



Positives Signal für die Weltwirtschaft



Globale Wirtschaft

Mit der Entspannung im Handelskrieg zwischen Washington und Peking scheint das Jahr 2018 in seinem letzten Monat eine gute Wende zu erfahren. Am Rande des G20-Gipfels in Buenos Aires haben sich die beiden wichtigsten Nationen auf Schritte für eine Deeskalation im Handelskrieg geeinigt: ein zentrales Signal für die Weltwirtschaft.

Anleihen

Die wichtigsten 10-jährigen Staatsanleihen haben seit Jahresbeginn zwischen -3% (Schweiz) und -4% (USA) an Wert verloren, Italien gar -10%. In diesem Umfeld hatten es auch Unternehmensanleihen schwer, im hochverzinslichen Bereich umso mehr. Die inzwischen tiefen Anleihenurse bilden jedoch die Grundlage für zukünftige Erträge.

Immobilien und Infrastruktur

Das Thema Infrastruktur bleibt weiterhin ein robuster Pfeiler in unseren Portfolios. Dagegen leiden Immobilien, deren Preise auf dem Rücken der expansiven Geldpolitik in den vergangenen Jahren gestiegen sind. Nun kehrt allmählich wieder eine geruhsamere Phase ein, in der das Einzelobjekt jedoch stark vom Mittelmass abweichen kann.

Aktien

Die Aktienmärkte dürften sich im Dezember erholen. Der schwellende Handelskonflikt zwischen den USA und China wird für 90 Tage auf Eis gelegt, um die harten Themen lösungsorientiert zu verhandeln. Dabei wird es um zentrale Eckwerte gehen, wer mit welchen regelbasierten Mitteln die Weltwirtschaft im 21. Jahrhundert führen wird.

Alternative Anlagen

Das Kapitalmarktjahr neigt sich dem Ende zu. Ernüchterung macht sich breit. Die Preise von Gold und Rohöl sind deutlich im Minus, ebenso viele Hedge Fonds. Die zu Jahresbeginn von manchen als Anlagealternative gepriesenen Bitcoins verzeichneten einen spektakulären Einbruch.

Währungen

Die Wechselkursvolatilität unter den wichtigsten Devisen bleibt weiterhin gering. Nur bei den Schwellenländer-Währungen und den Rohstoff-bezogenen Währungen (NOK, AUD, CAD) ist die Volatilität in diesem Jahr beachtlich gewesen.

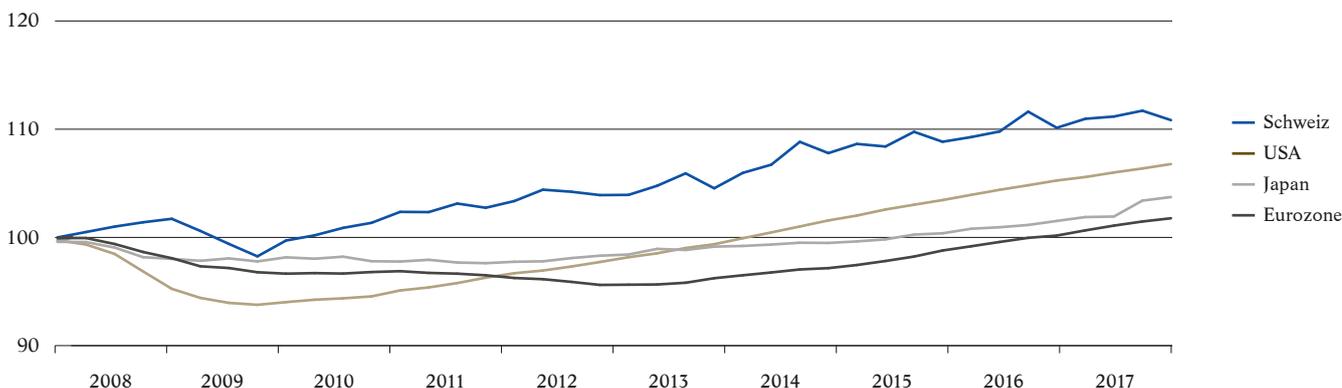
Zusammenfassung

Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Liquidität	→	↘	Aus opportunistischen Gründen ist eine Liquiditätsquote im Portfolio ratsam. Sie ermöglicht ein rasches Umschwenken bei einer veränderten Markteinschätzung.
Anleihen	→	↘ / ↗	Unternehmensanleihen stehen unter besonderem Druck, obschon sie im Gegensatz zu Staatsanleihen eine zunehmend attraktive Rendite abwerfen.
Immobilien / Infrastruktur	→ / ↗	→ / ↗	Der Kursrückgang auf den Schweizer Immobilienfonds bleibt beachtlich. Globale Infrastrukturfonds halten sich stabiler.
Aktien	↗	↗	Die Investoren sind zu pessimistisch und unterschätzen das positive Überraschungspotenzial. Wir bleiben mit einem substantiellen Anteil in Aktien investiert.



