständlicherweise als expansiv interpretiert wurden.
- Das Risiko in Italien ist weniger die Zahlungsunfähigkeit als die Abweichung von den fiskalpolitischen Zielen.

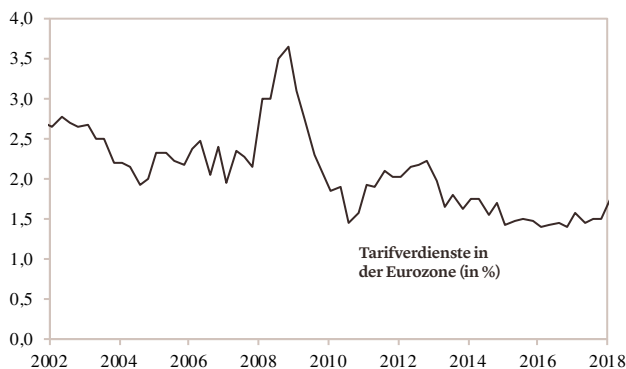
Nach einigen der höchsten Wachstumsraten seit mindestens einem Jahrzehnt hat die Wirtschaft der Eurozone in den letzten Monaten eine Pause eingelegt. Glücklicherweise bieten die jüngsten Konjunkturdaten die Gewissheit, dass die Delle von Anfang 2018 nicht der Beginn eines dauerhaften Abschwungs ist. Vielmehr kehren die europäischen Volkswirtschaften wieder zu ihrem über dem Trend liegenden Wachstum zurück, und mehrere fundamentale Treiber sind weiterhin intakt. Der Anstieg der Beschäftigung, ein robustes Geschäftsklima, unterstützende Finanzierungsbedingungen, die Erholung von Handel und Investitionen sowie die solide Profitabilität der Unternehmen deuten darauf hin, dass die laufende Erholung noch nicht zu Ende ist. Mit einem Kernwert des harmonisierten Konsumentenpreisindex von zuletzt über 1% baut sich endlich auch ein gewisser Inflationsdruck auf, und das Lohnwachstum entwickelt sich allmählich vielversprechend (siehe Grafik VI). Die Europäische Zentralbank (EZB) gibt der Wirtschaft weiterhin Unterstützung, auch wenn ihre geldpolitische Haltung deutlich weniger akkommodierend wird. Die monatlichen Wertpapierkäufe werden im September erneut reduziert und dann mit einem niedrigeren Volumen von EUR 15 Mrd. fortgesetzt, bis die quantitative Lockerung aller Wahrscheinlichkeit nach im Dezember beendet sein wird

(siehe Grafik VII). Die EZB hat ihre Zinsankündigungen ausgeweitet und sich dazu bekannt, sie bis September 2019 auf ihrem aktuell tiefen Niveau zu belassen. Diese Entwicklung war für die Marktteilnehmer überraschend expansiv, hatten sie doch mit einem etwas früheren Beginn der Zinserhöhungen gerechnet. Der Prozess der Zinsnormalisierung bleibt indes unser Basisszenario, und wir erwarten, dass die Negativzinspolitik in der Eurozone bis Dezember 2019 beendet sein wird. Was die politischen Entwicklungen betrifft, möchten wir betonen, dass das Italien von 2018 nicht das Griechenland von 2011 ist. Die Leistungsbilanzen von Ländern an der Peripherie der Eurozone, dazu gehört auch Italien, weisen mittlerweile Überschüsse auf und zerstreuen damit die Sorgen bezüglich einer Zahlungsunfähigkeit – und damit einer Wiederholung der Staatsschuldenkrise. Obwohl eine neue Regierung von Parteien abseits des politischen Mainstreams gebildet wurde, signalisieren die Umfragen nicht, dass die Wähler in ihrer Mehrheit die Eurozone oder die Europäische Union (EU) verlassen wollen. Es besteht auch nicht die Absicht, die Bürger darüber abstimmen zu lassen. Wir wollen in Italien unseren Fokus denn auch weniger auf einen Austritt aus dem Euro richten als vielmehr auf die Abweichung von den fiskalpolitischen Zielen und die Beziehung mit dem Rest der EU.

Samy Chaar, Chefökonom

VI. Lohnwachstum in der Eurozone belebt sich endlich

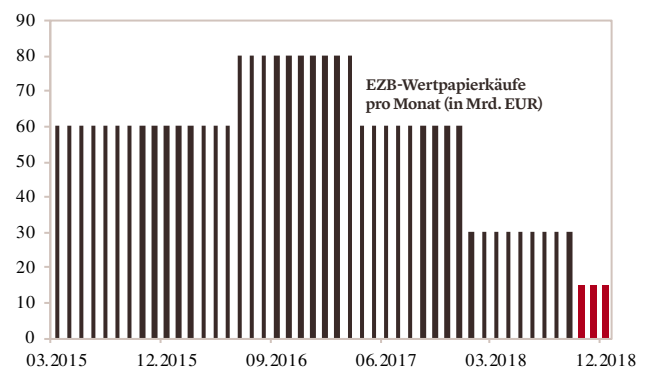
Annualisiertes Wachstum der Tarifverdienste, in %



Quellen: EZB, Bloomberg, Lombard Odier

VII. Monatliche EZB-Wertpapierkäufe werden sich im September halbieren und wahrscheinlich im Dezember enden

Monatsvolumen des Wertpapierkaufprogramms



Quellen: EZB, Lombard Odier

Japan „Silent Tapering“

Auf einen Blick

- Dank des stetigen Aufwärtstrends bei den Löhnen und der Erholung der Konjunkturdaten lassen die Sorgen wegen des negativen BIP-Wachstums Japans im 1. Quartal nach.
- Die Lohnverhandlungen im Frühjahr mündeten in das stärkste Wachstum der Grundlöhne seit 1998.
- Die vermeintlich expansive Haltung der Bank of Japan (BoJ) steht im Widerspruch mit ihrer leisen Reduzierung der Wertpapierkäufe und der Diskussion über die Finanzstabilität.

Die jüngsten Konjunkturberichte bestätigen, dass sich die japanische Wirtschaft von ihrer Schwäche im 1. Quartal erholt. Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze sind im April gestiegen. Die Handelsdaten wiederum deuten darauf hin, dass die Exporte, gestützt durch die leichte Yen-Schwäche, im 2. Quartal einen bedeutenden Beitrag zum BIP-Wachstum liefern werden. Ferner signalisiert der Auftragseingang im Maschinenbau (ein grober Indikator für die Unternehmensinvestitionen), dass die Investitionsneigung der japanischen Unternehmen nach wie vor solide ist. Bei einer für April gemessenen Arbeitslosenquote von 2,5%, die knapp über dem tiefsten Stand seit mehreren Jahrzehnten liegt, scheint sich eine gewisse Lohndynamik durchzusetzen. Die Schwankungen der Boni lösten zwar einen leichten Rückgang der Barlöhne aus, aber die festgelegte Komponente der Barlöhne hielt im April ihr schnellstes Tempo seit zwei Jahrzehnten aufrecht (+1,2%). Ausserdem haben die Lohnverhandlungen im Frühjahr („Shunto“) offenbar dazu geführt, dass der jährliche Anstieg aller Lohngruppen (eine Besonderheit des altersbasierten Systems in Japan) 0,53% beträgt. Das ist wahrscheinlich das zweitbeste Ergebnis seit 1998 (siehe Grafik VIII). Die

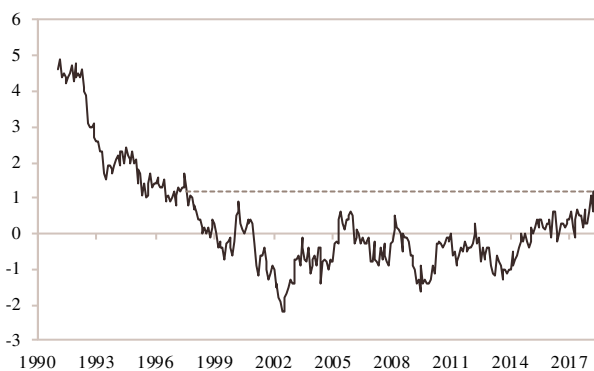
Bautätigkeit im Vorfeld der Olympischen Spiele 2020 dürfte die Nachfrage nach Arbeitskräften hoch halten, selbst wenn die Regierung an ihren Plänen für eine zweite Konsumsteuer im Jahr 2019 festhält.

