

Anlage- barometer

Für Privatanleger | Juni 2013

Zuwanderung und Immobilienmarkt Schweiz

Schwächere Zuwanderung
dämpft den Anstieg
der Immobilienpreise





Liebe Leserin Lieber Leser

Wohneigentum bleibt auch in naher Zukunft beliebt, und entsprechend dürften die Immobilienpreise weiter steigen. Die Gründe sind vor allem die stabile Zuwanderung und das tiefe Zinsniveau. Die Dynamik am Hypothekar- und Immobilienmarkt lässt allerdings nach. Kommt hinzu, dass die neuen Eigenkapitalvorschriften für die Banken gerade im Hypothekarmarkt eine bremsende Wirkung haben werden. Während im letzten Jahr die Preise für

Wohneigentum noch um 7.2% stiegen, prognostizieren wir für den Kanton Zürich 2013 eine Preisentwicklung von +3.5% und für 2014 einen Anstieg von 3.0%. Auch die Mieten dürften in diesem Kontext weniger stark anziehen.

Die Hypothekarzinsen sind im langfristigen Vergleich immer noch tief, haben sich im letzten Jahr aber erhöht. Im Neugeschäft der Zürcher Kantonalbank sind langfristige Festhypotheken ein gefragtes Finanzierungsmodell. Der Anteil an Hypotheken mit einer Dauer von mehr als sechs Jahren liegt bei knapp 50%. Libor-Hypotheken machen nur noch rund 10% der Abschlüsse aus. Viele Hypothekennehmer nutzen die vorteilhafte Zinssituation, um ihre Finanzierung möglichst lange zu fixieren und damit das Zinsänderungsrisiko zu verringern.

Für die Prognose der Zuwanderung haben wir verschiedene Thesen aufgestellt. Wir wünschen Ihnen eine anregende Lektüre!

Daniel Previdoli
Leiter Geschäftseinheit Privatkunden

Zürcher Kantonalbank wird im Bedarfsfall durch das Kürzel ZKB ersetzt.

Impressum

Herausgeberin Zürcher Kantonalbank **Autoren** Cornelia Luchsinger, Markus Waeber, David Marmet, Jörn Spillmann, Alessandro Petri **Redaktion** Atahan Tosun, Anastassios Frangulidis, Sven Bucher, Beat Schümperli, Christoph Denzler **Gestaltung** KK Design Equestrian GmbH, Zürich, und Investment Solutions, Zürcher Kantonalbank **Lektorat** Monika Sieg, Yvonne Bettschen, Marlies Whitehouse **Druck** Zürcher Kantonalbank, Stettbach **Bildquellen** Getty Images (Titelseite), Keystone (S. 3), Corbis (S. 4) **Auflage** 9000 Exemplare **Erscheint** monatlich **Kontakt** anlagebarometer@zkb.ch **Abonnement** über Ihren Kundenbetreuer **Copyright** Zürcher Kantonalbank, Reproduktion von Inhalten nur mit Genehmigung der Redaktion unter Quellenangabe gestattet



Schwächere Zuwanderung dämpft den Anstieg der Immobilienpreise

Mit einer erwartet rückläufigen Zuwanderung und aufgrund anderer Faktoren sollte sich der Preisdruck im Schweizer Immobilienmarkt mittelfristig reduzieren. Wir gehen bereits für das laufende Jahr von einem schwächeren Preisanstieg bei den Wohnliegenschaften um 3.5% aus, nach 7.2% im Jahr 2012. *Von Dr. Cornelia Luchsinger und Dr. David Marmet*

Aktuell starke Zuwanderung

Die Schweiz erlebte in den vergangenen zehn Jahren eine stabil hohe Zuwanderung von durchschnittlich 120 000 Ausländern pro Jahr. 2008 erreichte die Immigration mit über 160 000 Personen sogar einen sehr hohen Wert – im langjährigen Vergleich (*Grafik 1*) ist dieser aber nicht beispiellos.

Aktuell stehen den im Jahr 2011 zugewanderten knapp 125 000 Ausländern etwa 67 000 ausländische Auswanderer gegenüber; die Differenz wird als Nettozuwanderung oder Wanderungssaldo bezeichnet. 2008 betrug der Wanderungssaldo über 103 000 Personen – der bisherige Höchstwert. In den Jahren nach der letzten Rezession hat sich die Zuwanderung und damit auch der Wanderungssaldo wieder reduziert. Die Zu- resp. Rückwanderung der Schweizerinnen und Schweizer ist deutlich geringer und beträgt aktuell 24 000 Personen. Netto ist der Wanderungssaldo seit 1991 negativ, es wandern also stets mehr Personen mit Schweizer Pass aus als ein – in der letzten Dekade durchschnittlich 5600 Personen pro Jahr.

Struktureller Wandel der Zuwanderung

Im Laufe der Zeit veränderte sich die Zusammensetzung der Zuwanderung hinsichtlich Herkunft und Ausbildungsstand. Diese Kriterien haben – neben der Höhe der Zuwanderung an sich – einen erheblichen Einfluss auf die Wohnnachfrage und den privaten Konsum.

