

# #hblasst

Anlageservice für Investorinnen und Investoren

Stimmungstief  
**Die Bären sind auf dem Vormarsch**

## Franken

Überbewertung ist nicht dramatisch

## Rezession

Meist schon vorüber, wenn erkannt

## Firmen

Volle Lager lassen Abkühlung erwarten



# Keine Ruhe in den Rocky Mountains: Die Warnrufe der Bären sind lauter geworden

Das Motto zum diesjährigen Treffen der wichtigsten Notenbankenchefs lautet «Herausforderungen für die Geldpolitik».

Wie jedes Jahr treffen sich zum Abschluss des Sommers die wichtigsten Vertreter der Zentralbanken im malerischen Jackson Hole in den amerikanischen Rockies. Nachdem noch im letzten Jahr der Grundtenor überwiegend positiv war, erscheint die Situation der Weltwirtschaft aktuell in einem ganz anderen Licht.

Zuletzt sind die vorlaufenden Stim-  
mungsindikatoren der Einkaufsmanager

[PMI] stark unter Druck geraten und in einen Bereich gefallen, der für die jeweiligen Volkswirtschaften zumindest eine Konjunkturschwäche signalisiert. Rezessionsängste machen sich breit, im Lager der Bullen und Bären haben die pessimistischeren Bären die Oberhand gewonnen. Besonders besorgniserregend für viele ist die Tatsache, dass die Massnahmen der Zentralbanken scheinbar wirkungslos zu verpuffen scheinen.

Ein Phänomen, das in der Ökonomie auch unter dem Begriff der Liquiditätsfalle bekannt ist.

## Wachstum ins Stocken geraten

Von den wichtigsten Wachstumstreibern ist zu vermelden, dass beispielsweise trotz historisch tiefen Arbeitslosenraten die einzelnen Haushalte nicht bereit sind deutlich mehr zu konsumieren. Noch wichtiger ist die Situation



Im Lager der Bullen und Bären haben die pessimistischeren Bären die Oberhand gewonnen. Ein Dorn im Auge ist vielen, dass die Massnahmen der Zentralbanken scheinbar wirkungslos verpuffen.

im Aussenhandel und bei den Investitionen der Unternehmen. Aufgrund der Handelsdispute mit den USA ist für viele Volkswirtschaften das Wachstum über den Aussenhandel ins Stocken geraten. In der Folge verhalten sich Unternehmen mit Investitionen aktuell eher zurückhaltend. Die Verunsicherung der verschiedenen Wirtschaftsakteure nimmt beinahe sklerotische Züge an. In diesem Umfeld findet jetzt die Ja-

ckson-Hole-Konferenz der amerikanischen Zentralbank Fed statt. Guter Rat ist teuer. Angesichts der Tatsache, dass weder Konsumenten noch Unternehmer trotz günstigstem Geld bereit sind – abgesehen von Immobilienkäufen – dieses wieder der Wirtschaft zur Verfügung zu stellen, mehren sich die Stimmen, die mehr Interventionen staatlicher Institutionen vorschlagen.

#### Helikoptergeld für Konsumenten

So hat der ehemalige SNB-Präsident Philipp Hildebrand als Mitautor in einem Diskussionspapier des führenden Fondshauses Blackrock die Meinung vertreten, dass die Zentralbanken den Konsumenten direkt das billige Geld zukommen lassen sollten. Dies erinnert sehr an die Idee, aus Helikoptern Geld regnen zu lassen, die in den 70er Jahren von führenden Ökonomen propagiert wurde. Auch die Forderung nach grösseren Staatsausgaben in Infrastrukturprojekte wird wieder breiter diskutiert. An interessanten Projekten sollte es nicht fehlen – flächendeckende 5G-Netze für einen Ausbau der Digitalisierung, erhöhte Ausgaben in die Bildung, den Umwelt-

schutz, die Sicherheit oder die Mobilität. Gleichzeitig ist allerdings zu berücksichtigen, dass viele dieser Projekte bei ihrer

### «Die Verunsicherung verschiedener Wirtschaftsakteure nimmt beinahe sklerotische Züge an.»

Umsetzung die notwendige Effizienz vermissen lassen und dass bis zur Umsetzung oftmals viel Zeit vergeht. Da aber Konjunkturschwächen oft nur vorübergehender

Natur sind, besteht immer die Gefahr, dass die Projekte dann umgesetzt werden, wenn es die wirtschaftliche Situation gar nicht mehr erfordert. Eine gewisse Pro-Zyklizität ist die Folge.

