



Schweizerische Eidgenossenschaft  
Confédération suisse  
Confederazione Svizzera  
Confederaziun svizra

Eidgenössisches Departement des Innern EDI

**Schweizerische Nationalbibliothek NB**

---

# **RDA-Zusatzregelungen der Schweizerischen Nationalbibliothek**

## Beispielsammlung

---

## Zeitschrift parallele Sprachausgaben mit unterschiedlichen Haupttiteln (mit unterscheidendem Merkmal beim Werktitel)

Titelseite deutsche Ausgabe:

Notenstein La Roche Kompass, November 2015

# Kompass

  
NOTENSTEIN  
LA ROCHE  
PRIVATBANK

*Die Geldpolitik ist und bleibt in aller Munde. Während in Japan soeben die «Abenomics 2.0» angekündigt wurden, scheint in Europa eine Ausweitung des QE-Programms der Europäischen Zentralbank nur eine Frage der Zeit. Derweil ging die Fed in eine weitere Warteschleife und trug damit zum typisch herbstlichen Börsenwetter bei. Doch Volatilität und Saisonalität an den Märkten bieten auch Chancen – und die Aussicht auf einen positiven Jahresausklang.*

Mehr als 90 Prozent hat der Nikkei seit November 2012 zugelegt; der Yen ist gegenüber dem US-Dollar um rund 30 Prozent gefallen – ein direktes Resultat der Reformpolitik von Premierminister Shinzo Abe. Nur besteht die Gefahr, dass diese ersten positiven Effekte verpuffen, wenn keine Strukturformen folgen. Das konjunkturelle Wachstum bleibt anämisch; die deflationären Tendenzen halten sich hartnäckig. Vor dem Hintergrund einer Staatsverschuldung von rund 250 Prozent, die wesentlich durch die Zentralbank finanziert wurde, stimmt es nachdenklich, dass Abe nun eine zweite Reformrunde einleitet, ohne die strukturellen Themen anzugehen. Denn der sozialpolitische Kern des neuen Programms scheint mehr auf die anstehende Oberhauswahl ausgerichtet zu sein als auf realwirtschaftliche Ziele, was nicht zur Glaubwürdigkeit von Abes Politik beiträgt.

Das Beispiel Japan zeigt anschaulich zwei wesentliche Aspekte einer unkonventionellen Geldpolitik auf. Erstens kann keine noch so expansive Geldpolitik Wachstum und

Inflation nachhaltig beeinflussen, wenn ernsthafte Strukturformen ausbleiben. Zweitens dürfte ein Ausstieg aus der quantitativen Lockerung frei von politischen Zwängen nicht so einfach zu bewerkstelligen sein, wie es die Zentralbanken propagieren. Während uns die erste Erkenntnis mit Blick auf das QE-Programm der EZB bald wieder beschäftigen könnte, ist die zweite Feststellung durch das erneute Hinwegschieben der US-Zinsschwende einmal mehr bestätigt.

Der Markt hat das erneute Aufschieben zwar erwartet, wurde aber von der Begründung der US-Notenbank überrascht. Der Hinweis auf erhöhte Risiken für die Weltkonjunktur sowie die Turbulenzen an den Finanzmärkten lassen den Verdacht aufkommen, dass die Währungsbehörden Amerikas weiterhin an der wirtschaftlichen Erholung in den USA zweifeln und sich je länger, je mehr für die Finanzmarktsteuerung verantwortlich fühlen. Damit haben sie die Investoren, die durch die Entwicklungen in China und den Schwellenländern bereits verunsichert waren, endgültig auf dem falschen Fuss erwacht. Kein Wunder, hat die Verlängerung der expansiven Geldpolitik die Märkte nicht beruhigt, sondern kurzfristig gar zu einer Ausdehnung der Korrektur veranlasst. Die Fed riskiert, das Vertrauen der Finanzmarktakteure in die Geldpolitik mehr zu strapazieren, als ihr lieb ist.