Trotz allem gilt es zu bedenken, dass die Gesamt- und Kerninflation uneinheitlicher ausgefallen sind. Die BoJ weiss zwar um das Risiko, dass sich eine Delle stärker verfestigen könnte, hat aber eine grössere Vorsicht in Bezug auf ihren Inflationsausblick signalisiert, der im Juli aktualisiert werden soll. Wir möchten allerdings betonen, dass die Tatsache, dass die BoJ ihren Ausblick, wann ihr Inflationsziel von 2% erreicht werden könnte, gestrichen hat, nicht als ein expansives Zeichen interpretiert werden sollte. Hätten die japanischen Währungshüter dieses Ziel wirklich ernsthaft verfolgt, hätten sie längst Massnahmen ergriffen, um die Inflationserwartungen anzufachen und die Preiserholung zu beschleunigen. Des Weiteren deutet das Protokoll der jüngsten BoJ-Sitzung darauf hin, dass sich einige Ratsmitglieder besorgt über die Finanzstabilität geäussert haben – ein versteckter Hinweis auf die hartnäckig tiefen Zinsen und die Illiquidität am Anleihemarkt. Die Geschichte der Wertpapierkäufe der BoJ zeigt, dass die Klagen über diese Probleme den gewünschten Effekt haben: Trotz ihrer vermeintlich expansiven Haltung ist die BoJ seit 2016 auf den Anleihemärkten deutlich weniger präsent und toleriert zeitweise, dass ihre Bestände an japanischen Staatsanleihen (JGB) wesentlich zurückgehen (siehe Grafik IX). Die BoJ benutzt ihre geldpolitische Haltung zu verschleiern. Dass die Zinsen ausserhalb Japans stiegen, kam ihr dabei zugute.

Homin Lee, Macro Strategist, Asien

VIII. Stärkstes Wachstum der Grundlöhne in Japan seit 1998

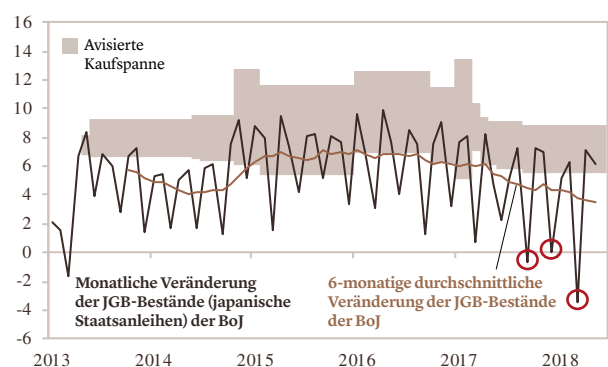
Wachstum der festgelegten Barlöhne (% ,yoy*)



* gegenüber Vorjahr
Quellen: Bloomberg, Lombard Odier

IX. BoJ verkauft zeitweise JGBs im Rahmen des „Silent Tapering“

Monatliche Veränderung der JGB-Bestände der BoJ und avisierte Kaufspanne, in Bio. JPY



Quellen: Bank of Japan, CEIC, Bloomberg, Lombard Odier

Schwellenländer

Der Kampf zwischen Risiken und Fundamentaldaten

Auf einen Blick

- Ganz allgemein ist das globale Umfeld nicht förderlich für ein Gedeihen der Schwellenländer. Die Länder, die bisher am stärksten betroffen waren, waren allerdings jene mit den schwächsten Fundamentaldaten oder dem höchsten politischen Risiko.
- Sollte das Szenario eines anhaltend starken US-Dollar oder eines ausgewachsenen Handelskriegs ausbleiben, bilden die Schwellenländer kein systemisches Risiko.
- Wir empfehlen daher weiterhin ein vorsichtiges und selektives Vorgehen.

Die Schwellenländer sind mit einer wachsenden Zahl von Problemen konfrontiert, unter anderem steigende US-Renditen, ein stärkerer US-Dollar, die Gefahr eines Handelskriegs und politische Risiken in der Region. Der handelsgewichtete Wechselkurs ist seit Jahresbeginn insgesamt zwar nur um 1,7% gesunken. Einige Schwellenländerwährungen stehen aber unter einem erheblichen Druck. Es überrascht nicht, dass diese zu den Ländern mit den schwächsten Fundamentaldaten oder grössten politischen Risiken gehören: Argentinien (-30%), Türkei (-15%), Brasilien (-9%), Südafrika (-8%), Russland (-6%) und Ungarn (-6%). Weniger stark fiel der Ausverkauf für andere Schwellenländer wie Thailand, China, Peru, Malaysia, Kolumbien und sogar Mexiko aus, deren Währung im 1. Quartal 2018 aufwertete (siehe Grafik X).

Aus dieser Perspektive scheinen die Schwellenländer kein systemisches Risiko zu bilden. Die Probleme scheinen vielmehr länderspezifischer Natur zu sein und werden allmählich in Angriff genommen: Argentinien schloss ein Stand-by-Abkommen mit dem Internationalen Währungsfonds (IWF), und die Türkei erhöhte die Zinsen markant.

Die Schwellenländer hätten in einem Szenario mit einer anhaltenden und markanten Aufwertung des US-Dollar eindeutig grosse Probleme, sich aus dem Teufelskreis aus Kapitalabflüssen, Währungsschwäche, restriktiverer Geldpolitik und langsamerem Wachstum zu befreien. Auch ein ausgewachsener Handelskrieg zwischen China und den USA hätte spürbar negative Auswirkungen auf die Schwellenländer. Doch sollte sich der US-Dollar stabilisieren und sich möglicherweise sogar leicht abschwächen und es kommt zu einer Deeskalation der Handelsspannungen, dann sehen die Fundamentaldaten der Schwellenländer keineswegs so beunruhigend aus, wie man es nach den jüngsten Marktbewegungen und der Marktstimmung erwarten dürfte.

