

## Marktrückblick – Ein bewegtes Jahr und (fast) alles blieb beim Alten

2014 war politisch und wirtschaftlich ein bewegtes Jahr. Die Wirren im Irak und der Bürgerkrieg in Syrien wurden von der IS genutzt, um zu einer ernstzunehmenden Macht in diesem Gebiet aufzusteigen. Erst gegen Mitte Jahr reagierten die USA und Teile ihrer Verbündeten und halfen der überforderten irakischen Armee. Im Herbst stellten sich erste grössere Erfolge ein. Die IS dürfte noch lange für negative Schlagzeilen sorgen.

Wirtschaftlich gesehen hatte die Ukrainekrise deutlich grösseren Einfluss. Die Sanktionen der USA und der EU führten in Russland zu höheren Zinsen, einer übermässigen Teuerung und zur Unterstützung diverser Unternehmungen durch den Staat. Der Negativeinfluss der beschlossenen Massnahmen betrug in der EU im 2014 ca. 0,20% des BIP.

Auch 2014 standen die Handlungen der Notenbanken im Zentrum des Marktinteresses. Die US-Notenbank führte ihr Quantitative Easing (QE 3) Programm zum Kauf von Staats- und hypothekarbesicherten Anleihen monatlich um USD 10 Mrd. zurück. Im Oktober lief das Programm aus und seither wurden die Märkte mit keiner zusätzlichen Liquidität versorgt. In die Bresche sprangen die Bank of Japan (BoJ) und die Europäische Zentralbank (EZB). Beide Institute generierten zusätzliche Mittel. Die EZB senkte die Leitzinsen im Juni und im September um je 0,10%. Seither beträgt der Leitzins 0,05%. Um sicherzustellen, dass die Banken die geschaffene Liquidität nicht horten, wurde der Satz für Einlagefazilitäten auf -0,20% gesenkt. Trotz dieser Massnahme wurde ein beträchtlicher Teil fehlgeleitet und floss nicht wie erhofft als Kredite zu den Unternehmungen, sondern in die Aktienmärkte. Im Spätherbst kündigte die EZB an, einen möglichen Kauf von Staatsanleihen zu prüfen. Diese Massnahme würde die Märkte mit weiterer Liquidität versorgen.

Die zunehmende Selbstversorgung der USA mit Erdöl – durch Fracking wird in den USA

2,5 Mio. Barrel Rohöl pro Tag gewonnen – führte zu einem Einbruch des Ölpreises. Dieser Faktor beeinflusste die Teuerung rund um den Globus negativ.

### Zinsen

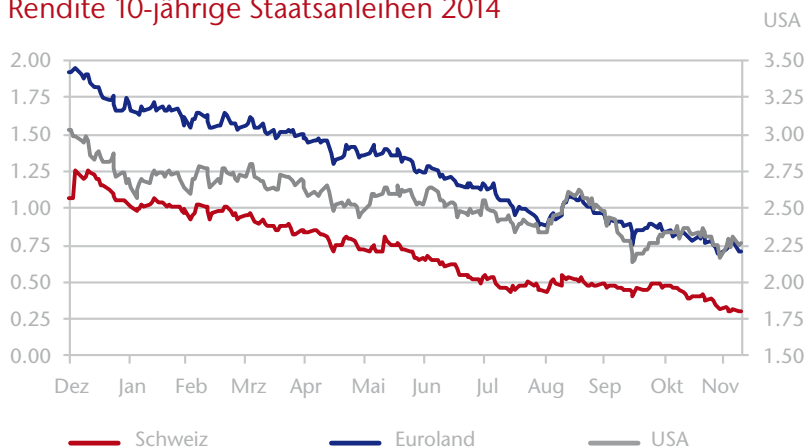
Aufgrund des sehr schleppenden Wirtschaftsverlaufs in Europa und Japan rückte eine Leitzinserhöhung in diesen Ländern in weite Ferne. In den USA befürchtete die Fed bei einer zu schnellen Erhöhung der Zinsen das Wirtschaftswachstum zu drosseln. Beide Tatsachen führten zu konstant sinkenden Zinsen. Da die Schweizerische Nationalbank (SNB)

am Euromindestkurs von 1.20 festhielt, übertrug sich die europäische Zinsentwicklung auf die Schweiz. In der Schweiz und in der Eurozone reduzierten sich die 10-jährigen Swapsätze um ca. 1,00%. In den USA betrug der Rückgang ca. 0,75%.