Dennoch ist es wichtig, die erhöhte Volatilität der letzten Wochen in die richtige Perspektive zu setzen. Die Monate September und Oktober sind typischerweise durch hohe Schwankungen an den Aktienmärkten gekennzeichnet. Prominente Beispiele für diese jahreszeitlich bedingten Schwankungen sind der Crash von 1987 oder die Korrektur von 2011. So schwierig diese saisonalen Schwankungen zu begründen sind, so zuverlässig treten sie auf. Das Gute daran: Halten sich die Märkte an ihren Saisonfahrplan, so stehen uns im November und Dezember tendenziell bessere Börsenzeiten bevor.

Fabian Dorn  
Leiter Anlageauschuss  
Privatkunden

Dr. Sibran Schreiber  
Stv. Leiter Anlageauschuss  
Privatkunden

- 1 -

Impressum deutsche Ausgabe:

### Impressum

**Ausgabe** Notenstein La Roche Kompass, November 2015 **Herausgeber** Notenstein La Roche Privatbank AG, Bohl 17, Postfach, CH-9004 St. Gallen info@notenstein-laroche.ch, www.nostenstein-laroche.ch **Redaktion** Oliver Hackel, Leiter Makro & TAA; Karin Heim, Unternehmenskommunikation **Leserservice** Rückmeldungen und Bestellungen für alle Publikationen nehmen wir unter www.nostenstein-laroche.ch/kontakt oder per Post entgegen. Der «Kompass» erscheint gleichzeitig mit dem «Gespräch», in dem die Experten von Notenstein La Roche alle zwei Monate die wesentlichen ökonomischen und gesellschaftlichen Trends mit einer Persönlichkeit aus Wirtschaft oder Wissenschaft diskutieren. Zudem publiziert unser Bankhaus die Hintergrundinformation Fokus Asien. **Rechtlicher Hinweis** Vorliegende Informationen dienen lediglich Informationszwecken und stellen insbesondere keinen vereinfachten Prospekt gemäss Art. 5 Abs. 2 KAG dar. Gerne stehen wir Ihnen auch telefonisch für Auskünfte zur Verfügung unter der Nummer +41 (0)71 242 53 53. **ISSN** 2235-817X

Version 1

28.08.2019

Seite 1

Zeitschrift\_parallele\_Sprachausgaben\_mit\_unterschiedlichen\_Haupttiteln\_(mit\_unterscheidendem\_Merkmal\_beim\_Werktitel).docx

## Bibliographische Beschreibung deutsche Ausgabe:

LDR 01450nas#a2200397#i#4500  
001 991002613849703976  
003 Sz  
005 20160823153100.0  
007 ta  
008 151117c20159999sz#br#p#####0###b0ger#d  
022 0 \$\$a **2297-6663** \$\$2 40  
024 7 \$\$a <http://permalink.sn1.ch/bib/sz001796782> \$\$2 uri  
035 \$\$a (Sz)001796782  
040 \$\$a Sz \$\$b ger \$\$e rda  
082 74 \$\$a 330 \$\$2 23sdb  
130 0 \$\$a **Kompass** \$\$g **Sankt Gallen**<sup>1</sup>  
222 0 \$\$a Kompass \$\$b (St. Gallen)<sup>2</sup>  
245 10 \$\$a **Kompass /** \$\$c **Notenstein La Roche Privatbank**  
246 17 \$\$a **Notenstein La Roche Kompass**  
264 1 \$\$a **St. Gallen : \$\$b Notenstein La Roche Privatbank AG,**  
**\$\$c November 2015-**  
300 \$\$a Bände ; \$\$c 30 cm  
310 \$\$a **alle zwei Monate**  
336 \$\$b **txt** \$\$2 rdacontent  
337 \$\$b **n** \$\$2 rdamedia  
338 \$\$b **nc** \$\$2 rdacarrier  
362 0 \$\$a **November 2015-**  
655 7 \$\$a **Zeitschrift** \$\$0 (DE-588)4067488-5 \$\$2 gnd-content  
710 2 \$\$a Notenstein La Roche Privatbank \$\$0 (DE-588)1078751684 \$\$2 gnd  
\$\$e Herausgebendes Organ \$\$4 isb  
775 08 \$\$i **Parallele Sprachausgabe: \$\$t Kompass (Sankt Gallen).**  
**Französisch. Repères** \$\$x 2297-6701 \$\$w (Sz)001796797  
775 08 \$\$i **Parallele Sprachausgabe: \$\$t Kompass (Sankt Gallen).**  
**Italienisch. Bussola** \$\$x 2297-6744 \$\$w (Sz)001797135  
780 00 \$\$t **Notenstein Kompass** \$\$x 2296-3936 \$\$w (Sz)001708015