Waren die ausländischen Zuwanderer vor einigen Jahrzehnten hauptsächlich schlecht qualifizierte Hilfskräfte, so wandern heute primär gut bis sehr gut ausgebildete Personen in die Schweiz ein. Seit 2008

bildet die Gruppe der Bestausgebildeten die Majorität, und der Anteil der Ausländergruppe ohne nachobligatorische Schulbildung nimmt kontinuierlich ab.

Herkunft: Deutschland und Peripheriestaaten

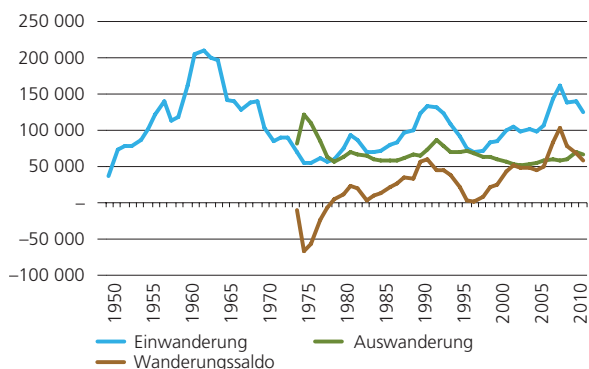
Eine starke Veränderung lässt sich auch betreffend Herkunft der zugewanderten Personen beobachten. Die europäischen Einwanderer in die Schweiz machen von jeher die Mehrzahl aus. Seit über zehn Jahren bilden die deutschen Zuwanderer die mit Abstand grösste Gruppe, gefolgt von den Portugiesen. Im Spitzenjahr 2008 betrug der deutsche Wanderungssaldo über 35 000 Personen. Dies entsprach einem Drittel der gesamten Nettozuwanderung. 2011 schrumpfte dieser Wert auf knapp 12 000 Personen, was einen Grossteil des Rückgangs der ausländischen Zuwanderung erklärt. Hingegen ist die Zuwanderung aus den Peripheriestaaten der Euro-Zone 2011 wieder deutlich angestiegen, was einen gewissen konjunkturell bedingten Migrationsdruck aus den Heimatländern zum Ausdruck bringt.

Unterschiede betreffend Branchenzugehörigkeit

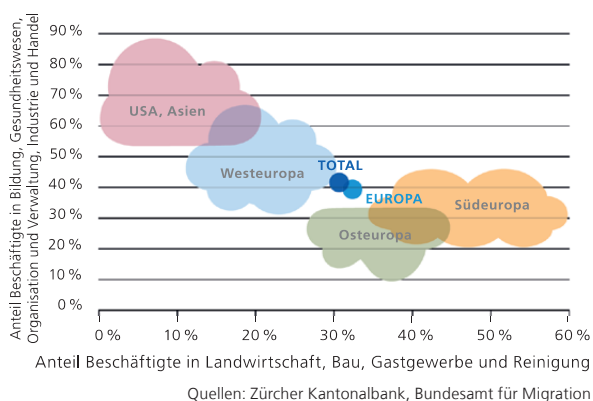
Für die Wohn-, auch die Wohneigentumsnachfrage ist es relevant, welche Arbeitnehmenden in der Wirtschaft benötigt werden und welches Ausbildungsniveau sie haben sollten. Diese Faktoren helfen zur Klärung der Frage, welchen Einfluss die Zuwanderung auf den Immobilienmarkt hat.

Grafik 2 ist zu entnehmen, dass die erwerbstätigen Zuwanderer unterschiedlich zahlreich in den verschiedenen Branchen anzutreffen sind. Beispielsweise sind US-Amerikaner und auch Briten überdurchschnittlich häufig in Unternehmensleitungen

Grafik 1: Wanderung der ständigen ausländischen Wohnbevölkerung 1950–2011



Grafik 2: 2012 eingewanderte erwerbstätige ausländische Wohnbevölkerung, nach Branche





oder Direktorien zu finden (bei den amerikanischen Zuwanderern sind es über 50%!)). Demgegenüber sind gerade im Gesundheitswesen die deutschen Zuwanderer klar am stärksten vertreten; 54% der zugewanderten Ärzte sind Deutsche. Anders bei den Südeuropäern, die über 60% der zugewanderten Bauarbeiter stellen und auch in den Branchen Gastgewerbe und Reinigungswesen überdurchschnittlich häufig Arbeit finden.

Für eine Prognose der Zuwanderung resp. der Auswirkung auf den Schweizer Immobilienmarkt müssen also verschiedene Fragen beantwortet werden. Wir stellen hierfür drei aufeinander aufbauende Thesen auf.

These A: Die Arbeitskräftenachfrage in den staatsnahen Sektoren lässt nach. Einen dynamischeren Beschäftigungsaufbau verzeichnen der Tourismus und produktivere Sektoren (z.B. Industrie).