Auch in der aktuellen Situation wäre es sicher wünschenswert, wenn die verschiedenen Akteure ihren Risikoappetit erhöhen könnten. Davon ist aktuell in der Weltwirtschaft wenig zu spüren. Dabei nützen von verschiedenen Seiten geschürte Ängste wenig. Es ist deshalb davon auszugehen, dass die Zentralbanken auch dieses Jahr ein verhalten positives Bild der Weltwirtschaft zeichnen und an ihrer bisherigen Gangart festhalten werden. Womöglich dürften weitere Zinssatzsenkungen anstehen, ansonsten dürften die Zentralbanken auch wieder vermehrt direkt an den Finanzmärkten auftreten und Finanzmarktaktiva kaufen.



**Mehr im Video:** Den Finanzmarkt-Update finden Sie auf YouTube. [Jetzt reinschauen!](#)

# Die Renditedifferenz zwischen Aktien und Obligationen hat sich ausgeweitet

Schweizer Firmen behaupten sich in einem schwierigen Umfeld. Die Tiefststände bei den Zinsen erhöhen derweil die Risiken von Obligationenanlagen.

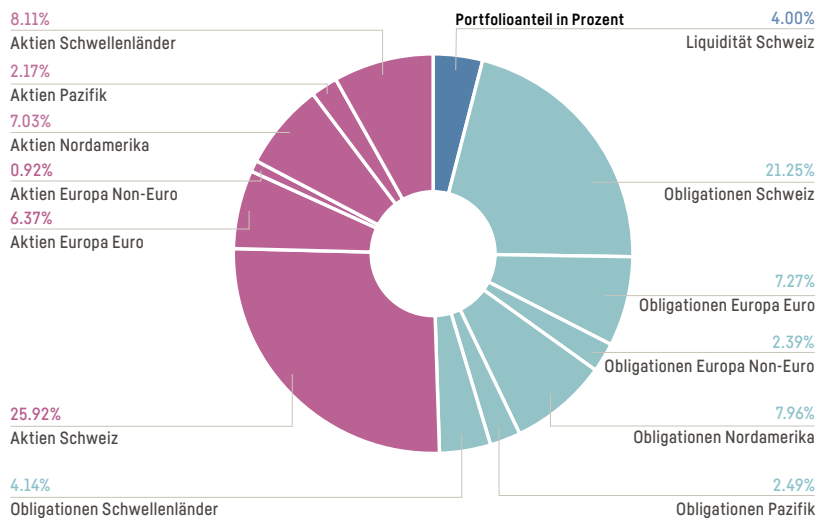
Unsere Taktische Asset Allokation bleibt unverändert und wir halten an unserem Übergewicht in Aktien gegenüber Obligationen – insbesondere in der Schweiz – fest: Mit durchschnittlichen Dividendenrenditen bei Schweizer Aktien von rund 4 Prozent sind diese weiterhin deutlich höher als die Renditen, die mit Obligationen erzielt werden können. Eine Renditedifferenz von rund 5 Prozent gegenüber 10-jährigen Anleihen der Eidgenossenschaft beispielsweise ist in jeder Hinsicht bemerkenswert.

Wir übergewichten Aktienanlagen in der Schweiz, da sich einerseits der CHF von den gegenwärtigen Niveaus nicht substantiell abwerten sollte und sich andererseits gerade auch viele Firmen aus der Schweiz verhältnismässig gut im aktuellen Umfeld behaupten können. Auch viele klein- und mittelkapitalisierte Unternehmen entwickeln sich prächtig. Bei einer Investition dieser Art von Anlagen ist allerdings der erhöhten Volatilität mit einer systematischen Diversifikation Rechnung zu tragen.

Im Grundsatz sind wir aber bei den verschiedenen Anlagekategorien nicht besonders stark exponiert und halten vor allem auch weiterhin an unserem Cash-Polster fest. Zumindest seitens der Zentralbanken ist vorderhand nicht mit wesentlichen neuen Impulsen zu rechnen.