<sup>1</sup> Wenn bei einem Werktitel ein unterscheidendes Merkmal angegeben wird, wird dieses Element immer in einem Unterfeld \$\$g erfasst (Ausnahme Datum: wird in einem Unterfeld \$\$f erfasst).

Wenn das unterscheidende Merkmal ein Ort ist, wird er gemäss der Form des Haupteintrags in der GND erfasst.

<sup>2</sup> Der Schlüsseltitle ist kein Kernelement nach RDA und deshalb hier nicht fett hinterlegt. Allerdings ist er ein Pflichtelement gemäss ISSN-Regeln und muss deshalb bei einer ISSN-Zuteilung immer erfasst werden.

Wenn sowohl beim Werktitel wie auch beim Schlüsseltitle ein unterscheidendes Merkmal benötigt wird, wird wenn möglich das gleiche Merkmal gewählt.

Es kann aber sein, dass die Form des Merkmals unterschiedlich ausfällt, wie hier in diesem Beispiel zu sehen ist.

## Titelseite französische Ausgabe:

Notenstein La Roche Repères, novembre 2015

# Repères



**NOTENSTEIN  
LA ROCHE**  
BANQUE PRIVÉE

*La politique monétaire reste sur toutes les lèvres. Le Japon vient d'annoncer l'« Abenomics 2.0 », un élargissement du programme QE de la Banque centrale européenne semble n'être qu'une question de temps et la Fed crée une ambiance automnale typique sur les marchés boursiers en reportant encore la hausse des taux. Mais la volatilité et la saisonnalité offrent aussi des opportunités sur les marchés; et la perspective d'une fin d'année positive.*

Le Nikkeï a grimpé de plus de 100 % depuis novembre 2012 alors que le yen a dégringolé de 30% par rapport au dollar US, un résultat direct de la politique de réforme du Premier ministre Shinzo Abe. Maintenant plane le danger que ces premiers effets positifs s'essouffent s'ils ne sont pas suivis de réformes structurelles. La croissance conjoncturelle reste anémique et les tendances déflationnistes sont tenaces. Compte tenu d'un endettement public de près de 250%, financé essentiellement par la banque centrale, le fait que Shinzo Abe annonce une deuxième série de réformes sans aborder les thèmes de politique structurelle laisse songeur. En effet, le noyau sociopolitique du nouveau programme semble s'orienter davantage sur les prochaines élections ce la Chambre haute que sur des objectifs économiques réels ce qui ne rend pas la politique d'Abe particulièrement crédible.

L'exemple du Japon souligne clairement deux aspects essentiels d'une politique monétaire non conventionnelle. Premièrement, aucune politique monétaire, aussi expansionniste soit-elle, ne peut influencer durablement la croissance et l'inflation, si de sérieuses réformes structurelles font défaut. Deuxièmement, l'abandon d'un assouplissement quantitatif sans aucune contrainte politique n'est pas aussi simple à réaliser que les banques centrales le prétendent. Alors que le premier point, au regard du programme QE, pourrait bientôt précéder à nouveau la BCE, le second est confirmé une fois de plus par le nouveau délai quant au changement de taux US.