Erklärung: In den vergangenen Jahren betrug der Beschäftigungsaufbau in der Schweiz durchschnittlich 1.5% pro Jahr. Während der Personalbestand in der Industrie, im Detailhandel und im Gastgewerbe kaum erhöht oder abgebaut wurde, erfuhren die Baubranche und die staatsnahen Branchen (Gesundheitswesen,

Bildungswesen und öffentliche Hand) eine deutliche Ausdehnung ihres Personalbestandes. Wir erwarten, dass diese Entwicklung nicht anhält und der Beschäftigungsaufbau in diesen Branchen und auch in der Finanzindustrie (insbesondere Banken) unterdurchschnittlich ausfällt oder sogar Personal abgebaut wird.

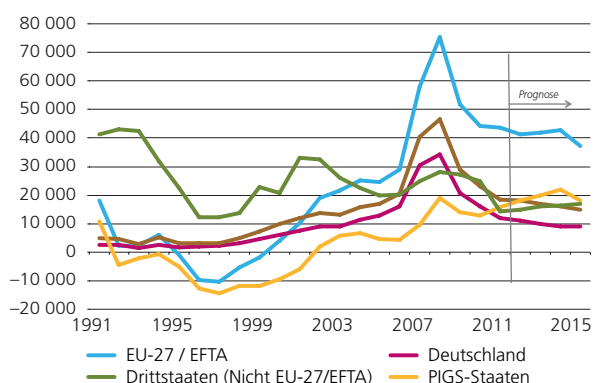
In der Industrie und im Tourismus hingegen sehen wir bei einer besseren globalen Konjunkturlage durchaus Potenzial für einen Beschäftigungsaufbau. Mit stets steigendem Qualifikationsniveau der jungen Menschen in der Schweiz dürfte der Arbeitskräftemangel gemindert werden, d.h., die Schweizer Arbeitnehmenden werden gewisse Lücken füllen.

Insgesamt sehen wir für die kommenden Jahre einen nur moderaten Beschäftigungsaufbau und daher keine substanziell höhere Zuwanderung, sondern eher einen leichten Rückgang derselben.

These B: Wir erwarten weniger mitteleuropäische Zuwanderer, aber eine stärkere Zuwanderung aus Peripherieländern. Für die dynamischen Branchen, wie die Industrie oder den Tourismus, dürften weniger Hoch- und Höchstqualifizierte zuwandern, dafür mehr Personen mit mittlerem Ausbildungsniveau.

Erklärung: Mit einer relativ schwächeren Nachfrage aus den staatsnahen Sektoren resp. einer stärkeren Dynamik in der Industrie und im Tourismus dürften weniger gut Ausgebildete einwandern, dafür mehr Personen mit mittlerem Ausbildungsniveau. Der Zuwanderungsdruck ist jedoch nicht nur (arbeits-)nachfrageseitig zu erklären, sondern ist auch in den Ursprungsländern zu suchen. So erwarten wir, dass die Verschuldungsproblematik in den europäischen Peripheriestaaten noch einige Jahre weiterbestehen wird und entsprechend der Migrationsdruck in diesen Ländern (mit rekordhoher Arbeitslosigkeit junger Menschen) weiterhin gross bleiben wird (Grafik 3).

Grafik 3: Wanderungssaldi nach Ländergruppen, 1991–2011



Quellen: Zürcher Kantonalbank, Bundesamt für Migration

These C: Die Zuwanderung dürfte in den nächsten Jahren insgesamt abnehmen, und es sollte aufgrund der moderaten Konjunktur mittelfristig eine schwächere Preisdynamik auf dem Immobilienmarkt resultieren. Wir erwarten für die kommenden Jahre ein kleineres Preiswachstum von etwa 3.5% pro Jahr, verglichen mit noch 7.2% im Jahr 2012. Insbesondere im Hochpreissegment sowie in den Ballungszentren und Städten dürfte der Preisdruck deutlicher nachlassen.

Erklärung: Die leicht rückläufige Zuwanderung, gekoppelt mit einer moderaten Konjunktorentwicklung und schwachen Reallohnanstiegen, wird mittelfristig zu einem unterdurchschnittlichen Preisanstieg bei Wohneigentum (Kanton Zürich) von etwa 3.5% führen. Speziell beim Luxussegment dürfte die geringere Zuwanderung der Bestverdienenden den einsetzenden, angebotsbedingten Preisrückgang unterstützen. Bei den gehandelten Premiumobjekten lässt sich seit 2008 eine Angebot-Nachfrage-Schere beobachten, d.h., das Angebot wuchs überproportional stark. Die Zuwanderung ist aber nur ein Faktor, der die Preisentwicklung beeinflusst. Besonders die im Sommer 2012 verschärften Standards für die Hypothekarkreditvergabe dürften eine wesentliche Bremswirkung haben auf die Kreditnahme, bei weiterhin leicht steigenden Immobilienpreisen. So wird das (fehlende) Eigenkapital immer mehr zum limitierenden Faktor, die nachfrageseitigen Impulse für den Immobilienmarkt ebbten also ab.