## Fokus auf Schweizer Aktien

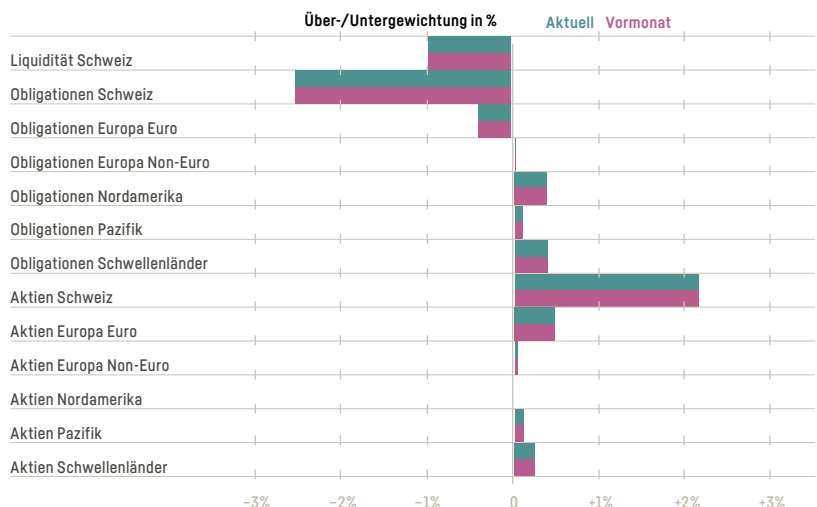
Der Franken sollte nicht stark abwerten, weshalb wir Aktienanlagen in der Schweiz im aktuellen Umfeld als verhältnismässig attraktiv erachten.



Quelle: HBL Asset Management

## Aktien rentieren besser als Obligationen

Schweizer Aktien rentieren durchschnittlich rund 4 Prozent besser als Obligationen. Gegenüber «Eidgenossen» ergibt sich sogar eine Renditedifferenz von rund 5 Prozent.



Quelle: HBL Asset Management



# Kleine Geschichte der Rezessionen in der Schweiz

Das Rezessionsgespenst geht wieder um. Die Geschichte aber zeigt, dass wirtschaftliche Abschwünge meist schon vorüber sind, wenn sie erkannt werden.

Rund um den Globus ist die Unsicherheit unter den verschiedenen Wirtschaftsakteuren derzeit beinahe mit den Händen greifbar. Dies führt verschiedentlich zu erhöhten Rezessionsängsten und den damit verbundenen negativen Auswirkungen auf die Unternehmen und den Arbeitsmarkt.

Es ist in der Tat so, dass in der Vergangenheit Rezessionen in der Schweiz immer zu deutlich höheren Arbeitslosenraten geführt haben. Daran dürfte sich auch in der Zukunft wenig ändern. Allgemein wird dann von einer Rezession gesprochen, wenn eine Volkswirtschaft zwei Quartale in Folge mit negativen Quartalswachstumszahlen des BIP durchlebt.

Gemäss dieser Definition lassen sich in der Wirtschaftsgeschichte der Schweiz der letzten 40 Jahre lediglich sieben Rezessionen erkennen. Dabei fällt auf, dass die letzten vier Rezessionen der Schweiz nur je zwei Quartale gedauert haben. Mit Blick auf die Heftigkeit der Finanzmarktkrise im Jahre 2008 ist dies besonders bemerkenswert.

Je weiter wir allerdings in der Geschichte der Schweiz zurückschauen, desto länger hatten die rezessiven Tendenzen in der Schweiz Bestand. Dabei war die Rezession der frühen 80er Jahre mit fünf Folgequartalen mit negativen Wachstumsraten klar die längste Rezession, die in der Schweiz in den letzten 40 Jahren beobachtet

werden konnte. Rezessionen sind also auch in der Schweiz verhältnismässig kurze Episoden von Wirtschaftsschwäche. Von den letzten 160 Quartalen BIP-Wachstum in der Schweiz wurden in lediglich 27 Quartalen negative BIP-Veränderungen ausgewiesen. Die überwiegende Mehrheit oder rund 83 Prozent der Quartale brachten aber für die Schweiz positive Wachstumsraten. Phasen mit negativen Wachstumsraten der Wirtschaft sind für die Schweiz selten. In der Regel fallen sie aber heftig aus, treten unvermittelt und unerwartet auf.