Makroökonomie: Verstärkte Synchronisation des Wachstums

Entwicklung der erwerbstätigen Bevölkerung - Quelle: Federal Reserve Economic Data



In der Weltwirtschaft kühlt sich das Klima leicht ab. Das Positive daran ist, dass insbesondere die US-Zentralbank Federal Reserve (Fed) parallel dazu sich überlegt, vom eigens deklarierten, regelbasierten Zinserhöhungspfad abzurücken, weil die Gefahren wie konjunkturelle Überhitzung und übermässige Inflation kaum mehr als akut eingeschätzt werden.

Generell wird das Wachstum weltweit wieder näher zusammenrücken. Die Diskrepanz zwischen den Schwellenländern und den Industrieländern verringert sich. Zudem wird innerhalb der Industrieländer eine verstärkte Synchronisation beobachtet, d.h. die Wachstumsunterschiede zwischen den USA und Europa werden im kommenden Jahr deutlich geringer ausfallen.

Der einmalige Effekt der US-Steuersenkungen vom Frühjahr 2018 verpufft allmählich. Gleichzeitig erweist sich die europäische Wirtschaft als robust und wachstumsorien-

tiert. Die Beschäftigungslage verbessert sich von Monat zu Monat.

Das Wachstum in der Privatwirtschaft der Eurozone ist im November so gering ausgefallen wie seit fast vier Jahren nicht mehr. Der Einkaufsmanagerindex, der Industrie und Dienstleistungen einschliesst, sank um 0.7 Punkte auf 52.4 (IHS Markit). Die Schwelle der Wachstumsbeschleunigung von 50 Punkten wurde abermals übertroffen.

Gewiss gibt es jene, die auf das 3. Quartal 2018 hinweisen, das in Europa von einer ausgeprägten Trockenheit (Juli/August) und regulatorischen Blockaden in der wichtigsten Branche (Automobil) geprägt war. Aus dieser Periode sind schwache Auftragsengänge und Geschäftsaussichten hervorgegangen. Beunruhigend sind sie angesichts der Wachstumsbeschleunigung gegen Ende des Jahres nicht.

Das sieht auch die Europäische Zentralbank (EZB). Sie will an ihrem geldpolitischen Kurs festhalten. Aktuell wird mit einem realen Wirtschaftswachstum zwischen 2.0% (2018) und 1.7% (2020) gerechnet, was zu geringeren Arbeitslosenquoten und zunehmenden Angebotsengpässen sowie einem graduellen Anstieg der Löhne und der Inflation führen sollte.

Kontinuität und Beständigkeit in der Geldpolitik seien angesichts der Unsicherheiten besonders gerechtfertigt, hiess es im veröffentlichten Protokoll der EZB-Zinssitzung vom Oktober. Darin räumen die Währungshüter ein, dass die jüngsten Wirtschaftsdaten ungünstiger als erwartet ausgefallen seien. Der Aufschwung im Euroraum halte aber an, werde breit gestützt und der Euroraum werde trotz Abkühlung weiter so stark wachsen, dass die Potenzialrate überschritten wird.

Zusammenfassung

Region	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Schweiz	↗	↗	Die schweizerische Volkswirtschaft dürfte nach vorübergehend schwierigen Sommermonaten im 4. Quartal 2018 wieder rund 0.4% bis 0.5% wachsen.
Eurozone / Europa	↗	↗	Das dynamische Wirtschaftswachstum im 4. Quartal 2018 wird einen reibungslosen Übergang in ein prosperierendes Jahr 2019 einleiten.
USA	↗	↗	Das wirtschaftliche Wachstum verlangsamt sich – wie von der Fed erwünscht. Die Arbeitslosenrate erreicht mit 3.7% den tiefsten Stand seit 50 Jahren.
Rest der Welt	↗/→	↗	Tiefe Bewertungen prägen den Rest der Welt, obschon sich punktuell ausgezeichnete Wachstumsmärkte finden lassen.



Anleihen: Der ESM wird wohl Italien retten müssen



Mit Blick auf die sich abschwächenden Wirtschaftsdaten ist EZB-Präsident Mario Draghi den Befürchtungen eines Endes des derzeitigen Konjunkturaufschwungs entgegengetreten. «Es gibt sicher keinen Grund, warum das Wachstum im Euroraum abrupt enden sollte», betonte Draghi kürzlich in Frankfurt. Die Wirtschaft der Eurozone wachse seit etwa fünf Jahren, und die EZB erwarte, dass sich das Wachstum in den nächsten Jahren fortsetze.