Auch für die Mieten sehen wir eine schwächere Preisentwicklung als in den letzten Jahren. Erstens sinken mit dem tieferen Referenzzinssatz die Bestandesmieten, zweitens dürften durch die eher geringere Nachfrage auch die Marktmieten weniger stark anziehen. Der Druck auf die Städte und Zentren – wo die Preissteigerung in den letzten Jahren sehr ausgeprägt war – wird gemäss unseren Prognosen eher nachlassen. ■

Schweizer Immobilienfonds

Regulatorisches Umfeld verändert sich

Mit Inkrafttreten des revidierten Kollektivanlagegesetzes (KAG) und der dazugehörigen Verordnung (KKV) gelten für die Schweizer Immobilienfonds seit 1. März 2013 strengere Bestimmungen u.a. bei der Verschuldung. Am 30. September 2013 tritt zudem der sektorielle antizyklische Kapitalpuffer von 1.0% auf Hypothekarkredite der Banken für Wohnliegenschaften in Kraft.

Weitere Kapitalerhöhungen erwartet

Die Immobilienfonds dürfen die Anlageliegenschaften gemäss Art. 96 KKV im Durchschnitt neu nur noch bis zu einem Drittel des Verkehrswertes (bisher: 50%) belehnen. Bestehende Belehnungsverhältnisse, die den Grenzwert von einem Drittel überschreiten, müssen innerhalb einer fünfjährigen Übergangsfrist angepasst werden. Obwohl die sich in unserem Anlageuniversum befindenden Immobilienfonds mit durchschnittlichen Belehnungsquoten von 18% die neuen Bestimmungen bereits einhalten, dürfte der reduzierte Fremdkapitalrahmen die Wachstumsdynamik bremsen. Bei Fonds mit grösseren Projektverpflichtungen dürfte es zu weiteren Kapitalerhöhungen kommen. Erste Fonds wie Immo Helvetic, UBS Swissreal oder Solvalor haben bereits erfolgreich Kapitalerhöhungen durchgeführt oder, wie der CS LivingPlus, für Anfang Juni 2013 angekündigt. Den Einfluss des antizyklischen Kapitalpuffers auf die Wohnfonds beurteilen wir wegen der tiefen Verschuldungsquoten als begrenzt. Kredite für Geschäftsimmobilien und damit die Kommerzfonds sind vom Kapitalpuffer derzeit nicht betroffen.

Attraktive Mehrverzinsung gegenüber Bonds

Mit einer leicht negativen Gesamttrendite (−0.8%) erzielten die Immobilienfonds im laufenden Jahr bisher eine schlechtere Performance als die Immobilienaktien (+0.7%). Im langfristigen Vergleich überzeugen die Fonds allerdings mit einer sehr soliden Performance (2002 bis 2012: +6.4% p.a.). Die Immobilienfonds werden derzeit mit Agios bzw. Aufschlägen zu den Nettoinventarwerten (NAV) von durchschnittlich 19% gehandelt, wobei die Wohnfonds (22% Agio) deutlich höher als die auf Geschäftsflächen fokussierten Kommerzfonds (9% Agio) bewertet sind. Mit Ausschüttungsrenditen von durchschnittlich 3.0% weisen die Fonds immer noch eine attraktive Mehrverzinsung gegenüber den Staatsobligationen auf.

Wohnimmobilienfonds bevorzugt

Wir ziehen trotz der teureren Bewertung die Wohnfonds den Kommerzfonds vor. Der Druck auf die Bestandesmieten bzw. die Immobilienbewertungen bei den Wohnfonds wegen des auf 2.25% gesunkenen Referenzzinssatzes wird aktuell durch die hohen Preise für gehandelte Wohnliegenschaften überkompensiert. Für die Performance 2013 dürften primär die Ausschüttungen massgebend sein, während die Aufwertungen bzw. die NAV-Entwicklung geringer als im Vorjahr sein dürften. Bei einem überdurchschnittlich grossen Emissionsvolumen wegen der neuen Verschuldungsrichtlinien, bei weiteren regulatorischen Verschärfungen oder bei deutlich ansteigenden Zinsen wäre ein Rückgang der Agios zu erwarten, wobei wir bei unseren Prognosen derzeit nicht von einem starken Zinsanstieg ausgehen.