Angesichts der Tatsache, dass die BIP-Zahlen für ein Quartal erst Mitte bis Ende des Folgequartals in ihrer ersten Schätzung veröffentlicht werden, lässt sich vor allem feststellen, dass in den letzten vier Rezessionen diese von einer breiteren Öffentlichkeit erst zur Kenntnis genommen

wurde, als sie in der Tat vorüber waren. Kommt hinzu, dass Rezessionen oft erst nach wiederholten Revisionen der Daten als solche erkennbar sind. Dies gilt gerade auch für die Schweiz und macht es so schwierig, die Rezessionen in geeigneter Form mit wirtschaftspolitischen Massnahmen entgegen zu treten. Vorausgesetzt, dass ihre Wirkungszusammenhänge klar erkennbar und allgemein akzeptiert sind, müssen sie schnell umgesetzt werden können.



Lesen Sie noch mehr Artikel im Wirtschaftsblog «Retonomics» von Reto Huenerwadel.  
[www.hblasset.ch/retonomics-der-wirtschaftsblog](http://www.hblasset.ch/retonomics-der-wirtschaftsblog)



# Schweizer Franken im Jahr 2019: Die Überbewertung ist nicht dramatisch

Über die Sommermonate hat sich der Franken aufgewertet. Verschiedentlich wurde auch wieder darauf hingewiesen, dass die SNB zusätzliche Massnahmen ins Auge fassen müsse.

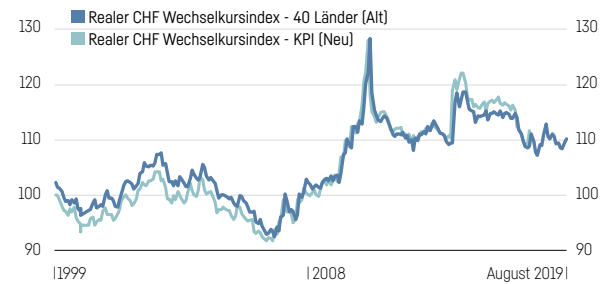
Auch wenn die Diskussion rund um den Aussenwert des Franken oft anhand einzelner wichtiger Währungspaare wie Dollar/Franken oder Euro/Franken geführt wird, macht es mehr Sinn diese Frage anhand eines Wechselkursindex zu beurteilen. So veröffentlicht die SNB einen handlungsgewichteten realen effektiven Wechselkursindex, der der SNB auch als zentrales Instrument bei der Ausgestaltung der Geldpolitik dient. In diesem Index werden, gemessen an der Exportbedeutung, die 40 wichtigsten Wechselkurse zusammengefasst und um die jeweiligen Preisniveaus bereinigt.

Gemessen an diesem Index, hat sich der Franken zuletzt in der Tat aufgewertet, allerdings im Verhältnis der letzten neun Jahre in einem relativ geringen Ausmass. Die aktuelle Überbewertung des Frankens beträgt demgemäss aktuell rund 10 Prozent. Dies vergleicht sich mit einer Überbewertung von rund 18 Prozent nach

## Überbewertet

Der Franken ist gemessen am Wechselkursindex derzeit rund 10 Prozent überbewertet.

### Wertentwicklung indiziert



Quelle: Bloomberg/Grafik: HBL Asset Management

dem Aufheben der Kursuntergrenze gegenüber dem Euro im Januar 2015 oder einem Wert von 28 Prozent im Höhepunkt der EU-Fiskalkrise.

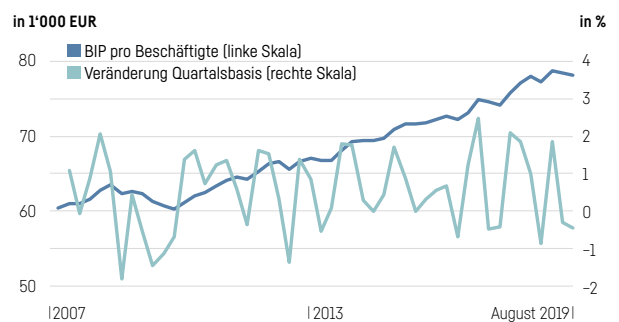
# Deutschland: Höhere Produktivität kontrastiert mit der Entwicklung an der Börse

Aktuelle Daten aus Deutschland weisen auf eine konjunkturelle Abschwächung hin. Die Entwicklung der deutschen Wirtschaft in den letzten zehn Jahren ist jedoch beeindruckend.