Le marché s'attendait certes à ce nouveau report mais a été surpris par les motifs énoncés par la Réserve fédérale américaine. La remarque sur les risques accrus pour la conjoncture mondiale et les turbulences sur les marchés financiers donnent à penser que les gardiens de la monnaie américaine doutent encore de la reprise économique des Etats-Unis et se sentent de plus en plus responsables de la conduite des marchés financiers. Ce faisant, ils ont définitivement pris au dépourvu les investisseurs déjà inquiets en raison des évolutions en Chine et dans les pays émergents. Rien d'étonnant donc à ce que la prolongation de la politique monétaire expansionniste n'ait pas calmé les marchés mais ait contribué à court terme à une extension de la correction. La Fed risque de perdre plus qu'elle ne le voudrait la confiance des acteurs des marchés financiers en sa politique monétaire.

Cependant, il est important de replacer la volatilité élevée des dernières semaines dans une perspective correcte: les fortes fluctuations sur les marchés financiers sont typiques des mois de septembre et octobre. Le krach de 1987 ou la correction de 2011 sont des exemples frappants de ces boules saisonnières, aussi difficiles à expliquer que finalement récurrentes. Le bon côté de l'histoire: si les marchés s'en tiennent à ce timing saisonnier, les mois de novembre et décembre nous promettent une période boursière tendanciellement meilleure.

<p>Fabian Dori Président du Comité de placement Clientèle privée</p>	<p>Silvan Schriber Vice-président du Comité de placement Clientèle privée</p>
--	---

- 1 -

## Impressum französische Ausgabe:

### Impressum

**Edition** Notenstein La Roche Repères, novembre 2015 **Editeur** Notenstein La Roche Banque Privée SA, Bohl 17, Case postale, CH-9004 Saint-Gall, info@notenstein-laroch.ch, www.nostenstein-laroch.ch **Rédaction** Oliver Hackel, responsable Recherche macro et TAA; Karin Heim, communication d'entreprise **Service aux lecteurs** Vous pouvez nous faire part de vos réactions ou commander l'une de nos publications en ligne au moyen du formulaire mis à votre disposition sur www.nostenstein-laroch.ch/contact, ou par courrier postal. Le présent document paraît tous les deux mois en même temps que le *Dialogue avec Notenstein La Roche*, publication dans laquelle des experts de notre Banque débattent de grandes tendances économiques et sociales avec une personnalité du monde économique ou scientifique. Notre Etablissement édite également *Focus Asie*, un document de fond sur le continent asiatique. **Mention légale** Les informations contenues dans le présent document sont fournies à titre purement informatif et ne constituent en aucun cas un prospectus simplifié au sens de l'art. 5 al. 2 LPCC. Nous nous tenons en outre à votre disposition pour tout renseignement complémentaire aux numéros de téléphone suivants: +41 21 313 26 26 (Lausanne) ou +41 22 307 21 21 (Genève). **ISSN** 2235-8331

## Bibliographische Beschreibung französische Ausgabe:

LDR 01426nas#2200409#i#4500  
001 991003317709703976  
003 Sz  
005 20190813170717.0  
007 ta  
008 151117c20159999sz#br#p#####0###b0fre#d  
022 0 \$\$a **2297-6701** \$\$2 40  
024 7 \$\$a <http://permalink.sn1.ch/bib/sz001796797> \$\$2 uri  
035 \$\$a (Sz)001796797  
040 \$\$a Sz \$\$b fre \$\$e rda  
082 74 \$\$a 330 \$\$2 23sdb  
130 0 \$\$a **Kompass** \$\$g **Sankt Gallen** \$\$l **Französisch**  
222 0 \$\$a Repères \$\$b (Saint-Gall)  
245 10 \$\$a **Repères /** \$\$c **Notenstein La Roche**  
246 17 \$\$a **Notenstein La Roche Repères**  
264 1 \$\$a **Saint-Gall : Banque Privée SA,**  
\$\$c **novembre 2015-**  
300 \$\$a volumes ; \$\$c **30 cm**  
310 \$\$a **bimensuel**  
336 \$\$b **txt** \$\$2 rdacontent  
337 \$\$b **n** \$\$2 rdamedia  
338 \$\$b **nc** \$\$2 rdacarrier  
362 0 \$\$a **Novembre 2015-**  
655 7 \$\$a **Zeitschrift** \$\$0 (DE-588)4067488-5 \$\$2 gnd-content  
710 2 \$\$a **Notenstein La Roche Privatbank** \$\$0 (DE-588)1078751684 \$\$2 gnd  
\$\$e Herausgebendes Organ \$\$4 isb  
775 08 \$\$i **Édition parallèle : Kompass (Sankt Gallen).**  
\$\$x **2297-6663** \$\$w (Sz)001796782  
775 08 \$\$i **Édition parallèle : Kompass (Sankt Gallen).**  
**Italienisch. Bussola** \$\$x **2297-6744** \$\$w (Sz)001797135  
780 00 \$\$t **Notenstein - repères** \$\$x **2296-3960** \$\$w (Sz)001708019