Die Geschwindigkeit, mit der sich die Arbeitslosigkeit in Europa verringert, ist vergleichbar mit jener in den USA vor drei Jahren. Das war der Ausgangspunkt für die amerikanische Zentralbank, die Leitzinsen zu erhöhen. Sie nähern sich nun der zehnten Leitzinserhöhung. Die EZB steht aber immer noch vor der ersten. Es erscheint wichtig und dringend, die Finanzmärkte auf den Beginn der schrittweisen Zinserhöhungen im Jahr 2019 einzustimmen.

Der EZB-Vizechef Luis de Guindos hat gleichzeitig vor den Folgen der geplanten Schuldenpolitik Italiens gewarnt. In Europa gebe es wieder Sorgen hinsichtlich der Tragfähigkeit der Schulden. Er verwies auf den Schuldenberg des Landes und die politischen Spannungen rund um die Haushaltsvorhaben der italienischen Regierung. Bislang seien die Ansteckungseffekte recht begrenzt geblieben, sagte der EZB-Vize. Eine Ausbreitung bleibe jedoch eine Möglichkeit. Das Hauptproblem Italiens sei das niedrige Wachstum; im 3. Quartal 2018 ist die Wirtschaft sogar geschrumpft.

Deshalb scheinen nach ausländischen Anlegern auch italienische Privatanleger misstrauischer gegenüber der Haushaltspolitik ihrer Regierung zu werden. Nach Angaben des italienischen Finanzministeriums war die Emission der als Patriotenanleihe bekannten italienischen Staatsanleihe «BTP Italia» ein Flop. Nicht einmal eine Milliar-

de kam zusammen – bei 2500 Milliarden Schulden. Frühere Verkäufe hatten meist hohe Summen im teils zweistelligen Milliardenbereich eingebracht.

Wir rechnen mit einem tieferen Länder-Rating von «BB+» im kommenden Jahr. Dann dürfen manche Investoren die italienischen Staatspapiere nicht mehr kaufen; manche müssten sogar ihre Bestände verkaufen. Der Staat geriete in eine Krise. Gleichzeitig würden italienische Banken und Versicherungen sowie der italienische Staat vom europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) «gerettet». Daran geknüpft wäre zweifellos als Vorbedingung eine neue Regierung, begleitet von einem harten Sanierungsprogramm. Die gut vorbereitete ESM-Behörde sei bereits an entsprechenden Vorbereitungsmaßnahmen, denn sie will die Ansteckungsgefahren für den restlichen Teil der europäischen Wirtschaft möglichst gering halten.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Bankkonto	→	→	Der Franken ist mit 1.13 gegenüber dem Euro zu hoch bewertet. Deshalb ist auch nicht mit einer Zinserhöhung der SNB vor der EZB zu rechnen.
Staatsanleihen	↘	↘	In der Schweiz entspricht die durchschnittliche Staatsanleihe einer Nullverzinsung über zehn Jahre. Bei steigender Inflationstendenz gilt: Hände weg.
Unternehmensanleihen	→	↗	In Europa sind die Kreditrisikoprämien auf fünf Jahre hinaus im November nochmals deutlich attraktiver geworden.
Hochzins- und Hybride Anleihen	→	↗	Hybride Anleihen haben inzwischen enorme Renditen. Sie werden dem gedulden Investor grosse Freude bereiten.



Immobilien und Infrastruktur: Immobilien sind Langfristanlagen



Immobilien sind charakteristische Langfristanlagen. Viele Bewertungen sehen sich mit einer negativen Jahresrendite konfrontiert. Der Leitindex der Schweizer Immobilienfonds SWIIT liegt nach elf Monaten bei -5.5%. Bei Swiss Prime Site, dem Aushängeschild der Immobilienaktien, ist die Bewertung seit Jahresbeginn um rund 4% zurückgegangen.

Trotz dieser Rückgänge lohnt es sich, einen Schritt zurückzutreten. Der Schweizer Immobilienmarkt bleibt in robuster Verfassung. Eine steigende Leerstandsquote ist für die Mobilität der Arbeitskräfte wichtig. Leerstände zehren zwar an der Rendite des betroffenen Investors, werfen jedoch volkswirtschaftlich wichtige Signale für die Planung und Projektierung zukünftiger Bauten ab.

Was die Betrachtung der jährlichen Renditen betrifft, hat Wirtschafts-Nobelpreis-

träger Robert Shiller kürzlich darüber geschertzt, dass es an einem Kalenderjahr nichts Besonderes gäbe. Zwölf Monate sei «die Zeit, welche die Erde braucht, um die Sonne zu umrunden. Ich sehe keine andere Bedeutung.»

Wenn eine Immobilien-Aktie von einem bestimmten Januar bis Dezember gefallen ist, ist das wirklich derart relevant? Geht es nicht vielmehr darum, sich von der gegenwärtigen Erwartung bis vielleicht Dezember 2023 oder 2024 leiten zu lassen?