Die zuletzt veröffentlichten Wirtschaftsdaten sind grossmehrheitlich unerfreulich ausgefallen. Dies gilt vor allem auch für die Stimmungsindikatoren der Unternehmen. So ist etwa die Erwartungskomponente des ifo-Geschäftsklima-Index im August auf den tiefsten Stand seit zehn Jahren gefallen. Auch der Einkaufsmanagerindex für Deutschland verharrt mit 43,6 Punkten auf einem Niveau, das klar für eine Konjunkturabschwächung spricht. Es ist aktuell in erster Linie die Automobilindustrie, die sich grossen Herausforderungen gegenüber sieht. Angesichts dieser unerfreulichen Wirtschaftsnachrichten geht beinahe unter, dass sich auch die deutsche Wirtschaft in den letzten Jahren sehr positiv entwickelt hat. So ist beispielsweise das BIP pro Kopf beständig angewachsen. Seit 2007 konnte Deutschland das BIP pro Beschäftigten von 60'000 Euro um rund 25 Prozent auf fast 80'000 Euro steigern. Dabei wurden die grössten Steigerungsraten in den letzten Jahren verzeichnet. Dies sind in jeder Hinsicht

## Beeindruckend

Seit 2007 konnte Deutschland das BIP pro Beschäftigten von 60'000 Euro um rund 25 Prozent auf fast 80'000 Euro steigern.



Quelle: Bloomberg/Grafik: HBL Asset Management

ausserordentliche Werte und ein klares Indiz für die Produktivitätssteigerungen dieser Volkswirtschaft. Sie kontrastieren mit der Entwicklung an der Börse. Wir erachten Anlagen in Deutschland weiterhin als attraktiv.

# Trotz schlechter Stimmungsindikatoren keine Rezession wie 2008 erwartet

Der Einkaufsmanagerindex (PMI) erreicht im Juli einen Tiefstwert. Wir rechnen aber nicht mit einem Wachstumseinbruch in der Grössenordnung der letzten Rezession.