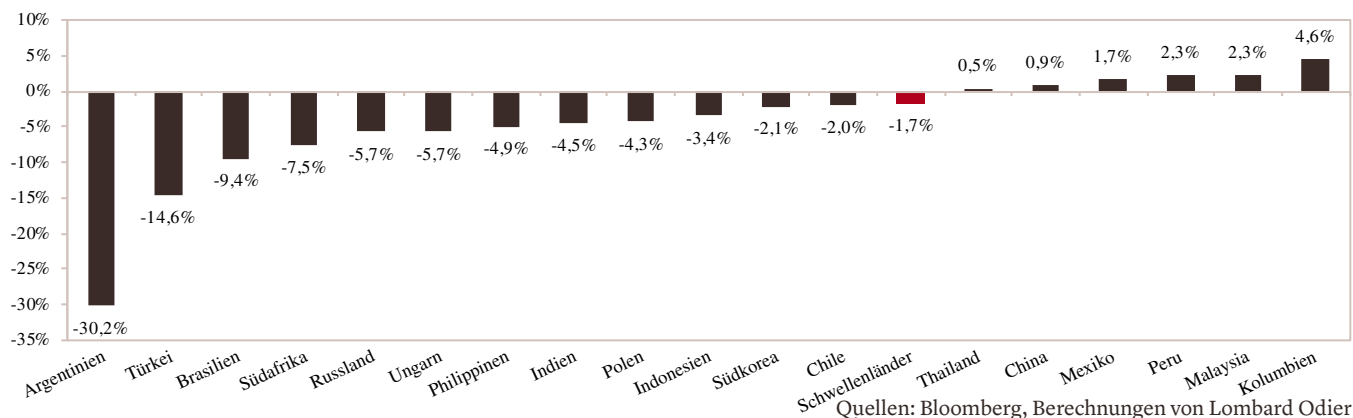
Die Schulden der Unternehmen ausserhalb des Finanzsektors erreichten 2016 ihren Höhepunkt. Seither haben sie sich stabilisiert. Die Auslandsschulden und die Haushaltsdefizite könnten zugegebenermassen etwas gesenkt werden, doch in zwei Dritteln der 18 grössten Schwellenländer befinden sie sich auf beherrschbaren Ständen. Die Leistungsbilanzdefizite sind gesunken und haben damit die Abhängigkeit von externer Finanzierung deutlich verringert. Ausserdem ist die Erholung der Schwellenländer, die vor drei bis vier Jahren einsetzte, noch relativ jung im Vergleich zu dem fast zehn Jahre andauernden Aufschwung in den USA. Es gibt daher kaum Anzeichen für Inflationsdruck, und die Zinsen bleiben auf einem sehr tiefen Niveau. Das gibt den Zentralbanken Spielraum, um ihre Währungen zu verteidigen.

Das zweifellos schwierige globale Umfeld wird dafür sorgen, dass die Volatilität hoch bleibt. Die Schwellenländer bieten jedoch vorsichtigen und selektiven Anlegern wirtschaftliches und finanzielles Wertpotenzial.

Stéphanie de Torquat, Macro Strategist

X. Allgemeine nominale effektive Wechselkurse (Indizes von J.P. Morgan)

Rendite im laufenden Jahr, per 30. Juni 2018



Asset Allocation

Zurück zu positiven Fundamentaldaten? Wie kann man sich bei steigender Unsicherheit behaupten?

Auf einen Blick

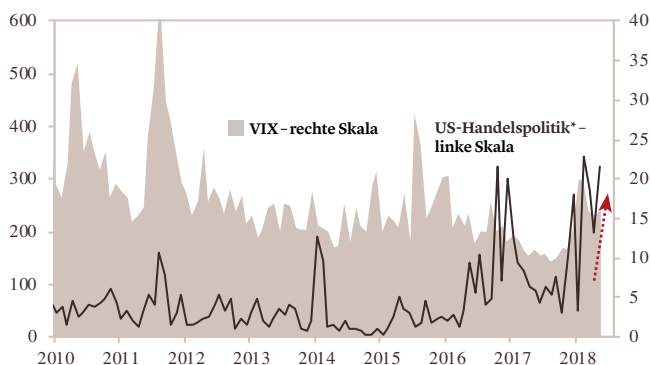
- Da die Konjunkturdelle der Volkswirtschaften ausserhalb der USA nun wahrscheinlich überwunden ist, dürften wir wieder starke Fundamentaldaten sehen. Das untermauert unsere risikoorientierte Haltung.
- Ein stärker synchronisiertes Wachstum bedeutet weniger Druck auf die Finanzmärkte durch den US-Dollar. Damit fällt eines der grössten Risiken für unsere aktuelle Portfoliopositionierung weg.
- Wir sind uns aber bewusst, dass der Konjunkturzyklus immer reifer wird. Dadurch werden Wachstumsanlagen zunehmend anfälliger gegenüber makroökonomischen und politischen Herausforderungen. Im Zuge der grösseren Unsicherheit suchen wir weiterhin nach asymmetrischen Trades.
- Eine Konjunkturüberhitzung in den USA, die disruptive Massnahmen des Fed auslösen würde, und/oder eine Ausweitung protektionistischer Massnahmen sind nach wie vor die zwei grössten Risiken für unser Basisszenario. Wir werden die US-Renditekurve, den US-Dollar und die bevorstehenden globalen Handelsdaten weiterhin aufmerksam beobachten und analysieren und sind bereit, unsere Asset Allocation entsprechend anzupassen.

Die Jahresmitte ist eine gute Zeit, um unsere wichtigsten Anlagethesen für 2018 zu überprüfen. Unsere Erwartung, dass die Inflation und die Geldpolitik zu niedrigeren Renditen von Finanzanlagen und einer höheren Marktvolatilität führen, hat sich bewahrheitet. Die Geopolitik hatte aber offenbar einen grösseren Einfluss als ursprünglich erwartet. Seit unserer Ausgabe für das Vorquartal sind die politischen Entwicklungen

sowohl in den Industrieländern (Italien, Handelszölle der USA) als auch in den Schwellenländern (Wahlen in der Türkei, Brasilien und Mexiko) in den Mittelpunkt gerückt. Dass die Finanzmärkte gegenüber diesem instabilen Umfeld immun waren, kann nicht gerade behauptet werden (siehe Grafik XI). Die politischen Nachrichten häuften sich gerade zu der Zeit, als sich der globale Konjunkturzyklus etwas enttäuschend entwickelte. Die nennenswerte Ausnahme waren die USA, deren einseitiger Aufschwung zumindest teilweise dem fiskalischen Impuls zu verdanken war. In der Folge erstarkte der US-Dollar, mit den Schwellenländern als traditionelle Opfer. Wir werden die Entwicklungen an dieser Front aufmerksam verfolgen, da der geldpolitische Pfad des Fed sich in einem Umfeld als disruptiv erweisen könnte, in dem andere Zentralbanken (EZB und BoJ) eine noch etwas expansivere Geldpolitik verfolgen. Zum jetzigen Zeitpunkt glauben wir jedoch, dass die Massnahmen von Fed und EZB in den Marktkursen der nächsten Quartale (siehe Grafik XII) grösstenteils enthalten sind, was unsere jüngst aktualisierte neutrale Haltung zum EUR/USD-Wechselkurs (von 1.23 auf 1.20 auf 12-Monats-Sicht) rechtfertigen würde. Dass sich die Handelsstreitigkeiten zu einem Handelskrieg auswachsen, entspricht nicht unserem Basisszenario. Das heisst, wir erwarten keinen heftigen Rückschlag für das globale Wachstum. Der jüngste Einkaufsmanagerindex (PMI) signalisierte einen Aufschwung in den meisten zyklischen Volkswirtschaften, was normalerweise ein guter Frühindikator ist (siehe Grafik II, Seite 04). Sollten die negativen Nachrichten zu lange anhalten, werden wir darauf achten, ob sich diese indirekt über das Geschäftsklima auf die Investitionsausgaben auswirken. Der Ausblick der Unternehmen anlässlich der Berichtssaison für das 1. Quartal blieb zuversichtlich. Sorgen wegen möglicher Zölle wurden in den USA nicht geäussert, und es wird erwartet, dass die Investitionen in den kommenden Quartalen zunehmen

XI. Die Nachrichten zur Handelspolitik belasten allmählich die Finanzmärkte

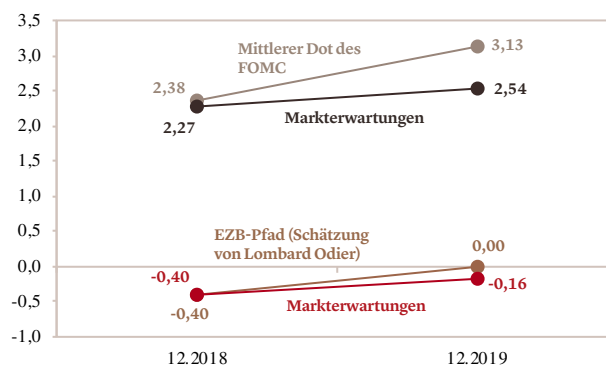
* Index basierend auf Häufigkeit der Zeitungsberichterstattung; berücksichtigt werden Artikel, die handelsbezogene Begriffe enthalten



Quellen: Bloomberg, Baker, Scott R.