Aktuelle Anlageideen

Valor	Name	Nutzungsart	Region	Nettoinventarwert 2013E (in CHF)	Börsenkurs (in CHF) per 31. Mai 2013	Agio gegenüber NAV 2013E	Ausschüttungsrendite 2013E
3 106 932	CS LivingPlus	Wohnen	Deutschschweiz	103.5	118.4	14%	2.7%*
1 291 370	CS Siat	Wohnen	Deutschschweiz	134.4	169.9	26%	3.2%
977 876	ImmoFonds	Wohnen	Deutschschweiz	307.3	396.3	29%	3.4%
2 616 884	Swissinvest	Wohnen	Deutschschweiz	114.6	140.3	22%	3.2%
1 442 085	UBS Foncipars	Wohnen	Genfersee	66.4	78.4	18%	3.1%

*voraussichtlich steuerfrei für Privatanleger

Quellen: Zürcher Kantonalbank, Datastream

Wirtschaft und Finanzmärkte

Günstiges Umfeld für die Aktienmärkte

Nach einer kurzen Konsolidierungsphase zwischen Ende Februar und Mitte April haben die globalen Aktienmärkte ihren Höhenflug fortgesetzt. Seit Jahresbeginn haben fast alle wichtigen Aktienindizes Preiszuwächse im zweistelligen Prozentbereich verbuchen können (*Grafik 1*). Die Performance des Schweizer Aktienmarktes hat sogar die 20%-Marke hinter sich gelassen. Wer allerdings in den letzten Monaten in japanische Aktien investiert hat, freut sich über Gewinne, welche diejenigen anderer Aktienmärkte klar übertreffen. Viele Investoren staunen über diese ausserordentliche Entwicklung der Aktienpreise und fragen sich, ob es bald zu einer starken Korrektur kommen wird. Schliesslich, so wird argumentiert, sind die Krisennationen Europas in der Rezession, der US-amerikanische Staat hat seine Sparanstrengungen intensiviert, und die Wirtschaft vieler Schwellenländer wächst nur mässig. Diese Argumente sind selbstverständlich ernst zu nehmen und weisen auf die Folgen des Entschuldungsprozesses in vielen Ländern hin.

Moderat steigende Gewinne

Was viele aber dabei übersehen, ist die Tatsache, dass sich das aktuelle Umfeld eines «nur» moderat wachsenden globalen Wachstums sehr günstig auf die Aktienpreise auswirken kann. Als Folge dieses eher unterdurchschnittlichen globalen Wachstums konnten viele Notenbanken ihre äusserst expansive Geldpolitik fortsetzen oder sogar intensivieren – im Mai haben über ein Dutzend Notenbanken ihre Leitzinsen ge-

senkt – und damit den Prozess sinkender oder negativer Realzinsen verstärken. Den Notenbanken und insbesondere der Europäischen Zentralbank ist es auch gelungen, die System- oder Katastrophenrisiken, wie das Auseinandergehen der Euro-Zone, zu reduzieren. Weniger stark wahrgenommene Systemrisiken führen zu höheren Bewertungen an den globalen Aktienmärkten und treiben die Aktienkurse nach oben. Neben den höheren Bewertungen hat die weiterhin zufriedenstellende Gewinnentwicklung die Aktienkurse unterstützt (*Grafik 2*). Das Umfeld expansiver Geldpolitik bei moderat steigenden Gewinnen wird in den nächsten Monaten wahrscheinlich bestehen bleiben. Damit sollte die Überperformance der Aktien gegenüber anderen Anlageklassen wie Staatsobligationen oder Gold anhalten.

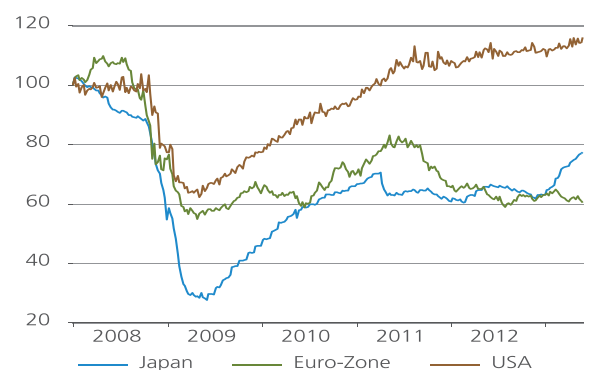
Viele Anleger warten auf günstigen Einstieg

Wir sind dennoch der Meinung, dass eine kurzfristige Preiskorrektur jederzeit eintreten kann. Die meisten Aktienmärkte sind in sehr kurzer Zeit (zu) stark gestiegen und sind damit deutlich überkauft. Eine Preiskorrektur wäre unserer Ansicht nach eine gesunde Entwicklung. Wir denken aber, dass diese Korrektur nicht heftig und nur von kurzer Dauer sein wird. Viele Anleger haben nämlich einen bedeutenden Teil der Rally verpasst und warten auf einen geeigneten Einstiegszeitpunkt. Diese potenziellen Käufer könnten durchaus dafür sorgen, dass die Korrektur nicht lange anhält.

Grafik 1: Aktienmarktentwicklung



Grafik 2: Gewinnentwicklung (12-Monats-Forward)



Aktien bleiben übergewichtet

Da in den gemischten Portefeuilles die Aktienquote marktbedingt gestiegen ist, wird ein sogenanntes Rebalancing vorgenommen. Der Aktienanteil wird dadurch reduziert, in den gemischten Portefeuilles bleiben Aktien aber übergewichtet. Die erwartete Korrektur wird zeitlich begrenzt und nicht stark sein. Mittelfristig ist von weiter steigenden Aktienpreisen auszugehen. Es kann also durchaus sein, dass die Aktienquote zu einem späteren Zeitpunkt erneut erhöht wird.