### Obligationen

Die tieferen Zinsen führten zu höheren Kursen bei den Obligationen. Die Rendite der 10-jährigen Anleihe der Schweizerischen Eidgenossenschaft betrug Anfang Jahr 1,07%. Der Renditesatz reduzierte sich kontinuierlich und lag im Dezember unter 0,40%. Im 2014

### Rendite 10-jährige Staatsanleihen 2014



### Aktienmärkte 2014 (indexiert)



Fortsetzung von Seite 1

verzeichneten wir am hiesigen Emissionsmarkt gute Umsätze. Viele Unternehmungen wollten von den tiefen Zinsen profitieren und verschuldeten sich, teilweise ohne effektiven aktuellen Finanzbedarf. Zu Beginn des Jahres verkleinerte sich der Renditeunterschied zwischen bonitätsmässig sehr guten Schuldnern (Rating AAA und AA) und guten Schuldnern (Rating A und BBB) nochmals deutlich. Erst ab Mitte Jahr stabilisierten sich die Renditen der A und BBB Schuldner. Die Rendite der Top-schuldner reduzierte sich indes weiter und die Spreads weiteten sich um ca. 0,30% aus.

**Aktienmärkte**

Die Aktienmärkte profitierten auch 2014 von der enormen Liquidität, die von den Notenbanken geschaffen wurde. Die volatile Entwicklung verdeutlichte, wie nervös und unsicher die Marktteilnehmer waren. Vor allem in der Eurozone entsprach die positive Entwicklung der Aktienkurse nicht der Realwirtschaft. Aufgrund des erfreulichen Wirtschaftswachstums in den USA war der Anstieg der US-Aktienindizes nachvollziehbar. In der Schweiz und in Europa betraf die Nachfrage in erster Linie Aktien substanzstarker Unternehmungen.

gen. Der chinesische Aktienmarkt – nach Marktkapitalisierung hinter den USA und Japan der drittgrösste Markt – profitierte von grossen Börsengängen, den Wirtschaftssanktionen Europas und der USA gegen Russland und dem sinkenden Ölpreis.

Indizes im Jahresvergleich bis 8.12.2014:

SPI	+ 15.08 %
DJ Euro Stoxx 50	+ 4.47 %
S&P 500	+ 11.47 %

**Marktausblick – Die Lage ist unübersichtlich**

Das Positive vorweg: Wir sind der Meinung, dass die Volkswirtschaften ein leicht besseres Wachstum als 2014 verzeichnen, die Arbeitslosenquoten rückläufig und die Teuerungen marginal steigen werden.

Die Lage dürfte im kommenden Jahr verwirrend bleiben. Die Märkte werden sich weiterhin an den Meinungen und Taten der Notenbanken ausrichten. Diese werden ihre Beschlüsse untereinander und mit den