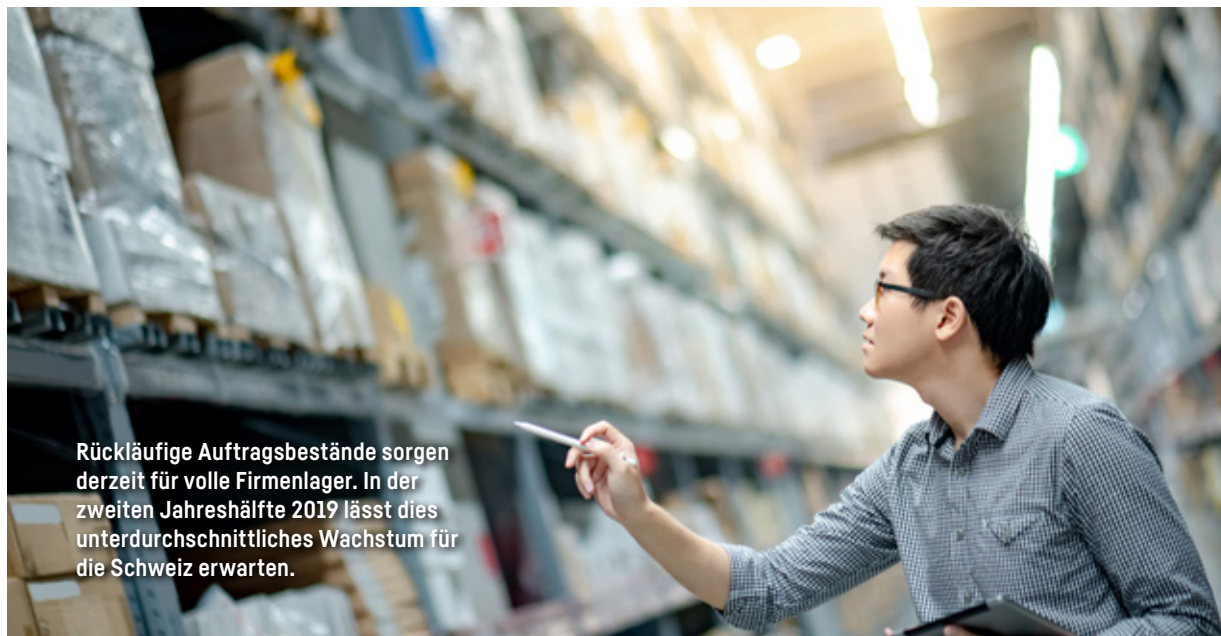


Bild: zephyr\_p/Adobe Stock

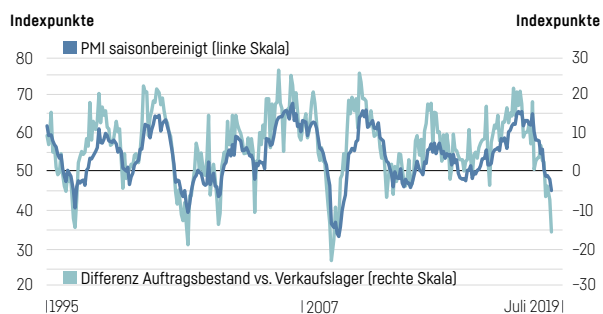
Im Zuge der verschlechterten Unternehmensstimmung in Europa und vor allem auch in Deutschland sind zuletzt auch die Werte des Einkaufsmanagerindex (PMI) in der Schweiz unter Druck geraten. Mit einem Wert von 44,7 Punkten hat der Gesamtindex im Juli den tiefsten Wert seit genau zehn Jahren erreicht. Noch vor rund einem Jahr lag der entsprechende Wert nahe der historischen Höchststände.

Auch wenn bereits der Einkaufsmanagerindex als vorläufiger Wirtschaftsindikator gilt, lassen sich die detaillierten Umfrageergebnisse so kombinieren, dass diese ihrerseits die Werte des Einkaufsmanagerindex prognostizieren können. Dabei werden die Zahlen zu den Bestellungen mit den Werten der Lager verglichen. Die Logik ist klar: Je grösser die Bestellungen und je kleiner die Warenlager, desto grösser die Produktion in der Zukunft und umgekehrt. Da aktuell erhöhte Werte der Warenlager verhältnismässig tiefen Bestellungen gegenüber stehen – tatsächlich hat die Kombination dieser beiden Zeitreihen einen der tiefsten überhaupt ausgewiesenen Werte erreicht – ist für die zweite Jahreshälfte 2019 mit unterdurchschnittlichem Wachstum auch in der Schweiz zu rechnen.

Als Folge des tiefen Falles dieser Wirtschaftsindikatoren mehren sich auch in der Schweiz die Sorgen über eine bevorstehende

## Unter Druck

Der Schweizer Einkaufsmanagerindex (PMI) ist in den letzten Monaten deutlich gefallen.



Quelle: Credit Suisse, procure.ch/Grafik: HBL Asset Management

Rezession. Bereits wird die aktuelle konjunkturelle Situation in der Schweiz mit der Finanzmarktkrise der Jahre 2008 und 2009 verglichen.

Auch unsere Einschätzung der Konjunktur in der Schweiz ist vorsichtiger als in den Vormonaten. Die erfreuliche Situation auf dem Arbeitsmarkt, vor allem aber die historisch tiefen Zinsen in der Schweiz aber auch international führen dazu, dass wir nicht mit einem Wachstumseinbruch in der Grössenordnung der letzten Rezession in

der Schweiz rechnen. Diese dauerte von 2008 bis 2009 und der BIP-Rückgang betrug 3,3 Prozent.

**«In der zweiten Hälfte von 2019 ist in der Schweiz mit unterdurchschnittlichem Wachstum zu rechnen.»**




Höchstleistung  
«Made in  
Switzerland»

## Wachstumspotenzial für Ihr Portfolio: Small- und Mid-Caps aus der Schweiz

Suchen Sie eine Anlagelösung mit überdurchschnittlichen Renditechancen? Dann wird Sie unser Produkt «Aktien Schweiz: Small- und Mid-Caps» auf Basis klein- und mittelkapitalisierter Unternehmen aus der Schweiz interessieren.