Neue Zinssenkungsrunde eingeläutet

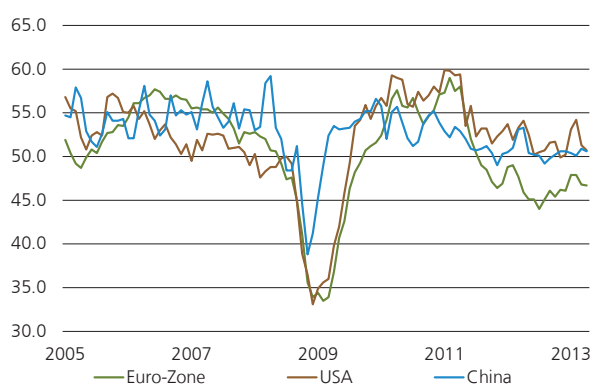
Der geldpolitische Paukenschlag der japanischen Notenbank und die jüngste Zinssenkung der Europäischen Zentralbank haben weltweit eine neue Runde von Zinssenkungen eingeläutet. Im Mai haben über ein Dutzend Zentralbanken – von Australien über Korea und Polen bis Israel – die Leitzinsen gesenkt. Drei Gründe waren dafür ausschlaggebend, wenn auch je nach Land in unterschiedlicher Ausprägung. Erstens werden die moderate Entwicklung der Wirtschaft und die Unsicherheit über die zukünftige globale Konjunkturentwicklung genannt (*Grafik 3*). Zweitens erleichtern die wegen der schwachen Nachfrage und der tieferen Rohstoffpreise weltweit sinkenden Inflationsraten eine weitere geldpolitische Lockerung (*Grafik 4*). Drittens soll damit in manchen Ländern der Aufwertungsdruck auf ihre Währungen gemildert werden. Es ist auffällig, dass jüngst mehrere Zentralbanken darauf aufmerksam machten, dass die (reale) Aufwertung ih-

rer Währungen vermehrt negative Wachstumseffekte zeigt. So haben gerade die Währungshüter Australiens und Neuseelands die zunehmende Belastung ihrer überbewerteten Währung betont. Verschiedene Länder erwägen neben Zinssenkungen auch andere (wie makroprudenzielle) Massnahmen oder Interventionen am Devisenmarkt (z.B. Neuseeland). Aufgrund dieser neuen Konstellation sind wir gegenüber dem AUD und dem NZD vorsichtiger geworden.

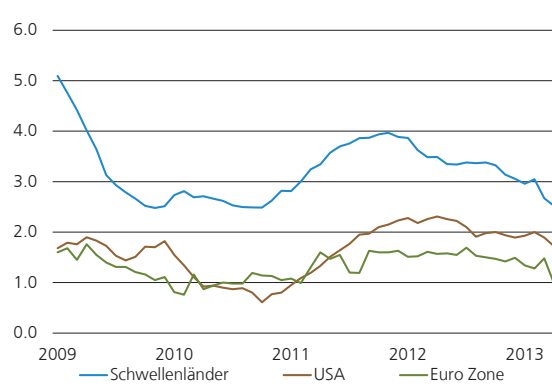
Weitere Zinssenkungen werden erwartet

Das beste Beispiel für die heikle Lage in manchen Ländern ist die unorthodoxe Geldpolitik der Türkei. Die türkische Zentralbank hat jüngst den Leitzins gesenkt, um gegen die schwache Nachfrage und die erstarrte Lira anzukämpfen; gleichzeitig hat sie aber den Mindestreservensatz erhöht, um den Zustrom von kurzfristigem Kapital und das hohe Kreditwachstum in den Griff zu bekommen. Weitere Zinssenkungen sind in verschiedenen Ländern zu erwarten, nicht zuletzt auch in Indien, wo die Inflationsraten im April überraschend stark gesunken sind. Andere Länder, in denen eher mit einem leichten Anziehen der geldpolitischen Zügel gerechnet worden war, dürften diese Schritte aufschieben. Einzige prominente Ausnahme ist Brasilien, wo nach der Zinserhöhung Ende Mai wegen der hartnäckig hohen Inflationsraten ein weiteres Drehen an der Zinsschraube zu erwarten ist.

Grafik 3: Industrie-Einkaufsmanagerindizes



Grafik 4: Kerninflationen



Anlagepolitik

Rebalancing der Aktienquote

Die Aktienmärkte sind in den letzten Wochen deutlich gestiegen und sind technisch gesehen überkauft. Das heisst, dass eine kurzfristige Korrektur jederzeit eintreten kann. Aus diesem Grund nehmen wir ein Rebalancing vor. Der Aktienanteil wird dadurch reduziert, in den gemischten Portefeuilles bleiben Aktien jedoch Übergewichtet. Mittelfristig bleiben wir gegenüber den Aktien positiv eingestellt. Es kann also durchaus sein, dass die Aktienquote zu einem späteren Zeitpunkt erneut erhöht wird. Bei den anderen Anlageklassen findet in diesem Monat keine Anpassung statt.