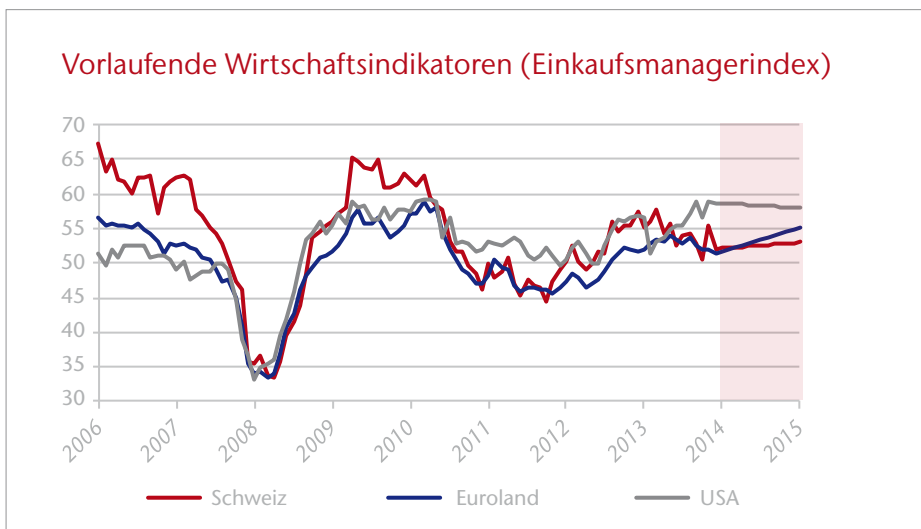
jeweiligen Regierungen absprechen. Damit soll eine erneute Krise um die Staatsverschuldungen um jeden Preis vermieden werden. Eine solche würde erneut aufkeimen, wenn die Zinsen zu stark steigen und somit die Zinslast zunimmt. Gleichzeitig werden die Industrieländer besorgt sein, ihre Währung nicht aufwerten zu lassen, um der Exportwirtschaft keinen Schaden zuzufügen. Die EZB wird weiterhin mit allen Mitteln versuchen die Wirtschaft durch Schaffung weiterer Liquidität

anzukurbeln. Die Befürchtung einer möglichen Deflation ist der treibende Faktor. Wie angekündigt, dürfte die EZB in grösserem Umfang Staatsanleihen der Euroländer kaufen. Dies stärkt indirekt den US-Dollar und dürfte der US-Notenbank missfallen. Die Fed hat im 2015 die schwierige Aufgabe dem Markt Liquidität zu entziehen, um einer Überhitzung der Wirtschaft vorzubeugen ohne die eigene Währung zu sehr zu stärken.

Nur schwierig abzuschätzen ist der Einfluss der Ukraine Krise und die wirtschaftliche Konfrontation zwischen den USA und Europa auf der einen und Russland auf der anderen Seite. Alle Beteiligten sind, wenn sie nicht volkswirtschaftliche Einbussen hinnehmen wollen, gezwungen neue Distributionsländer zu suchen. Die asiatischen Volkswirtschaften dürften die Profiteure dieses Zwistes sein. Weitere Krisenherde, welche das Marktgeschehen nachhaltig beeinflussen könnten, sind derzeit nicht zu erkennen.

**Zinsen**

Um einer Überhitzung der Wirtschaft vorzubeugen dürfte die US-Notenbank die Leitzinsen im 2015 leicht erhöhen. Ein Nachziehen der Europäischen Zentralbank erwarten wir



aufgrund des sehr fragilen Wirtschaftsumfeldes in Europa nicht. Trotzdem könnten die Marktzinsen für lange Anlagen im Sog der US-Zinsen leicht ansteigen. Eine Auswirkung auf den Finanzhaushalt der Euroländer erwarten wir nicht, da sich die meisten europäischen Staaten eher kurz- bis mittelfristig Verschulden dürften.

#### Obligationen

Gegen Ende 2014 hat der Risikoappetit der Anleger abgenommen und es wurden vorwiegend Anlagen bonitätsmässig einwandfreier Schuldner gekauft. Sollten sich die Volkswirtschaften wie erwartet weiter erholen, dürften 2015 wieder vermehrt Anleihen mit einem Kreditrating im A und BBB Bereich gekauft werden. Als Grund dafür kann der herrschende Anlagenotstand angeführt werden. Die heute schon historisch gesehen tiefen Renditeunterschiede dürften sich weiter zurückbilden. Aufgrund leicht steigender Zinsen werden die Kurse der Anleihen rückläufig sein. Die Emissionstätigkeit, allen voran im langen Laufzeitensegment, wird hoch bleiben. Viele Emittenten wollen sich zu den tiefen Zinsen möglichst langfristig verschulden.