---



Erfahren Sie mehr zu unserer Anlageempfehlung  
auf der Website des HBL Asset Managements.  
[www.hblasset.ch/anlageprodukte](http://www.hblasset.ch/anlageprodukte)



## Eigene Produkte

	Aktuell	Höchst 52 W	Tiefst 52 W	1 M Total Return in %	12 M Total Return in %	YTD in %	Volatilität 30 T
Multi-Asset: Ertrag	10.10	10.27	9.43	-1.50	2.62	6.54	6.67
Multi-Asset: Ausgewogen	11.02	11.36	10.07	-2.62	2.44	8.22	10.54
Multi-Asset: Wachstum	10.05	10.50	9.01	-3.83	1.82	9.74	14.27
CH Small- und Mid-Caps (CHF)	11.58	13.20	10.03	-4.68	-11.47	12.80	20.62
EU Small- und Mid-Caps (CHF)	10.49	12.08	9.38	-8.05	-11.88	9.75	21.41
EU Small- und Mid-Caps (EUR)	10.52	1.15	9.07	-5.30	-6.27	15.19	16.64
Aktien Global: Nachhaltigkeit	9.65	10.24	8.28	-4.58	-0.19	14.47	21.33
Aktien Global: Technologie	8.91	10.47	7.20	-9.12	-8.28	21.67	23.13
Obligationen Schweiz: Unternehmensanleihen	106.17	106.95	98.52	1.64	6.18	6.86	4.81

## Aktien

	Aktuell	Höchst 52 W	Tiefst 52 W	1 M Total Return in %	12 M Total Return in %	YTD in %	Volatilität 30 T
Swiss Market Index	9'690.93	10'091.48	8'138.56	-2.78	10.61	18.67	15.08
Euro Stoxx 50 Pr	3'332.78	3'573.57	2'908.70	-5.35	0.87	14.63	19.30
FTSE 100 Index	7'094.98	7'727.49	6'536.53	-5.10	-2.09	9.18	16.10
Dow Jones Indus. Avg	25'628.90	27'398.68	21'712.53	-5.45	1.78	11.67	26.17
S&P 500 Index	2'847.11	3'027.98	2'346.58	-5.71	1.07	15.09	27.09
NIKKEI 225	20'261.04	24'448.07	18'948.58	-6.44	-8.39	2.43	16.32

## Obligationen

Staatsanleihen 10 J	Aktuell in %	1 M Veränderung Bp	12 M Veränderung Bp	YTD Veränderung Bp
Schweiz	-0.94	-26.60	-83.20	-69.00
USA	1.45	-62.43	-136.38	-123.82
Australien	0.89	-34.30	-164.90	-143.20
Deutschland	-0.67	-29.20	-101.30	-91.00
Frankreich	-0.37	-24.80	-105.60	-107.90
England	0.48	-21.00	-78.90	-79.60

# Ihr Beratungsteam

## Kontaktieren Sie uns

Für Aufträge oder Fragen wenden Sie sich bitte an Ihre persönliche Betreuerperson oder an einen unserer Kundenberater:

Lenzburg:	Roger Brechbühler	Bereichsleiter Privat- und Firmenkunden	Tel. 062 885 13 05
	Michael Ganz	Leiter Private Banking	Tel. 062 885 12 91
	Nils Bürgi	Anlageberater Private Banking	Tel. 062 885 12 89
	Agnese Fanconi	Anlageberaterin Private Banking	Tel. 062 885 12 53
	Beat Hess	Anlageberater Private Banking	Tel. 062 885 12 71
	Willi Hofmann	Anlageberater Private Banking	Tel. 062 885 12 98
	Florian Müller	Anlageberater Private Banking	Tel. 062 885 12 92
	Christian Schenker	Anlageberater Private Banking	Tel. 062 885 12 52
	Sebastian Hesse	Kundenberater	Tel. 062 885 12 21
	Martin Wildi	Leiter Region Lenzburg	Tel. 062 885 13 43
Dottikon:	Daniel Brunner	Kundenberater	Tel. 056 616 79 52
Hunzenschwil:	Andy Bühler	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 062 889 46 81
	Dominik Huwyler	Kundenberater	Tel. 062 889 46 82
Lenzburg-West:	Benjamin Gabathuler	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 062 885 16 01
Meisterschwanden:	Marc Fricker	Leiter Region Oberes Seetal-Freiamt	Tel. 056 676 69 77
	Cécile Gabathuler	Kundenberaterin	Tel. 056 676 69 61
	Patrick Kumpli	Kundenberater	Tel. 056 676 69 69
	Sandra Benkler	Kundenberaterin	Tel. 056 676 69 64
Mellingen:	Marco Widmer	Leiter Region Baden-Rohrdorfer Berg	Tel. 056 481 86 35
	Patrick Pfiffner	Leiter Individualkunden	Tel. 056 481 86 41
	Andreas Moser	Kundenberater	Tel. 056 481 86 55
Menziken:	Susanne Hofmann	Leiterin Region Unteres Seetal-Wynental	Tel. 062 885 11 93
	Michael Burkart	Kundenberater	Tel. 062 885 11 92
Niederlenz:	Patrick Braun	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 062 888 49 90
	Gaby Wirz	Kundenberaterin	Tel. 062 888 49 89
Oberrohrdorf:	Marco Schilliger	Kundenberater	Tel. 056 485 99 25
Rupperswil:	Renato D'Angelo	Leiter Region Aaretal-Brugg	Tel. 062 889 28 11
	Christina Berner	Kundenberaterin	Tel. 062 889 28 08
Seon:	Halil Yalcin	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 062 769 78 54
	Martin Killer	Kundenberater	Tel. 062 769 78 52
Suhr:	Fabrizio A. Castagna	Leiter Region Aarau	Tel. 062 885 17 02
Wildegg:	Philipp Stalder	Leiter Geschäftsstelle	Tel. 062 887 18 88
	Reto Lehner	Kundenberater	Tel. 062 887 18 77



### Fragen zu Ihrem Vermögensverwaltungsmandat, dem Anlageuniversum sowie zu der «Taktischen Asset Allocation» beantworten:

Lenzburg:	Reto Huenerwadel	Bereichsleiter Marktleistungen & CIO	Tel. 062 885 12 55
	Guido Fritschi	HBL Asset Management	Tel. 062 885 12 48
	Süleyman Saggüc	HBL Asset Management	Tel. 062 885 13 07
	Martin Schmied	HBL Asset Management	Tel. 062 885 12 57
	Holger Seger	HBL Asset Management	Tel. 062 885 12 73

### Fragen im Vorsorgebereich beantwortet:

Lenzburg:	Franz Feller	Leiter Vorsorge- und Finanzplanung	Tel. 062 885 13 46
-----------	--------------	------------------------------------	--------------------

### Fragen im Bereich Steuern, Erbrecht und Immobilienverkauf beantwortet:

Lenzburg:	Rainer Geissmann	Leiter Recht, Steuern und Immobilien	Tel. 062 885 12 72
-----------	------------------	--------------------------------------	--------------------

## Mehr erleben



**Folgen Sie der Hypothekbank Lenzburg auf Youtube:**  
Die Börsenvideos des HBL WebTV und weitere spannende Inhalte finden Sie auf unserem YouTube-Kanal.  
Jetzt reinschauen und abonnieren!

### Impressum

#### Newsletter und Publikation:

Dieser Anlage-Service kann unter [www.hbl.ch/newsletter](http://www.hbl.ch/newsletter) als Newsletter abonniert werden und ist auch zusätzlich publiziert unter [www.hbl.ch/anlageservice](http://www.hbl.ch/anlageservice).

#### Redaktionsadresse:

Hypothekbank Lenzburg AG  
HBL Asset Management  
Postfach  
5600 Lenzburg 1

E-Mail: [hblasset@hbl.ch](mailto:hblasset@hbl.ch)  
Telefon: 062 885 15 15

#### Redaktionsschluss:

23. August 2019

#### Redaktionsteam:

Reto Huenerwadel, Leiter HBL Asset Management & CIO,  
Guido Fritschi, Süleyman Saggüc, Martin Schmied und  
Holger Seger

#### Produktion:

Marc Fischer und David Scheppus

#### Druck:

Druckerei Nüssli AG  
Bahnhofstrasse 37  
5507 Mellingen

#### Videos:

Digitale Medien Hypothekbank Lenzburg