Allzuoft werden Fondsmanager von 12 Monaten als «offizieller Erfolgsschiedsrichter» in die Falle getrieben. Wer das Bedürfnis verspürt, eine bestimmte Performance auf 12 Monate hin zu erreichen, wird tendenziell schlechte Anlageentscheidungen treffen, nur um zu versuchen, die entsprechende Messlatte zu erreichen. Die «Tyrannie», in jedem 12-Monatszeitraum zu versuchen,

den Markt zu übertreffen, ist ein Teil des Grundes, warum so viele langfristig unterdurchschnittlich abschneiden. Es hindert sie daran, wie echte langfristige Investoren zu denken.

Wir denken in langfristigen Dimensionen. Deshalb ist uns bei der Erfassung des Risikoprofils der Anlagehorizont so wichtig. Wer fünf Jahre angibt, wird derzeit nur gerade eine Allokation von 4% für Immobilien- und Infrastruktur-Werte erhalten. Wer dagegen einen Anlagehorizont von zehn Jahren hat und über eine entsprechend erhöhte Risikoneigung verfügt, hat 8% in dieses Thema investiert. Über diesen Zeitraum lohnt es sich gewiss zu investieren. Kurz- und mittelfristig sind die Risiken jedoch höher und deshalb die entsprechende Allokation niedriger. Mit einem Anlagehorizont von weniger als fünf Jahren sollte man überhaupt keine Investitionen in Immobilien und Infrastruktur in Erwägung ziehen.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Wohnliegenschaften CH	➔	➡	Experten erwarten weiterhin leicht sinkende Wohnungsmieten. Die Marktmieten scheinen sich auch im 4. Quartal 2018 mässig zu entwickeln.
Büro- und Verkaufsliegenschaften CH	➔	➡	Es gibt noch kein Licht am Ende des Tunnels: Die Mietpreise für Verkaufs- und Büroflächen fallen weiterhin, ausser an Toplagen.
Immobilienfonds CH	➡	➡	Die Immobilienfonds haben weiterhin eine schwierige Phase vor sich. Wir bleiben vorsichtig in dieser Sub-Anlageklasse.
Infrastruktur	➔	➔	Mit dieser Thematik setzen wir auf ein breit diversifiziertes Feld, das für das Wohlergehen einer Volkswirtschaft eine zentrale Rolle einnimmt.



Aktien: Gute Chancen auf ein freundliches Jahresende



In jüngster Zeit waren die Aktienmärkte geprägt von der Entwicklung der Handelsspannungen zwischen den USA und China. Dies hat die Anlegerstimmung viel negativer geprägt, als dies aufgrund der wirtschaftlichen Lage hätte sein müssen. Deshalb sind die Aktienmärkte global überhaupt nicht in einer Balance. Das Abwärtsrisiko ist geringer als das Aufwärtspotenzial.

In welchem Moment die Beilegung des Handelsstreits verkündet wird, bleibt ungewiss. Gewiss ist nur, dass man investiert sein muss, um davon profitieren zu können.

Eine weitere Thematik, mit der wir uns im Anlageausschuss regelmässig auseinandersetzen, ist der Einfluss einer populistischen Regierung. In Grossbritannien ist die Brexit-Abstimmung mit einer Reihe von Unwahrheiten beeinflusst worden. Die Populisten gewannen letztlich die Abstimmung knapp, blieben jedoch beim konkreten Er-

arbeiten von tauglichen Lösungen weitgehend fern. Der gegenwärtig vorliegende Brexit-Vertrag mit der Europäischen Union ist ziemlich das Beste, was sich für die Insel herausholen liess. Doch es bleibt die Unsicherheit, ob dies eine Mehrheit des Unterhauses auch so sehen wird.

In Italien kam es im Mai zu einem weltweit äusserst seltenen Schulterschluss: Links- und Rechtspopulisten hatten sich darauf geeinigt, die Regierungsverantwortung zu übernehmen. Die Konzepte passten kaum zueinander, was wenige zu Beginn zu kümmern schien. Inzwischen liegt der erste Budgetentwurf vor. Der scheint in erster Linie darin zu bestehen, viel Geld auszugeben, die eigene Verfassung («Budgetausgleich», «Schuldenbremse») zu missachten und die Schuld für alles, was bislang schlecht lief, nach Brüssel abzuschieben.

Es ist ja durchaus legitim, wenn eine neue Regierung neue Akzente setzen will. Soweit diese mit zusätzlichen Ausgaben verbunden sind, wäre es ratsam, andere Aufgaben zu reduzieren. Bei einer Verschuldungsquote von mehr als 130% gegenüber der eigenen Wirtschaftsleistung darf man sich im eigenen Regierungsplan nicht einfach über die Thematik des Schuldenabbaus hinwegsetzen. Mit immer mehr Schulden löst man keine Wachstumsprobleme.