#### Aktien

Zur Stützung der Wirtschaft dürften die Europäische Zentralbank und die Bank of Japan die Märkte weiterhin mit billigem Geld überschwemmen. Dieser Faktor und die tiefen Zinsen werden auch im Jahr 2015 für einen Anlagenotstand sorgen. Mangels Alternativen dürften die Anleger weiterhin in Aktien investieren. Auf der anderen Seite wird die Fed voraussichtlich beginnen Liquidität abzuschöpfen. Innerhalb der USA ist eine Umschichtung von den Aktien- in die Obligationenmärkte zu erwarten. Da in Europa und Japan zusätzliche Liquidität generiert wird, dürften von ausserhalb der USA zusätzliche Gelder in diesen Aktienmarkt fließen. In der Summe könnten sich die beiden Effekte aufheben und die US-Aktienmärkte aufgrund der konjunkturellen Stärke weiter ansteigen. Die europäischen Aktien werden von den zusätz-

lichen Geldern profitieren. Mangels Anlagealternativen im Euro gehen wir hier von einem weiteren Anstieg aus. In der Schweiz fehlt es ebenfalls an Alternativen zu Aktienanlagen und die Investoren dürften ihre Liquidität in Aktien substanziiell starker Firmen investieren. Generell sind die Aktien mit einem durchschnittlichen Kurs-/Gewinnverhältnis (KGV) von 15–20× per Ende 2014 eher teuer bewertet. Betrachtet man die geschätzten KGVs der Märkte per Ende 2015 – am teuersten ist die Bewertung des japanischen Aktienmarktes mit 17×; am günstigsten der deutsche Aktienmarkt mit 12× – relativiert sich die Aussage und untermauert unsere Prognose leicht steigender Märkte. Auch historisch gesehen sind diese Bewertungen nicht allzu hoch.

#### Währungen

Wir erwarten, dass die Schweizerische Nationalbank die Eurountergrenze von 1.20 auch 2015 verteidigen wird. Dementsprechend dürfte der Eurokurs zwischen 1.20 und 1.23 pendeln. Eine Aufwertung der europäischen Gemeinschaftswährung erwarten wir nicht. Die zu erwartende Leitzinserhöhung in den USA dürfte den US-Dollar stärken. Ein Kurs des Euro gegenüber der US-Valuta von weniger als 1.20 ist zu erwarten. Gegenüber dem

Schweizer Franken dürfte der US-Dollar über die Parität steigen. Auch die anderen Weltwährungen, mit Ausnahme des japanischen Yen, dürften sich gegenüber der hiesigen Währung aufwerten.

## Konjunkturprognosen

Land		2014	2015	2016
Schweiz	BIP	1,60%	1,80%	2,00%
	Teuerung	0,00%	0,30%	1,00%
	Arbeitslosigkeit	3,20%	3,00%	2,90%
EU	BIP	0,50%	1,00%	1,50%
	Teuerung	0,40%	0,90%	1,50%
	Arbeitslosigkeit	11,50%	11,00%	10,50%
USA	BIP	2,40%	2,80%	2,90%
	Teuerung	1,70%	1,90%	2,10%
	Arbeitslosigkeit	6,00%	5,50%	5,00%

## Unsere Tipps und Informationen für 2015

### Weitervergütung von Bestandespflegekommissionen auf Anlagefonds

Vertrauen und Transparenz sind wichtige Elemente einer Partnerschaft. Bereits seit längerer Zeit verzichtet die Regiobank bei Strukturierten Produkten auf eine Handelsmarge. Sie profitieren je nach Art des Produktes von einem höheren Coupon, einer tieferen Barriere oder einer besseren Partizipation. Auch bei den Anlagefonds ist uns die Transparenz wichtig. Aus diesem Grund vergüten wir ab 2015 alle an uns im Zusammenhang mit Anlagefonds bezahlten Bestandespflegekommissionen (Retrozahlungen) an alle unsere Kunden zurück. Die erste Abrechnung erfolgt im Dezember 2015. Auf diesen Zeitpunkt schreiben wir die von uns erhaltenen Kommissionen für das 1. bis 3. Quartal 2015 gut. Da uns die Bestandespflegekommissionen jeweils erst im Folgequartal gutgeschrieben werden, können wir das 4. Quartal 2015 erst im 2016 abrechnen. Mit diesem Entscheid bekennt sich die Regiobank im Wertschriftenbereich zur vollständigen Transparenz. Wir vereinbaren keine verdeckten Zahlungen.