XII. „Dots“ von EZB und Fed vs. Markterwartungen

Zentralbankpolitik fast vollständig eingepreist



Quellen: Bloomberg, Berechnungen von Lombard Odier

werden. Die Berichte der Unternehmen für das 2. Quartal werden sicherlich mehr Informationen zu diesem Thema liefern. Wenn sich die chinesischen Behörden immer stärker zu qualitativen Vergeltungsoptionen äussern, könnte sich der Ausblick für jene US-Unternehmen eintrüben, die erhebliche Umsätze in China erwirtschaften oder dort in neue Produktionskapazitäten investieren wollen. Wie bereits erwähnt, kommen Zölle, insbesondere für die US-Wirtschaft, einem typischen negativen Angebotsschock gleich (sinkende Produktion, steigende Preise). Diese Situation könnte letztlich zu einer Straffung der Geldpolitik führen. Da das lange Kurvenende durch die politische Unsicherheit nach oben begrenzt ist (die 10-jährige Laufzeitprämie bleibt im negativen Bereich verankert), kann eine schnellere Verflachung der Renditekurve nicht ausgeschlossen werden, sollte sich die Situation verschlechtern.

Vor diesem Hintergrund haben wir mit der allmählichen Senkung unseres aktiven Risikos begonnen. Zunächst neutralisierten wir in USD-Portfolios unser Engagement in auf Lokalwährung lautende Schwellenländeranleihen. Da Cash in den USA allmählich wieder attraktiv wird und im Zuge des Fed-Ausblicks höher tendieren dürfte, ist der relative Wert zwischen den beiden Anlageklassen weniger offensichtlich geworden (siehe Grafik XIII). Andererseits behalten wir aufgrund des immer noch attraktiven Carry das Engagement in Schwellenländeranleihen in EUR-, GBP- und CHF-Portfolios vorerst bei. Unsere neutrale Haltung gegenüber dem US-Dollar dürfte weitere Verluste auf den Devisenmärkten verhindern, während die historisch tiefen Inflationsstände einen starken Zinsanstieg unmöglich machen. Schwellenländeranleihen in Hartwährung reagieren natürlich auch künftig sensibel auf die US-Zinsen. Ein gewisses Risiko des Überschüssens dürfte nur vorübergehend bestehen. Daher halten wir an unserem Engagement fest.

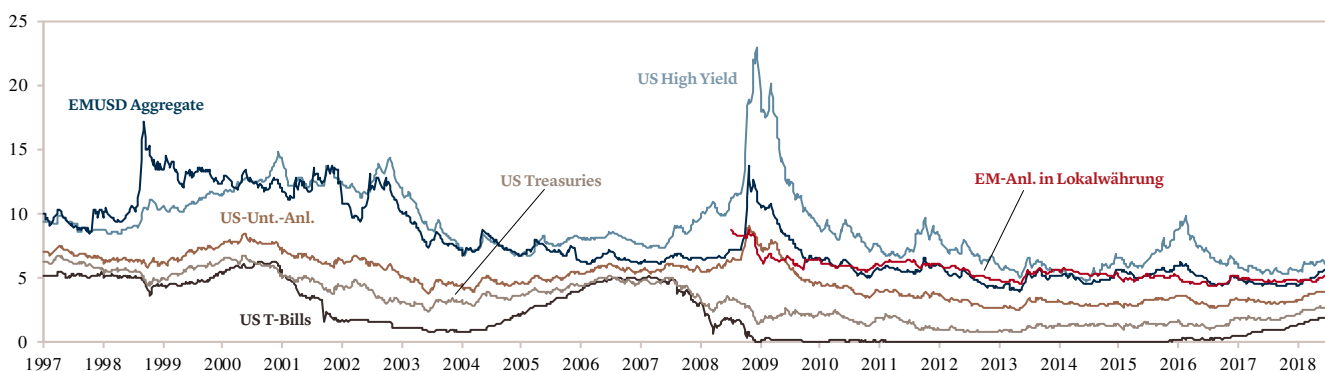
Ferner haben wir das aktive Risiko in unserer regionalen Aktienallokation gesenkt und die Untergewichtung von US-Aktien gegenüber Titeln aus Europa und den Schwellenländern reduziert. Da sich in den USA das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Sicht von zwölf Monaten seinem langfristigen Durchschnitt von 16 nähert, ist das Bewertungsargument nicht mehr relevant (siehe Grafik XIV, Seite 11). Zudem ist die Gewinndynamik in den USA günstig. Sie wird nun, da das Fiskalpaket seine ganze Wirkung entfaltet, in erster Linie von Zweitrundeneffekten

angetrieben. Wir halten an einer (kleineren) Übergewichtung von europäischen Aktien fest, da wir glauben, dass die jüngste Delle in den Konjunkturdaten vorübergehender Natur sein dürfte und dass die Aussichten für positive Wachstumsüberraschungen sehr gut sind. Dagegen reduzierten wir unser Engagement in Schwellenländeraktien auf neutral. Das bedeutet, dass unsere taktische Vermögensallokation nun unserer strategischen Vermögensallokation entspricht – die nach den Anpassungen vom vergangenen September ein starkes Engagement in Risikoanlagen der Schwellenländer aufweist (siehe Anlagestrategie 4. Quartal 2017). Wir haben bei unserer Position in Schwellenländeraktien, die wir vor zwei Jahren initiiert hatten, Gewinne mitgenommen, da die Gewinndynamik und die Bewertung auf kurze Sicht weniger attraktiv sind und die Volatilität zumindest noch im nächsten Quartal anhalten könnte. Den pazifischen Raum (einschliesslich Japan) schätzen wir jedoch positiv ein, da dort Marktreflexionen zum Tragen kommen und das fundamentale Umfeld weiterhin solide ist. Auf Sektorebene haben wir US-Banken und Telekom auf eine Übergewichtung (von neutral bzw. Untergewichtung) und den Industriesektor auf neutral hochgestuft. Unsere positive Einschätzung von Small Caps hat weiterhin Bestand, da dieses Segment stärker von der Reflation und der Steuerpolitik profitiert und weniger anfällig für Handelsrisiken ist.

Im Fixed-Income-Bereich bevorzugen wir nach wie vor Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen. Die Attraktivität der Anlageklasse ist jedoch auf den EUR- und CHF-Märkten weiter gesunken, sodass wir unser Engagement zum zweiten Mal in diesem Jahr reduziert haben. Da die Duration der Indizes historische Höchststände erreicht hat, sind Unternehmensanleihen immer stärker der Zinsvolatilität ausgesetzt. Angesichts der derzeit niedrigen Coupons sehen wir kein Szenario, in dem positive Renditen oder selbst höhere Renditen als am Geldmarkt erzielt werden könnten. In unserem Basisszenario (Rendite der 10-jährigen Bundesanleihe von 0,80% und leichte Ausweitung der Spreads) erwarten wir negative Renditen. Sollte sich die Wirtschaftsaktivität beschleunigen, würden ein Zinsanstieg und eine moderate Spread-Verengung ebenfalls negative Renditen zur Folge haben. In einem ungünstigen Szenario würde ein Zinsrückgang nicht ausreichen, um eine Spread-Ausweitung zu kompensieren.