US-Dollar und britisches Pfund stärker gewichtet

Im Portefeuille Zinsertrag erhöhen wir unsere Positionen im US-Dollar und im britischen Pfund. In Grossbritannien sind erste Zeichen einer konjunkturellen Stabilisierung auszumachen, und die US-Valuta profitiert von der nachhaltigen Konjunkturerholung und von der Diskussion um die zunehmende Energieproduktion in den USA. Die Duration unserer Obligationen wird, nachdem die Renditen in den letzten Wochen stark angestiegen sind, etwas verlängert.

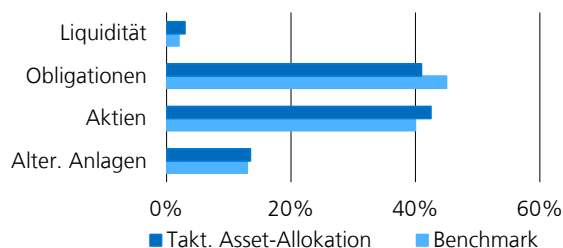
Aktienposition in Europa wird erhöht

In der Euro-Zone sind erste Zeichen einer Stabilisierung der Konjunktur auf tiefem Niveau erkennbar. Zudem hat sich die Lage auf dem Kapitalmarkt weiter entschärft. Im Portefeuille Kapitalgewinn wird daher die starke Untergewichtung Europas zulasten von Titeln des pazifischen Raums reduziert.

Rohstoffwährungen abbauen

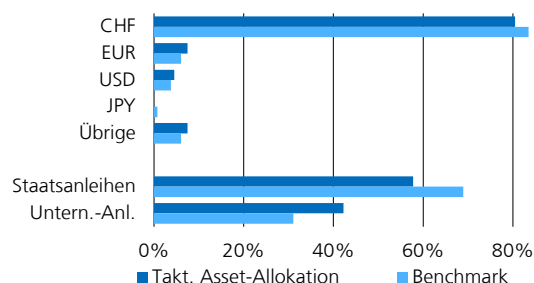
Wir reduzieren unsere Positionen im australischen Dollar und im kanadischen Dollar. Die australische Notenbank hat die Leitzinsen – für uns überraschend – gesenkt und die Erwartung einer weiteren Leitzinssenkung geweckt. Als Folge hat sich der australische Obligationenmarkt relativ gut entwickelt, aber die Währung hat an Wert verloren. Gegenüber dem kanadischen Dollar sind wir ebenfalls zurückhaltender geworden. Wir beobachten erste Anzeichen einer Korrektur im kanadischen Immobilienmarkt mit negativen Folgen für die kanadische Volkswirtschaft.

Strategieüberblick (Portfolio Ausgewogen)



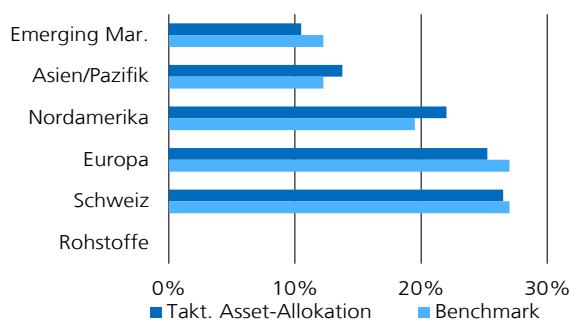
Quelle: Zürcher Kantonalbank

Anlagepolitik Obligationen (Portfolio Zinsertrag)



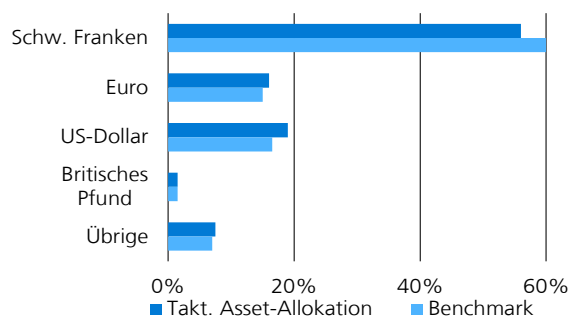
Quelle: Zürcher Kantonalbank

Anlagepolitik Aktien (Portfolio Kapitalgewinn)



Quelle: Zürcher Kantonalbank

Währungspolitik (Portfolio Ausgewogen)