Brexit und Italien sind und bleiben zwei Themen, deren Entwicklung wir weiterhin eng verfolgen werden. Sie sind jedoch von untergeordneter Bedeutung, weil wir auf der Suche nach den vorteilhaften Aktienanlagen in erster Linie nach tragfähigen Geschäftsmodellen Ausschau halten. Diese zeichnen sich dadurch aus, dass sie auch in schwierigeren Zeiten zu soliden Cash Flows führen.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	5 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Aktien Schweiz	↗	↗	Im Vergleich zu ihrem langfristigen Durchschnitt erscheinen die Schweizer Aktien attraktiv bewertet.
Aktien Eurozone / Europa	↗	↗	Sowohl die Konjunkturdaten wie auch die deutlich tieferen Bewertungen bei steigenden Gewinnen stützen die Aktien.
Aktien USA	→	→	Ein Abschwung steht nicht bevor, weshalb sich die Rückschläge, welche im Herbst 2018 erfolgt sind, mittelfristig wieder erholen dürften.
Aktien Schwellenländer	↗/→	↗	Es gibt ein erhebliches Potenzial für positive Überraschungen (z. B. Indien). Risiken sind gezielt zu steuern, um das beste Wertpotenzial zu finden.



Alternative Anlagen und Währungen: Gaspreise durch russische Provokationen erhöht

Entwicklung Rohölpreis (WTI Crude) seit Jahresbeginn



Alternative Anlagen

Im vergangenen Monat gab es ein herausragendes Ereignis im Bereich der Rohstoffe. Der Rohölpreis ist zum ersten Mal seit langem auf unter 50 US-Dollar pro Fass (WTI Crude) gefallen. Die Heftigkeit des Preiszerfalls von 33 % seit dem 3. Oktober 2018 war kaum erwartet worden. Gewiss hat es dem Wunsch des US-Präsidenten vor den Zwischenwahlen entsprochen, um mit einer maximalen Ölförderung die Preise vorübergehend zu drücken. Daraus resultierte allerdings eine durch Derivatgeschäfte mitverursachte Abwärtsspirale.

Kurzfristig hat dies enorme Auswirkungen gehabt. Die Heizöl- und Benzin-Preissenkungen sind allerdings kaum in den Taschen der Schweizer Konsumenten gelandet, weil der tiefe Wasserstand die Rheinschifffahrt erschwerte und die Transporte

auf den deutlich teureren Cargoverkehr umgestellt werden mussten.

Erratisch waren die Gaspreise aufgrund der jüngsten, gezielten Provokationen im Asowschen Meer. Manche Europäer befürchten harte US-Sanktionen, weshalb die auf Lieferdatum Januar 2019 gehandelten Gaspreise im November um bis zu 40 % angestiegen sind. Russland bleibt der wichtigste Gaslieferant für Europa – sowohl in Ost- wie auch in Westeuropa und in der Türkei. Ein harter Winter 2018/19 könnte die Gaspreise weiter ansteigen lassen.

Von einem Goldrally ist weiterhin nichts zu spüren. Trotz allerlei Krisenpotenzial (italienischer Staatshaushalt, Ukraine/Krim, Brexit) besteht keine Nachfrage nach Gold. Einzig die russische Zentralbank liess verlauten, dass sie keinerlei US-Dollar mehr halte. Ihre Reserven würden in Gold gehalten.

Währungen

Am tieferen Ölpreis erfreut hat sich Indien, das Schwellenland mit den höchsten wirtschaftlichen Wachstumsraten. Im vergangenen Monat hat die Währung über 6 % gegenüber dem US-Dollar zugelegt. Aufgrund des tiefen Wechselkurses sind zudem massive Anlagegelder in den indischen Aktienmarkt geflossen.

Bei der vielbeachteten Währungsrelation US-Dollar vs. Euro ab es im vergangenen Monat praktisch keine Veränderung und der Wechselkurs blieb stabil, wie auch der gesamte Aussenwert des US-Dollars. Nur gerade die stark mit dem Rohölpreis verbundenen Währungen wie die norwegische Krone oder der kanadische Dollar haben gegenüber dem US-Dollar Einbussen erlitten.

Zusammenfassung

Sub-Anlageklasse	3 bis 6 Monate	12 bis 24 Monate	Einschätzung
Rohstoffe	↗	→	Der Rohölpreis der amerikanischen Sorte WTI Crude bleibt ohne bedeutende Kürzungen der grossen Ölfördernationen unter Druck.
Gold / Edelmetalle	→	↘	Der Gold-Preis bleibt mit 1222 USD pro Unze auf einem enttäuschenden Niveau. Der Silber-Preis fiel 2018 noch stärker.
Insurance-Linked Securities	→	→	Inzwischen fliesst so viel Kapital in diese Anlageformen, dass derzeit langfristig kaum mehr solide risikoadjustierte Renditen resultieren.
Private Equity	↗	↗	Derzeit sind mittlere Buyouts, wie sie im Castle Private Equity Gefäss vorhanden sind, eine attraktive Depotbeimischung.
Euro / Schweizer Franken	→	↗	Mit 1.13 bis 1.14 blieb der Kurs praktisch unverändert. Von dieser Stabilität profitiert die Schweizer Wirtschaft.
US-Dollar / Schweizer Franken	→	→	Seit Jahresanfang hat der Dollar gegenüber dem Franken knapp 3 % zugelegt. Wir rechnen eher mit einer Trendwende.
Euro / US-Dollar	→	↗	Der Euro bleibt gegenüber dem Dollar mit 1.14 auf stabilem Niveau.