XIII. Relativer Wert innerhalb US-Fixed-Income: Cash ist zurück als Anlageklasse

Yield-to-Worst (%)



Quelle: Bloomberg

Unseres Erachtens stützt das aktuelle Konjunkturmilieu weiterhin die Wertschöpfung bei Unternehmensanleihen. Daher und angesichts der immer noch niedrigen Renditen am EUR- und CHF-Geldmarkt investierten wir die Erlöse in Hedge Funds. Equity Long/Short-Manager haben zwar ein niedriges Beta erzielt, sind aber gut positioniert, um von der steigenden Sektor- und Aktienstreuung zu profitieren. Auch die Streuung unter den Finanzinstrumenten war hoch. Die Einschätzungen der Macro-Manager sind heute disparater als in den letzten Jahren. Das dürfte beliebte Trades (Crowded Trades) begrenzen und dazu führen, dass die besten Manager überdurchschnittlich abschneiden.

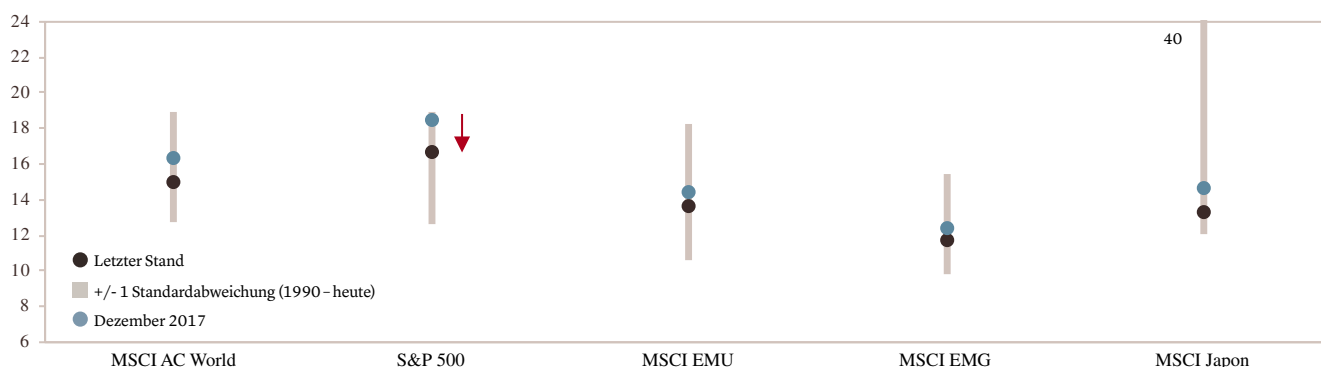
An den Devisenmärkten haben wir unser Ziel für den EUR/CHF-Wechselkurs von 1.20 auf 1.18 angepasst, um der kurzfristigen politischen Unsicherheit in Italien Rechnung zu tragen. Wir halten an unserer positiven Einschätzung des Yen fest, bis die BoJ ihre Politik offiziell ändert. Das britische Pfund dürfte weiter unter der Volatilität leiden, da die grössten Brexit-Probleme (Nordirland, Zollabkommen) immer noch ungelöst sind.

Fazit: Da sich die Wachstumsdelle in den Volkswirtschaften ausserhalb der USA als vorübergehender Natur erweisen dürfte, halten wir an unserer Long-Positionierung von Wachstumsanlagen fest. Ausserdem bevorzugen wir Unternehmensanleihen gegenüber Staatsanleihen und suchen nach asymmetrischeren Trades. Nach Ausflügen in den Yen (bei dem wir im Mai Gewinne mitnahmen) und in Wandelanleihen (die wir weiterhin halten) nutzten wir einen Teil unserer Liquidität, um unser Rohstoffengagement im April aufzustocken. Diese Anlageklasse kann Asymmetrie in ein Multi-Asset-Portfolio bringen: In unserem Basisszenario dürften ihre Renditen passabel ausfallen (vor allem dank der Basismetalle), während das Abwärtspotenzial aufgrund der Kapazitätsengpässe auf der Angebotsseite voraussichtlich begrenzt ist. Selbst Öl und/oder Gold haben signifikantes Aufwärtspotenzial, sollte eines der Risikoszenarien eintreten. Dennoch veranlasst uns die Unsicherheit des politischen und damit auch des finanziellen Umfelds zu besonderer Wachsamkeit, und wir sind bereit, Massnahmen zu ergreifen, sollten sich die von uns beobachteten Indikatoren markant verschlechtern.

Sophie Chardon, Cross-Asset Strategist

XIV. Bewertung von US-Aktien ist weniger strapaziert

Kurs-Gewinn-Verhältnis auf Sicht von 12 Monaten



Quellen: Thomson Reuters I/B/E/S, Berechnungen von Lombard Odier

OPEC bekennt sich zur Stabilisierung der Ölpreise

Bei ihrem Treffen Ende Juni haben die OPEC (Organisation erdölproduzierender Länder) und Russland vereinbart, das Rohölangebot ab 1. Juli um 1 Million Barrel pro Tag zu steigern. Besprochen wurde auch, wie sichergestellt werden kann, dass das Abkommen zu 100% eingehalten wird – gegenüber fast 150% im Januar 2017, was vor allem auf den starken Rückgang der Förderung in Venezuela zurückzuführen ist (siehe Grafik XV, Seite 13).

Neben Russland sind nur eine Handvoll OPEC-Mitglieder (Saudi-Arabien, Kuwait, VAE) in der Lage, die Förderung kurzfristig hochzufahren. Saudi-Arabien bestätigte, dass es bereits die Exporte gesteigert habe. Der russische Energieminister wiederum wies darauf hin, dass die russischen Exporte graduell, das heisst abhängig von zusätzlichen Bohrungen, hochgefahren werden.

Trotz dieses Abkommens dürfte der Ölmarkt dieses Jahr bestenfalls im Gleichgewicht sein und vielleicht sogar unter einem Unterangebot leiden, sollte die Nachfrage schneller steigen als es die Internationale Energieagentur prognostiziert. 2019 erwarten wir ein ziemlich ausgeglichenes Verhältnis von Angebot und Nachfrage. Die Vorräte könnten auf absoluter Basis moderat steigen, aber unter ihrem 5-Jahres-Durchschnitt bleiben (siehe Grafik XVI, Seite 13). Aufgrund der begrenzten Reservekapazität und dem Mangel an Investitionen in den letzten Jahren könnte Rohöl jedoch sensibler auf Störungen und geopolitische Entwicklungen reagieren.