Quelle: Zürcher Kantonalbank

Übersicht Anlageideen

Region	Valor	Name Fonds	Wäh- rung	Beschreibung	TER*	Performance in CHF (%)		
					(%)	YTD**	1 Jahr	3 Jahre
Anlagezielfonds								
Global	237 924	ZKB Fonds Zinsertrag	CHF	Schwerpunkt CHF-Obligationen (>70%) und Investment-Grade	0.9	0.2	1.4	1.4
Global nachhaltig	3 929 945	ZKB Fonds Zinsertrag Nachhaltigkeit	CHF	Nachhaltige Schuldner, Schwerpunkt CHF-Obligationen (>70%) und Investment-Grade	0.9	0.1	1.5	-2.6
Global	583 328	ZKB Fonds Frankenertrag	CHF	Obligationen und Geldmarkt (90%), Aktien (max. 10%), CHF (>85%)	0.8	0.8	2.4	5.1
Global	237 926	ZKB Fonds Einkommen	CHF	Obligationen und Geldmarkt (68%), Aktien (20%), alternative Anlagen (12%)	1.2	1.7	4.5	2.3
Global nachhaltig	10 747 825	ZKB Fonds Einkommen Nachhaltigkeit	CHF	Nachhaltige Obligationen und Geldmarkt (77%), Aktien (23%)	1.3	3.4	6.6	3.4
Global	237 927	ZKB Fonds Ausgewogen	CHF	Obligationen und Geldmarkt (47%), Aktien (40%), alternative Anlagen (13%)	1.3	4.6	9.1	3.1
Global nachhaltig	10 747 827	ZKB Fonds Ausgewogen Nachhaltigkeit	CHF	Nachhaltige Obligationen und Geldmarkt (54%), Aktien (46%)	1.5	7.5	13.2	9.6
Global	504 078	ZKB Fonds Wachstum	CHF	Obligationen und Geldmarkt (26%), Aktien (60%), alternative Anlagen (14%)	1.4	6.8	13.8	5.0
Global	277 951	ZKB Fonds Kapitalgewinn	CHF	Globale Aktien mit hohem Anteil Schweiz (27%), Europa 27%, USA 20%, Pazifik 12%, Emerging Markets 12%	1.6	12.3	23.3	11.9
Global nachhaltig	10 747 834	ZKB Fonds Kapitalgewinn Nachhaltigkeit	CHF	Nachhaltige globale Aktien mit hohem Anteil Schweiz (27%), Europa 27%, USA 20%, Pazifik 12%, Emerging Markets 12%	1.8	16.4	28.0	25.7

Daten per 30.05.2013 in CHF

Quellen: Zürcher Kantonalbank, Lipper

* TER: Total Expense Ratio (Gesamtkostenquote)

** YTD: Year to Date (Zeitraum vom Jahresanfang bis heute)

Das vorliegende Dokument dient ausschliesslich Informationszwecken und richtet sich ausdrücklich nicht an Personen, deren Nationalität oder Wohnsitz den Zugang zu solchen Informationen aufgrund der geltenden Gesetzgebung verbieten. Dieses Dokument wurde von der Zürcher Kantonalbank mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Die Zürcher Kantonalbank bietet jedoch keine Gewähr für dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Das Dokument stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar und entbindet den Empfänger nicht von seiner eigenen Beurteilung. Insbesondere ist dem Empfänger empfohlen, allenfalls unter Beizug eines Beraters die Informationen in Bezug auf ihre Vereinbarkeit mit seinen persönlichen Verhältnissen, auf juristische, regulatorische, steuerliche und andere Konsequenzen zu prüfen. Sofern Beiträge in dieser Publikation durch Organisationseinheiten erstellt wurden, welche den «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» (herausgegeben durch die Schweizerische Bankiervereinigung) unterliegen, ist dies in der Fusszeile entsprechend vermerkt.

Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen dürfen nicht an Personen, die möglicherweise US-Personen nach der Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 sind, verteilt und/oder weiterverteilt werden. Definitionsgemäss umfasst «US Person» jede natürliche US-Person oder juristische Person, jedes Unternehmen, jede Firma, Kollektivgesellschaft oder sonstige Gesellschaft, die nach amerikanischem Recht gegründet wurde. Im Weiteren gelten die Kategorien der Regulation S.

Dieses Dokument stellt weder ein Verkaufsangebot noch eine Aufforderung oder Einladung zur Zeichnung oder zur Abgabe eines Kaufangebots für irgendwelche Wertpapiere dar, noch bildet es eine Grundlage für einen Vertrag oder eine Verpflichtung irgendwelcher Art. Dieses Dokument ist kein Prospekt im Sinne von Artikel 652a bzw. 1156 des Schweizerischen Obligationenrechts oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglements der SIX Swiss Exchange AG.

This publication and the information contained in it must not be distributed and/or redistributed to, used or relied upon by, any person (whether individual or entity) who may be a US person under Regulation S under the US Securities Act of 1933. US persons include any US resident; any corporation, company, partnership or other entity organized under any law of the United States; and other categories set out in Regulation S.

Für alle Wetterlagen gerüstet: mit unseren
Finanzierungslösungen für Ihr Eigenheim.



Besuchen Sie uns auf www.zkb.ch/eigenheim

Wir sind Ihre Nummer 1. Zum Beispiel,
wenn es um umfassende Lösungen für eine
sichere Zukunft geht.

Die nahe Bank



Zürcher
Kantonalbank