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Allgemein

Nicht unerwartet zogen sich zahlreiche Anleger nach einem turbulenten Oktober im Folgemonat zurück. Die Verkäufe von Aktien- und Anleihen-Indexprodukten hielten bis zum letzten November-Tag an. Das wird allerdings nicht lange andauern können, denn ausser in den USA, wo Sichteinlagen und Staatsanleihen für den US-Dollar-Investor positive Zinsen abwerfen, gibt es praktisch keine längerfristige Alternative zu den Realanlagen (Aktien und Immobilien/Infrastruktur). Bei den Nominalanlagen lohnt es sich immer mehr, über ein breit diversifi-

fiziertes Portfolio von Unternehmensanleihen zu verfügen. Nach dem Ausverkauf der vergangenen Monate locken in diesem Segment auf dem Markt sehr interessante Renditen für die kommenden Jahre. Die Entspannung im Handelsstreit zwischen den USA und China dürfte mittelfristig auch den Aktien viel Aufwind geben.

Vorwiegend einzeltitelbasierte Strategien

Bei den einzeltitelbasierten Lösungen sorgte der Monat November erneut für eine negative Rendite. In den Risikoklassen R1 bis R3 war die Monatsperformance geprägt

von einem schwachen Umfeld bei den Anleihen. Im Infrastrukturbereich zahlte sich die verbesserte Diversifikation aus. Allerdings schlug der Flughafen Zürich (-18% im November) auf der negativen Seite aus. Das Bundesamt für Zivilluftfahrt hat eine Vernehmlassung eröffnet, die zum Nachteil der Flughafen Aktionäre wäre. Es verlangt eine heftig erhöhte Quer-Subventionierung der Flughafengebühren durch die Einnahmen aus den Parkgebühren und aus dem Retailhandel. Letztlich wird der Bundesrat nach Anhörung der verschiedensten involvierten Parteien ungefähr Mitte 2019 entscheiden.

>>

Wertentwicklung

Vorwiegend einzeltitelbasierte Lösungen	November 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 – 31.12.2017	Beschreibung
ZAM R1	-1.2% ↓	-4.6% ↓	+24.3% ↑	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM R2	-1.0% ↓	-5.1% ↓	+36.6% ↑	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM R3	-0.9% ↓	-6.0% ↓	+39.9% ↑	Ab 500000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Z1	-0.6% ↓	-4.6% ↓	+23.4% ↑	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Z2	-0.8% ↓	-6.5% ↓	+32.5% ↑	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Z3	-0.9% ↓	-6.8% ↓	+38.1% ↑	Ab 100000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Freizügigkeit R1	-1.0% ↓	-5.2% ↓	+27.0% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Freizügigkeit R2	-0.6% ↓	-5.3% ↓	+34.1% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Freizügigkeit R3	-0.9% ↓	-6.7% ↓	+39.6% ↑	Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%



Entwicklung Vermögensverwaltungsmandate



Wir rechnen nicht damit, dass die vom Bundesamt angedachte Quer-Subventionierung eingeführt wird. Deshalb dürfte sich der Kurs im Laufe des kommenden Jahres erholen.

Allzu heftig erscheint uns auch der Aktienkurs von Partners Group (-9% im November) zu reagieren. Die Gruppe wird das Jahr 2018 mit einem Rekordergebnis abschliessen und gestärkt ins Jahr 2019 starten. Nach einem Gespräch mit dem Finanzchef halten wir fest: An den ausgesprochen guten mittelfristigen Aussichten von Partners Group hat sich nichts geändert. Als Stabilisatoren

in unseren einzeltitelbasierten Lösungen erwiesen sich im November der Lebensversicherer Swiss Life (+3%), die Pharmakonzern Novartis (+3%) und Roche (+6%) sowie FiatChrysler Automobiles (+8%).

Fondsbierte Strategien

Bei den fondsbierten Lösungen resultierte ebenfalls ein negativer Monat. Erfreulich war die Stabilität beim Thema Infrastruktur, bei den Privatmarktanlagen sowie bei den Indien-bezogenen Aktienfonds.

Allgemein haben die defensiven Fonds im November geringere Schwankungen erzielt

als die zyklisch geprägten Lösungen, die wir reduziert haben. Letztere können aber die Performance in Zukunft prägen, sollte die grosse Anlegerskepsis wieder eher der prosperierenden wirtschaftlichen Realität weichen.