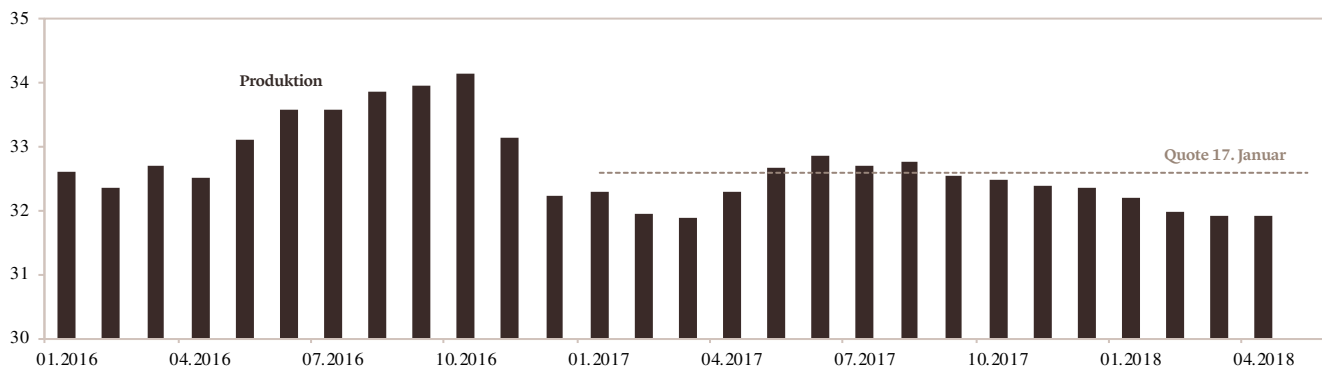
Was bedeutet das für unsere Anlagethese? Wir bevorzugen nach wie vor Rohstoffe als Anlageklasse, die eine Absicherung gegen geopolitische und Inflationsrisiken bietet. Wir schätzen Rohöl wie bisher neutral ein. Unser Preisziel beträgt USD 70. Die OPEC bekennt sich weiterhin klar dazu, dieses Preisniveau zu halten, mit dem sowohl Produzenten als auch Konsumenten leben können. Da die zusätzlichen Exporte Saudi-Arabiens nicht vor August auf den Markt ausgeliefert werden, dürfte der Ölpreis kurzfristig durch die jüngsten Förderunterbrechungen (Libyen, Nigeria, Kanada) unterstützt bleiben. Die starke Backwardation (d.h. der Terminpreis notiert unter dem Spotpreis) bleibt bestehen, was den Anlegern Carry-Chancen bietet.

Mehr zum Thema finden Sie unter:

www.lombardodier.com/contents/corporate-news/investment-insights/2018/june/oil-on-settled-waters-opec-antic.html

XV. Rohölförderung der OPEC

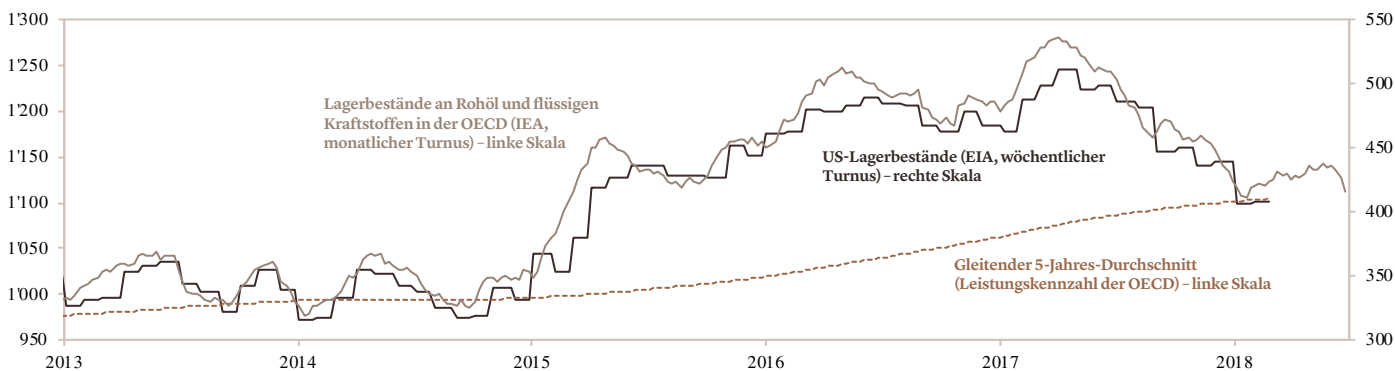
OPEC-Mitglieder haben vereinbart, die Förderdisziplin wieder auf 100% zu bringen



Quelle: Bloomberg

XVI. Mission erfüllt: Die Angebotsschwemme wurde reduziert

In Mio. Barrel



Quelle: Bloomberg

Wichtige Hinweise

Die vorliegende Marketingmitteilung wurde von der Bank Lombard Odier & Co AG (nachstehend "Lombard Odier"). Sie ist weder für die Abgabe, Veröffentlichung oder Verwendung in Rechtsordnungen bestimmt, in denen eine solche Abgabe, Veröffentlichung oder Verwendung rechtswidrig ist, noch richtet sie sich an Personen oder Rechtsstrukturen, an die eine entsprechende Marketingmitteilung rechtswidrig ist.

Diese Marketingmitteilung dient nur zu Informationszwecken. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zur Zeichnung oder zum Kauf, Verkauf oder Besitz von Wertpapieren oder Finanzinstrumenten dar. Sie gibt die Einschätzungen von Lombard Odier zum Zeitpunkt ihrer Veröffentlichung wieder. Diese Meinungen und die hier enthaltenen Informationen werden ohne Berücksichtigung der besonderen Umstände, Ziele oder Bedürfnisse der einzelnen Anleger abgegeben. Es wird keine Gewähr dafür übernommen, dass eine bestimmte Anlage oder Strategie für die Umstände des jeweiligen Anlegers angemessen oder zweckmässig ist oder dass eine bestimmte Anlage oder Strategie eine persönliche Anlageempfehlung für den jeweiligen Anleger darstellt. Die steuerliche Behandlung hängt von den persönlichen Umständen jedes einzelnen Kunden ab und kann sich in Zukunft ändern. Lombard Odier bietet keine Steuerberatung an. Folglich müssen Sie die obigen und alle anderen in der Marketingmitteilung bereitgestellten Informationen kontrollieren oder sie mit Ihren externen Steuerberatern überprüfen. Die in diese Marketingmitteilung beschriebenen Produkte geben nicht das vollständige Marktangebot wieder, und bestimmte Dienstleistungen, einschliesslich Depotverwaltung, können gesetzlichen Einschränkungen unterliegen oder sind möglicherweise nicht in allen Rechtsordnungen ohne Einschränkungen verfügbar.

Die in diese Marketingmitteilung enthaltenen Informationen und Analysen basieren auf Quellen, die als verlässlich erachtet werden. Lombard Odier bemüht sich nach besten Kräften darum, die Aktualität, Genauigkeit und Vollständigkeit der in dieser Marketingmitteilung enthaltenen Informationen sicherzustellen. Alle Informationen und Stellungnahmen sowie die dort angegebenen Preise, Marktbewertungen und Berechnungen können sich jedoch ohne Vorankündigung ändern.

Anlagen unterliegen verschiedenen Risiken. Bevor ein Anleger eine Transaktion tätigt, sollte er sich an seinen Anlageberater wenden und gegebenenfalls bei einem unabhängigen Fachberater Informationen über die damit zusammenhängenden Risiken sowie die etwaigen rechtlichen, regulatorischen, kredit-spezifischen, steuerlichen und buchhalterischen Auswirkungen einholen. **Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Gewähr für laufende oder zukünftige Ergebnisse, und der Anleger erhält unter Umständen den investierten Betrag nicht vollständig zurück.** Der Wert einer Anlage, die auf eine andere Währung als die Basiswährung eines Portfolios lautet, unterliegt dem Wechselkursrisiko. Wechselkurse können schwanken und den Wert einer Anlage mindern, sobald diese veräussert und zurück in die Basiswährung des Anlegers gewechselt wird. Die Liquidität einer Anlage ist abhängig von Angebot und Nachfrage. Für gewisse Produkte gibt es unter Umständen keinen gut etablierten Sekundärmarkt. Unter extremen Marktbedingungen kann es zudem schwierig sein, deren Wert zu bestimmen. Die Folge sind Kursschwankungen sowie Schwierigkeiten bei der Erzielung eines Preises zum Verkauf der Anlage.