### Wir beraten Sie nach Ihren Bedürfnissen

Wie Sie Ihr Geld anlegen, hängt ganz von Ihrer persönlichen Situation und Ihren Bedürfnissen ab. Mit Hilfe eines Fragebogens bestimmen Sie Ihr persönliches Anlegerprofil. Dieses ist das Resultat Ihrer

Risikobereitschaft sowie Ihrer Risikofähigkeit und gibt ein auf Sie individuell zugeschnittenes Anlageziel wieder. Risikobereitschaft bedeutet dabei, welche finanziellen Risiken Sie bereit sind einzugehen. Risikofähigkeit meint, welche finanziellen Risiken für Sie aufgrund Ihrer Vermögens- und Einkommenssituation tragbar sind. Sowohl Risikobereitschaft als auch Risikofähigkeit sind keine Konstanten, sondern können sich im Verlauf Ihrer individuellen Entwicklung und abhängig von Ihrer persönlichen Lebenssituation verändern. Wir empfehlen Ihnen, falls Sie noch nie oder schon lange kein Risikoprofil mehr ausgefüllt haben, Ihren Kundenbetreuer zu kontaktieren. Wir unterstützen Sie gerne dabei. Das Risikoprofil dient uns als Richtlinie für Ihre individuelle Beratung.

### Neue Gesetze zur Regulierung der Finanzmärkte

In den nächsten Jahren dürften in der Schweiz neue Finanzmarktgesetze geschaffen werden. Diese haben das Ziel die Anleger zu schützen und eine erhöhte Transparenz zu schaffen. Die Vernehmlassung wurde im Oktober 2014 abgeschlossen. Die genaue Ausgestaltung der neuen Gesetze ist noch unklar. Selbstverständlich werden wir Sie informieren, wenn aufgrund der neuen Gesetze wichtige Änderungen auf Sie zukommen.

## So erreichen Sie uns

Regiobank Solothurn AG

4502 Solothurn, Westbahnhofstrasse 11  
4562 Biberist, Hauptstrasse 34  
4622 Egerkingen, Bahnhofstrasse 9  
2540 Grenchen, Kirchstrasse 11  
4528 Zuchwil, Hauptstrasse 48

[www.regiobank.ch](http://www.regiobank.ch)  
[regioservice@regiobank.ch](mailto:regioservice@regiobank.ch)

Kundendienst RegioService 032 624 15 15  
RegioNet HotLine 032 624 15 55

Quelle Grafiken: Bloomberg

Quelle Konjunkturprognosen:

Bloomberg/Regiobank Solothurn AG

*Diese Publikation wurde von der Regiobank Solothurn AG erstellt und ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der SBVG finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung. Sie richtet sich nicht an Bürger oder Niedergelassene in den USA, Kanada oder GB sowie nicht an andere Personen, die Restriktionen (bez. Nationalität, Wohnsitz, etc.) unterliegen. Sie enthält Ansichten ohne Offertencharakter. Insbesondere ist sie keine Aufforderung oder Beratung mit dem Zweck zum Kauf und Zeichnung oder Verkauf und Rückgabe von Wertpapieren und Wertrechten. Unsere Quellen sind in der Regel zuverlässig; für Richtigkeit und Vollständigkeit garantieren wir nicht. Preis- und Kursangaben können laufend ändern. Konsultieren Sie für weitere Informationen bitte Ihre/n Kundenberater/in. Allfällige Performanceangaben stellen keine Indikatoren für die laufende oder zukünftige Performance dar.*