*Notenstein La Roche – La bussola, novembre 2015*

# La bussola



**NOTENSTEIN  
LA ROCHE**  
BANCA PRIVATA

La politica monetaria è e rimane sulla bocca di tutti. Mentre in Giappone è appena stato preannunciato l'«Abenomics 2.0», in Europa un'estensione del programma QE della BCE sembra solo una questione di tempo. Intanto la Fed si è rimessa in attesa, contribuendo così al tipico clima borsistico autunnale. Ma la volatilità e la stagionalità sui mercati sono anche foriere di opportunità e aprono la prospettiva di una fine d'anno positiva.

Da novembre 2012 il Nikkei ha guadagnato oltre il 100 per cento; rispetto al dollaro USA lo yen ha ceduto circa il 30 per cento, un risultato diretto della politica riformista del Primo Ministro Shinzo Abe. Si affaccia tuttavia il rischio che questi primi effetti positivi si risolvano in nulla se non saranno seguiti da riforme strutturali. La crescita congiunturale rimane attonica e le tendenze deflazionistiche perdurano ostinatamente. Sullo sfondo di un debito sovrano di circa il 250 per cento, finanziato sostanzialmente dalla banca centrale, è preoccupante che Abe annunci ora una seconda ondata di riforme senza affrontare di petto i temi della politica strutturale. Invece il nocciolo politico-sociale del nuovo programma sembra più tragguardato alle imminenti elezioni alla Camera alta che a obiettivi di economia reale, il che non contribuisce alla credibilità della politica di Abe.

L'esempio del Giappone illustra chiaramente due aspetti fondamentali di una politica monetaria non convenzionale. Primo, nessuna politica monetaria, per quanto espansiva,

può influenzare drasticamente la crescita e l'inflazione, se latitano riforme strutturali serie. Secondo, un abbandono dell'allentamento quantitativo sorretto da contrizioni politiche non dovrebbe essere così semplice da mettere in atto come invece divulgato dalle banche centrali. Mentre il primo riscontro in prospettiva del programma QE della BCE potrebbe presto ricatturare la nostra attenzione, la seconda constatazione è confermata una volta di più dal nuovo differimento della svolta dei tassi USA.

Il mercato ha previsto il nuovo rinvio, ma è stato colto di sorpresa dalla motivazione della Fed. Il riferimento a rischi aggravati per la congiuntura mondiale e le turbolenze sui mercati finanziari lasciano sospettare che le autorità monetarie statunitensi continuino a dubitare della ripresa economica negli USA e che si scartino, con il passare del tempo, responsabili del governo dei mercati finanziari. Sia di fatto che così facendo hanno preso definitivamente in contropiede gli investitori, già disorientati dagli sviluppi in Cina e nei paesi emergenti. Non c'è da meravigliarsi che la proroga della politica monetaria espansiva non abbia rasserenato i mercati, bensì persino indotto un'estensione della correzione. La Fed rischia di logorare più di quanto gradito la fiducia degli attori del mercato finanziario nella politica monetaria.