Mitglieder der Europäischen Union: Diese Marketingmitteilung wurde von Lombard Odier (Europe) S.A., in Luxemburg, für den Gebrauch durch ihre in den folgenden Gebieten tätigen Zweigniederlassungen genehmigt: **Belgien:** Lombard Odier (Europe) S.A. Luxembourg · Belgium branch; **Frankreich:** Lombard Odier (Europe) S.A. · Succursale en France; **Italien:** Lombard Odier (Europe) S.A. · Italian Branch; **Spanien:** Lombard Odier (Europe) S.A. · Sucursal en España; and **Vereinigtes Königreich:** Lombard Odier (Europe) S.A. · UK Branch. Lombard Odier (Europe) S.A ist ein Kreditinstitut, das in Luxemburg von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) reguliert und beaufsichtigt wird.

Hinweis für Anleger im Vereinigten Königreich: Lombard Odier (Europe) S.A. · UK Branch ist ein Kreditinstitut, das im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority (FCA) zugelassen ist und in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) und die Prudential Regulation Authority (PRA) unterliegt. Nähere Angaben zum Umfang unserer Zulassung und Regulierung durch die PRA sowie unserer Regulierung durch die FCA erhalten Sie von uns auf Anfrage. **Die britischen Vorschriften zum Schutz von Kleinanlegern im Vereinigten Königreich sowie der Anspruch auf Entschädigungsleistungen im Rahmen des Financial Services Compensation Scheme gelten nicht für Anlagen oder Dienstleistungen, die von einer ausländischen Person ("overseas person,") bereitgestellt bzw. erbracht werden.**

Von folgenden Geschäftseinheiten mit Sitz in der Europäischen Union wurde die vorliegende Marketingmitteilung ebenfalls für den Gebrauch genehmigt: **Gibraltar:** Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited, eine Gesellschaft, die von der Financial Services Commission, Gibraltar (FSC) zum Bank- und Anlagedienstleistungsgeschäft zugelassen wurde und von dieser reguliert wird; **Spanien:** Lombard Odier Gestión (España) S.G.I.I.C., S.A.U., eine Portfoliomanagementgesellschaft, die von der Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), Spanien, zugelassen wurde und von dieser reguliert wird.

Schweiz: Die vorliegende Marketingmitteilung wurde von der Bank Lombard Odier & Cie AG, Genf, einem Bankinstitut und Wertschriftenhändler, das/der der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht und von ihr zugelassen ist, zur Veröffentlichung in der Schweiz genehmigt.

USA: Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die USA, Gebiete unter der Hoheitsgewalt der USA oder der Rechtsprechung der USA unterworfenen Gebiete versandt, dorthin mitgenommen, dort verteilt oder an US-Personen bzw. zu deren Gunsten abgegeben werden. Als US-Person gelten vorliegend alle Personen, die US-Bürger sind oder ihren Wohnsitz in den USA haben, alle Personengesellschaften, die in einem Bundesstaat oder Gebiet unter der Hoheitsgewalt der USA gegründet oder organisiert sind, alle Kapitalgesellschaften, die nach US-amerikanischem Recht oder dem Recht eines Bundesstaates oder Gebiets unter der Hoheitsgewalt der USA organisiert sind, sowie alle in den USA ertragsteuerpflichtigen Vermögen oder Trusts, ungeachtet des Ursprungs ihrer Erträge.

Die vorliegende Marketingmitteilung darf ohne vorherige schriftliche Genehmigung von Lombard Odier weder ganz noch auszugsweise reproduziert, übertragen, abgeändert oder zu öffentlichen oder kommerziellen Zwecken verwendet werden.

Wichtige Hinweise zum Datenschutz: Wenn Sie diese Marketingmitteilung erhalten, verarbeiten wir möglicherweise Ihre persönlichen Daten zum Zwecke des Direktmarketings. Wir informieren Sie hiermit, dass Sie jederzeit das Recht haben, gegen die Verarbeitung Ihrer persönlichen Daten für solche Marketingzwecke Widerspruch einzulegen. Darunter fällt auch das Profiling, sofern dies zum Zwecke des Direktmarketing erfolgt. Wenn Sie der diesbezüglichen Verarbeitung Ihrer persönlicher Daten widersprechen wollen, richten Sie bitte Ihre Einwände an den Datenschutzbeauftragten der Gruppe: Bank Lombard Odier & Co AG, Group Data Protection Officer, 11, Rue de la Corrairie, 1204 Genf, Schweiz. E-Mail: group-dataprotection@lombardodier.com. **Mitglieder der Europäischen Union:** Weitere Informationen zur Datenschutzpolitik in Bezug auf die Datenschutz-Grundverordnung der EU (DSGVO), die auf Lombard Odier (Europe) S.A. und ihre Zweigniederlassungen, Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited und Lombard Odier Gestión (España) S.G.I.I.C., S.A.U., anwendbar ist, finden Sie unter <https://www.lombardodier.com/de/privacy-policy>.

© 2018 Bank Lombard Odier & Co AG – alle Rechte vorbehalten. Ref. LOCH/LOESA-GM-de-052018.

SCHWEIZ

GENÈVE

Bank Lombard Odier & Co AG¹

Rue de la Corrairie 11 · 1204 Genève · Suisse
geneva@lombardodier.com

Lombard Odier Asset Management (Switzerland) SA

Avenue des Morgines 6 · 1213 Petit-Lancy · Suisse
Support-Client-LOIM@lombardodier.com
Verwaltungsgesellschaft unter der Aufsicht der FINMA.

FREIBURG

Banque Lombard Odier & Cie SA · Bureau de Fribourg¹

Rue de la Banque 3 · 1700 Fribourg · Suisse
fribourg@lombardodier.com

LAUSANNE

Bank Lombard Odier & Co AG¹

Place St-François 11 · 1003 Lausanne · Suisse
lausanne@lombardodier.com

VEVEY

Banque Lombard Odier & Cie SA · Agence de Vevey¹

Rue Jean-Jacques Rousseau 5 · 1800 Vevey · Suisse
vevey@lombardodier.com

ZÜRICH

Bank Lombard Odier & Co AG¹

Utoschloss · Utoquai 29-31 · 8008 Zürich · Schweiz
zurich@lombardodier.com

EUROPA

BRÜSSEL

Lombard Odier (Europe) S.A. Luxembourg · Belgium branch²

Avenue Louise 81 · Boîte 12 · 1050 Bruxelles · Belgique
brussels@lombardodier.com
Kreditinstitut, das in Belgien der Aufsicht der Banque nationale de Belgique (BNB) und der Finanzaufsichtsbehörde (Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten, FSMA) untersteht.

GIBRALTAR

Lombard Odier & Cie (Gibraltar) Limited

Suite 921 Europort · P.O. Box 407 · Gibraltar
gibraltar@lombardodier.com
Von der Gibraltar Financial Services Commission (FSC) für die Erbringung von Bank- und Anlagendienstleistungen zugelassene und beaufsichtigte Gesellschaft.