Nach dem Ausverkauf auf der Unternehmensobligationen- wie auch auf der Aktienseite erwarten wir sowohl im Dezember als auch insbesondere im neuen Jahr eine deutliche Verbesserung. Nach vielen tollen Jahren am Kapitalmarkt ist momentan wieder einmal etwas Geduld gefragt.

Wertentwicklung

Fondsbierte Lösungen	November 2018	Seit 31.12.2017	5 Jahre kumuliert 01.01.2013 - 31.12.2017	Beschreibung
ZAM Fondspicking 30	-0.5% ↓	-7.5% ↓	+14.6% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 30%
ZAM Fondspicking 60	-1.0% ↓	-11.4% ↓	+22.2% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 60%
ZAM Fondspicking 100	-0.8% ↓	-12.9% ↓	+27.0% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM Nachhaltigkeit 20	-0.8% ↓	-7.2% ↓	+9.9% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM Nachhaltigkeit 40	-1.2% ↓	-10.2% ↓	+14.3% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM Nachhaltigkeit 100	-1.5% ↓	-13.3% ↓	+18.4% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt Ab 5000 CHF, Aktienanteil 0 bis 100%
ZAM 3a20	-0.8% ↓	-6.7% ↓	+16.1% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 20%
ZAM 3a40	-0.5% ↓	-9.3% ↓	+20.5% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 40%
ZAM 3a60	-1.0% ↓	-11.1% ↓	+26.7% ↑	Ab 100 CHF monatlich, Cost-Average-Effekt; Aktienanteil 0 bis 60%



Marktdaten per 30.11.2018 – Basis Schweizer Franken

Anlageklasse	Kurs in Lokalwährung			Jahresperformance in CHF					
		30.11.2018	2015	2014	2015	2016	2017	2018 YTD	11/2018
Aktien									
SMI	CHF	9057.8	20.2%	9.5%	-1.8%	-6.8%	14.1%	-3.7%	0.2%
SPI	CHF	10541.0	24.6%	13.0%	2.7%	-1.4%	19.9%	-2.0%	-0.9%
DAX	EUR	11257.2	27.3%	0.8%	-1.6%	6.1%	22.8%	-15.9%	-2.6%
CAC 40	EUR	5005.9	19.8%	-2.4%	-2.0%	3.6%	19.2%	-9.1%	-2.7%
FTSE MIB	EUR	19189.0	18.3%	-1.6%	1.2%	-10.8%	24.0%	-15.2%	-0.2%
FTSE 100	GBP	6980.2	13.4%	2.3%	-9.6%	-2.4%	12.9%	-12.2%	-3.1%
EuroStoxx50	EUR	3173.1	19.7%	-0.7%	-6.2%	-0.5%	16.2%	-12.6%	-1.7%
Dow Jones	USD	25538.5	22.9%	20.3%	-1.7%	15.4%	19.7%	6.0%	0.6%
S&P 500	USD	2760.2	25.9%	24.6%	-0.1%	11.5%	14.3%	5.9%	0.7%
Nikkei 225	JPY	22351.1	24.8%	5.0%	8.1%	6.7%	18.1%	-0.2%	0.4%
Sensex	INR	36194.3	-6.2%	42.1%	-8.8%	1.1%	30.3%	-0.2%	10.4%
MSCI World	USD	2041.4	20.6%	15.1%	-2.2%	7.2%	15.0%	-0.4%	-0.1%
MSCI EM	USD	994.7	-7.7%	6.7%	-16.5%	10.5%	28.6%	-11.9%	3.0%
Obligationen (gemischt)									
Glob Dev Sov (Hedged CHF)	CHF	166.4	-0.3%	7.9%	-0.1%	1.7%	-0.3%	-1.6%	0.4%
Glob IG Corp (Hedged CHF)	CHF	185.7	-0.3%	7.2%	-1.8%	3.9%	3.2%	-5.0%	-0.5%
Glob HY Corp (Hedged CHF)	CHF	265.8	7.1%	2.4%	-4.3%	13.1%	5.4%	-3.4%	-1.2%
USD EM Corp (Hedged CHF)	CHF	278.6	-3.7%	4.5%	-0.2%	7.2%	5.5%	-6.0%	-0.5%
Staatsobligationen									
SBI Dom Gov	CHF	221.6	-4.3%	9.2%	2.8%	2.1%	-0.4%	-0.9%	0.8%
US Treasury (Hedged CHF)	CHF	155.5	-3.2%	4.7%	-0.8%	-1.1%	-0.2%	-4.1%	0.6%
Eurozone Sov (Hedged CHF)	CHF	198.0	2.0%	12.8%	0.4%	2.6%	-0.3%	-0.2%	0.5%
Unternehmensobligationen									
SBI Dom Non-G AAA-BBB	CHF	138.1	-1.8%	7.8%	1.9%	1.2%	0.3%	-0.7%	0.4%
USD IG Corp (Hedged CHF)	CHF	189.1	-2.0%	7.1%	-2.3%	3.7%	3.8%	-6.7%	-0.4%
USD HY Corp (Hedged CHF)	CHF	531.3	7.0%	1.9%	-6.0%	14.6%	4.9%	-2.8%	-1.1%
EUR IG Corp (Hedged CHF)	CHF	168.7	2.1%	8.1%	-1.6%	4.1%	1.9%	-1.8%	-0.7%
EUR HY Corp (Hedged CHF)	CHF	252.3	10.0%	5.5%	0.0%	8.5%	6.4%	-3.8%	-2.1%
Alternative Anlagen									
Gold Spot \$/oz	USD	1220.5	-30.0%	9.7%	-9.7%	9.9%	8.6%	-4.1%	-0.6%
Commodity Index	USD	82.6	-12.1%	-7.2%	-24.3%	13.3%	-3.6%	-3.9%	-1.8%
SXI SwissRealEstateFunds TR	CHF	1855.3	-1.8%	14.5%	4.2%	4.9%	7.6%	-3.3%	-0.1%
HFRX Global Hedge Fund Index	USD	1211.2	3.7%	11.2%	-3.1%	4.3%	1.5%	-2.8%	-2.0%
Währungen									
US-Dollar / Schweizer Franken	USD/CHF	0.9979	-2.5%	11.4%	0.8%	1.7%	-4.4%	2.4%	-1.1%
Euro / Schweizer Franken	EUR/CHF	1.1309	1.6%	-2.0%	-9.5%	-1.5%	9.2%	-3.4%	-0.9%
100 Japanische Yen / Schweizer Franken	JPY/CHF	0.8801	-19.6%	-2.0%	0.3%	4.5%	-0.7%	1.8%	-1.4%
Britisches Pfund / Schweizer Franken	GBP/CHF	1.2728	-0.6%	4.8%	-4.9%	-14.5%	4.7%	-3.3%	-1.1%