Ciò malgrado, è importante porre nella giusta prospettiva la maggiore volatilità delle ultime settimane: settembre e ottobre sono tipicamente connotati da vistose oscillazioni sui mercati azionari. Esempi illustri di queste oscillazioni dettate da fattori stagionali sono il crac del 1987 o la correzione del 2011. Per quanto difficili da motivare, le oscillazioni stagionali si affacciano con parziale affidabilità. Di positivo c'è che se i mercati rispettano il loro calendario stagionale, in novembre e dicembre avverranno periodi borsistici tendenzialmente migliori.

Fabian Dori  
*Responsabile del  
Comitato d'investimento  
clientela privata*

Dr. Silvan Schirber  
*Secondo del responsabile  
del Comitato d'investimento  
clientela privata*

*Sigla editoriale*

**Edizione** Notenstein La Roche – La bussola, novembre 2015 **Editore** Notenstein La Roche Banca Privata SA, Bohl 17, casella postale, CH-9004 San Gallo, info@notenstein-laroch.ch, www.notenstein-laroch.ch **Redazione** Oliver Hackel, responsabile Makro & TAA; Karin Heim, Comunicazione aziendale **Servizio lettori** Feedback e ordinazioni per tutte le pubblicazioni vanno inoltrati al sito [www.notenstein-laroch.ch/contatto](http://www.notenstein-laroch.ch/contatto) o per posta. «La bussola» è pubblicata contestualmente al «Dialogo», nel quale gli esperti di Notenstein La Roche discutono, a cadenza **bimestrale**, con una personalità del mondo economico o scientifico delle tendenze fondamentali in atto nell'economia e nella società. Il nostro istituto bancario pubblica inoltre la rivista d'informazione «Focus Asia». **Avvertenza legale** Le presenti indicazioni hanno unicamente scopo informativo e, in particolare, non rappresentano un prospetto semplificato ai sensi dell'art. 5 cpv. 2 LICol. Per informazioni potete anche chiamarci al numero +41 (0)71 242 53 53. **ISSN** 2235-834X

Bibliographische Beschreibung italienische Ausgabe:

LDR 01415nas#a2200409#i#4500  
001 991003473179703976  
003 Sz  
005 20190813170750.0  
007 t a  
008 151119c20159999sz#br#p#####0###b0ita#d  
022 0 \$\$a **2297-6744** \$\$2 40  
024 7 \$\$a <http://permalink.sn1.ch/bib/sz001797135> \$\$2 uri  
035 \$\$a (Sz)001797135  
040 \$\$a Sz \$\$b ita \$\$e rda  
082 74 \$\$a 330 \$\$2 23sdb  
130 0 \$\$a **Kompass** \$\$g **Sankt Gallen** \$\$l **Italienisch**  
222 3 \$\$a La bussola \$\$b (San Gallo)  
245 13 \$\$a **La bussola /** \$\$c **Notenstein La Roche**  
246 17 \$\$a **Notenstein La Roche - la bussola**  
264 1 \$\$a **San Gallo : \$\$b Notenstein La Roche Banca Privata SA,**  
**\$\$c novembre 2015-**  
300 \$\$a volumi ; \$\$c 30 cm  
310 \$\$a **bimensile**  
336 \$\$b **txt** \$\$2 rdacontent  
337 \$\$b **n** \$\$2 rdamedia  
338 \$\$b **nc** \$\$2 rdacarrier  
362 0 \$\$a **Novembre 2015-**  
655 7 \$\$a **Zeitschrift** \$\$0 (DE-588)4067488-5 \$\$2 gnd-content  
710 2 \$\$a Notenstein La Roche Privatbank \$\$0 (DE-588)1078751684 \$\$2 gnd  
\$\$e Herausgebendes Organ \$\$4 isb  
775 08 \$\$i **Edizione parallela: \$\$t Kompass (Sankt Gallen).**  
**\$\$x 2297-6663** \$\$w (Sz)001796782  
775 08 \$\$i **Edizione parallela: \$\$t Kompass (Sankt Gallen).**  
**Französisch. Repères** \$\$x 2297-6701 \$\$w (Sz)001796797  
780 00 \$\$t **Notenstein - la bussola** \$\$x 2296-3952 \$\$w (Sz)001708020