LONDON

Lombard Odier (Europe) S.A.²

Queensberry House · 3 Old Burlington Street · London
W1S 3AB · United Kingdom · london@lombardodier.com

Die Bank ist im Vereinigten Königreich durch die Prudential Regulation Authority (PRA) zugelassen und wird von dieser reguliert. Zudem unterliegt sie in beschränktem Umfang der Regulierung durch die Financial Conduct Authority (FCA) und die PRA. Nähere Angaben zum Umfang unserer Zulassung und Regulierung durch die PRA sowie unserer Regulierung durch die FCA erhalten Sie von uns auf Anfrage. Registrierung in Luxemburg unter der Nr. B169 907.

Lombard Odier Asset Management (Europe) Limited

Queensberry House · 3 Old Burlington Street · London
W1S 3AB · United Kingdom
london@lombardodier.com
Wertpapierfirma, die von der Financial Conduct Authority (FCA, Register-Nr. 515393) zugelassen ist und reguliert wird.

¹ Privatbank und Wertpapierhändlerin, die von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) zugelassen ist und reguliert wird.

² Zweigniederlassung von Lombard Odier (Europe) S.A., einem in Luxemburg ansässigen Kreditinstitut, das von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxemburg zugelassen ist und von dieser reguliert wird.

LUXEMBURG

Lombard Odier (Europe) S.A.

291, route d'Arlon · 1150 Luxembourg · Luxembourg
luxembourg@lombardodier.com

Kreditinstitut unter der Aufsicht der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) in Luxemburg.

Lombard Odier Funds (Europe) S.A.

291, route d'Arlon · 1150 · Luxembourg · Luxembourg
luxembourg@lombardodier.com

MADRID

Lombard Odier (Europe) S.A. · Sucursal en España²

Paseo de la Castellana 66, 4^a Pl. · 28046 Madrid · España · madrid@lombardodier.com
Kreditinstitut, das in Spanien der Aufsicht der Banco de España und der Finanzaufsichtsbehörde (Comisión Nacional del Mercado de Valores, CNMV) untersteht.

Lombard Odier Gestión (España) S.G.I.I.C., S.A.U

Paseo de la Castellana 66, 4^a Pl. · 28046 Madrid · España · madrid@lombardodier.com
Verwaltungsgesellschaft unter der Aufsicht der Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

MAILAND

Lombard Odier (Europe) S.A. · Succursale in Italia²

Via Santa Margherita 6 · 20121 Milan · Italien
milano-cp@lombardodier.com
Kreditinstitut, das in Italien der Aufsicht der Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) und der Banca d'Italia untersteht.

MOSKAU

Bank Lombard Odier & Co Ltd · Representative Office Moscow

82 Sadovnicheskaya Street · 115 035 Moscow · Russian Federation · moscow@lombardodier.com
Unter der Aufsicht der Zentralbank der russischen Föderation.

PARIS

Lombard Odier (Europe) S.A. · Succursale en France²

8, rue Royale · 75008 Paris · France. RCS PARIS B 803 905 157 · paris@lombardodier.com
Kreditinstitut, das in Frankreich im Hinblick auf seine Anlagendienstleistungen der Aufsicht der Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) und der Autorité des Marchés Financiers (AMF) untersteht. Gewerbe genehmigung Nr. 23/12. Registrierung in Luxemburg unter der Nr. B169 907. Vom Commissariat aux Assurances (CAA) unter der Nr. 2014 CM002 zugelassener Versicherungsvermittler. Die Eintragung beim CAA kann unter www.oria.fr überprüft werden.

AFRIKA | ASIATISCH-PAZIFISCHER RAUM |

NAHER OSTEN | NORD- UND

LATEINAMERIKA

BERMUDAS

Lombard Odier Trust (Bermuda) Limited

3rd Floor, Victoria Place · 31 Victoria Street · Hamilton
HM 10 · Bermuda · bermuda@lombardodier.com
Autorisiert zur Ausübung von Treuhand-, Anlage- und Dienstleistungsgeschäften durch die Bermuda Monetary Authority (BMA).

DUBAI

Bank Lombard Odier & Co Ltd · Representative Office Dubai

Conrad Business Tower · 12th Floor · Sheikh Zayed Road · P.O. Box 212240 · Dubai · UAE
dubai@lombardodier.com
Unter der Aufsicht der Zentralbank der Vereinigten Arabischen Emirate.

HONGKONG

Lombard Odier (Hong Kong) Limited

3901, Two Exchange Square · 8 Connaught Place · Central · Hong Kong · hongkong@lombardodier.com
Zugelassene Geschäftseinheit, die von der Securities and Futures Commission von Hongkong reguliert und beaufsichtigt wird.

ISRAEL

Israel Representative Office · Bank Lombard Odier & Co Ltd

Alrov Tower 11th floor · 46 Rothschild Blvd. · Tel Aviv
6688312 · Israel · telaviv@lombardodier.com
Untersteht nicht der Aufsicht des Supervisor of Banks der Bank of Israel, sondern der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht, die die Aktivitäten der Bank Lombard Odier & Co AG beaufsichtigt.

JOHANNESBURG

South Africa Representative Office · Bank Lombard Odier & Co Ltd

140 West Street · Sandton · Johannesburg 2196 · South Africa · johannesburg@lombardodier.com
Zugelassener Finanzdienstleistungserbringer
Registrierungsnummer 48505.

MONTEVIDEO

Lombard Odier (Uruguay) SA

Luis Alberto de Herrera · Torre 2 · Oficina 2305
1300 Montevideo · Uruguaymontevideo@lombardodier.com
Beaufsichtigt von der Banco Central del Uruguay.

MONTREAL

Lombard Odier & Cie (Canada), Limited Partnership

1000, rue Sherbrooke Ouest · Bureau 2200 · Montréal (Québec) · Canada H3A 3R7
montreal@lombardodier.com
Reguliert durch die Autorité des Marchés Financiers von Québec.

NASSAU

Lombard Odier & Cie (Bahamas) Limited

Goodman's Bay Corporate Centre · West Bay Street · P.O. Box N-4938 · Nassau · Bahamas
nassau@lombardodier.com
Unter der Aufsicht der Zentralbank der Bahamas und der Securities Commission der Bahamas.

PANAMA

Lombard Odier & Cie (Bahamas) Limited · Representative Office in Panama

Oceania Business Plaza Torre 2000 · Oficina 38-D · Blv. Pacifica · Urb. Punta Pacifica · Corregimiento de San Francisco · Panamá · panama@lombardodier.com
Unter der Aufsicht der Zentralbank der Bahamas und der Superintendencia de Bancos de Panamá.

Lombard Odier (Panama) Inc.

Oceania Business Plaza Torre 2000 · Oficina 38-D · Blv. Pacifica · Urb. Punta Pacifica · Corregimiento de San Francisco · Panamá · panama@lombardodier.com
Unter der Aufsicht der Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá. Zur Tätigkeit als Anlageberater autorisiert. Res.-SMV Nr.528-2013.

SINGAPUR

Lombard Odier (Singapore) Ltd.

9 Raffles Place · Republic Plaza #46-02 · Singapore
048619 · singapore@lombardodier.com
Geschäftsbank, die von der Monetary Authority von Singapur reguliert und beaufsichtigt wird.

TOKIO

Lombard Odier Trust (Japan) Limited

Izumi Garden Tower 41F · 1-6-1 Roppongi, Minato-ku · Tokyo 106-6041 · Japan · tokyo@lombardodier.com
Von der japanischen Financial Services Agency (FSA) reguliert und beaufsichtigt. Inhaber einer Trust-Geschäftslizenz (FSA Nr. 208) und registriert beim Kanto Local Finance Bureau for Financial Instruments Business Operator (Nr. 470)



LOMBARD ODIER
LOMBARD ODIER DARIER HENTSCH

www.lombardodier.com