Haftungsausschluss Die in diesem Monatsbericht enthaltenen Aussagen geben die aktuelle Markteinschätzung der Zugerberg Finanz AG wieder. Die in dieser Einschätzung zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Die Informationen stellen keine Beratung bzw. Empfehlung zum Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren dar. Wertentwicklung gemäss Musterportfolio. Die effektive Struktur des einzelnen Depots und die daraus resultierende Wertentwicklung können aufgrund des aktiven Managements davon abweichen und sind vom Zeitpunkt und der Höhe der Investition abhängig. Dies insbesondere im ersten Jahr der Investition wegen des gestaffelten Einstiegs in den Markt. Massgeblich ist einzig die effektive Wertentwicklung gemäss Konto-/Depotauszug der Depotbank oder Stiftung. Die historische Wertent-

wicklung von ZAM R basiert teilweise auf dem Aufbau der Portfolios nach aktuellen Investementkriterien mit Daten aus der Vergangenheit. Die Entwicklung gibt dabei einen indikativen Einblick über den möglichen Erfolg des Portfolios wieder, wäre dieses in der Vergangenheit in der aktuellen Form seit dem 01.01.2009 angelegt worden. Seit dem 01.01.2012 handelt es sich um die effektive Wertentwicklung der Portfolios. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM 3a wurde bis 31.12.2009 (Lancierung ZAM 3a) von der fonds-basierten Lösung der Freizugigkeit übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM Z wurde bis 30.06.2014 (Lancierung ZAM Z) von ZAM R übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM Z wurde bis am 30.06.2014 von ZAM R übernommen. Die ausgewiesene Wertentwicklung von ZAM FZ wurde bis am 31.12.2013 (Lancierung ZAM FZ) von ZAM R übernommen. Die angegebene Wertentwicklung ist netto, nach Abzug aller laufenden Kosten,

ohne Berücksichtigung von Abschlusskosten. Alle Angaben hinsichtlich der Wertentwicklung sind indikativer Natur, beziehen sich auf die Vergangenheit und erlauben keine garantierten Prognosen für die Zukunft. Für alle Wertpapiere gilt: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind keine Garantie für eine entsprechende Wertentwicklung in der Zukunft. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen.

Impressum Herausgeber: Zugerberg Finanz AG, Lussliweg 47, 6302 Zug, info@zugerberg-finanz.ch, www.zugerberg-finanz.ch, +41 41 769 50 10. Text und Gestaltung: Zugerberg Finanz AG. Fotos: Andreas Buslinger, Adobe Stock, Swiss Prime Site ©Zugerberg Finanz AG. Wiedergabe (auch auszugsweise) nur unter Quellenangabe gestattet. Schlusskurse per 30.11.2018; Wirtschaftsdaten per 30.11.2018, Wirtschaftsprognosen vom 30.11.2018.



ZUGERBERG FINANZ
AKTIENGESELLSCHAFT