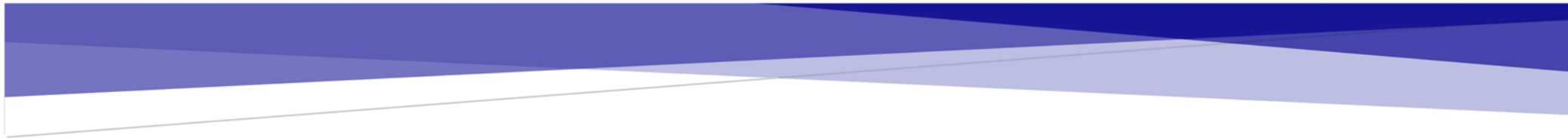


ANDERES FINANZBERATUNG AG



ANLAGEBERICHT

3. Quartal 2018

Frauenfeld, Oktober 2018

USA im Hoch, Europa ohne Schwung, Währungsturbulenzen in den Schwellenländern

Anlagebericht 3. Quartal 2018



ANDERES FINANZBERATUNG AG

Finanzmärkte: Rück- und Ausblick

Weltwirtschaft:

USA im Konjunkturhoch

Wer hätte das gedacht? Zehn Jahre nach der Finanzkrise präsentiert sich die amerikanische Volkswirtschaft in blendender Verfassung. Die Arbeitslosigkeit hat den tiefsten Stand seit den 60er Jahren erreicht, die Unternehmen weisen rekordhohe Gewinne aus, Löhne und Konsum steigen und eine Ende des Booms ist nicht abzusehen.

Ganz anders in Europa. Die wirtschaftliche Dynamik, die 2017 die europäische Konjunktur erfasst hat, ebbt schon wieder ab. Die jüngsten Konjunkturdaten, welche für die Eurozone veröffentlicht wurden, haben enttäuscht. Das Exportneugeschäft stagniert und die Industrie schwächelt. Der eskalierende Handelsstreit zwischen den USA und China beginnt sich auf die exportorientierten europäischen Volkswirtschaften auszuwirken. Dazu kommen die hausgemachten, strukturellen Probleme in der Eurozone.

China als Direktbetroffener leidet natürlich besonders unter der amerikanischen Handelspolitik. Noch sind die Effekte in den offiziellen Zahlen wenig spürbar. Wir gehen aber davon aus, dass über die Zeit die Bremsspuren in der chinesischen Handelsbilanz sichtbar werden. Die Einkaufsmanagerindizes für China weisen seit einigen Monaten rückläufige Tendenz auf und befinden sich nur noch knapp über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Wir gehen davon aus, dass China die Wachstumsraten der Vergangenheit nicht wird aufrechterhalten können.

Im September hat sich der Konkurs der US-Investmentbank Lehman Brothers zum zehnten Mal geöhrt. Dieses Ereignis, welches eine Kaskade im globalen Finanzsystem auslöste und damals auch die UBS an den Rand des Abgrunds brachte, markierte den Ausbruch der Finanzkrise.

Zehn Jahre später stellen wir ernüchert fest, dass nur wenig aus der Finanzkrise gelernt wurde. Zwar sind die Banken mittlerweile stärker reguliert und besser kapitalisiert. Sie wären für eine erneute Krise heute besser gewappnet als damals.

Ganz anders sieht die Situation bei den öffentlichen Haushalten aus. Die Schulden, die bereits 2008 in vielen westlichen Ländern sehr hoch waren, sind weiter gestiegen. Italien ist unter der neuen populistischen Regierung gerade dabei, die Staatsschulden weiter in die Höhe zu treiben.

Die Ursachen, welche 2008 zur Finanzkrise geführt haben, nämlich ein Kreditboom angeheizt durch eine zu lockere Geldpolitik, sind nur im Privatsektor angegangen worden, nicht jedoch bei den Staaten. Die europäischen Regierungen sind trotz guter Konjunktur und rekordtiefer Zinsen nicht in der Lage, ihre öffentlichen Haushalte in Ordnung zu bringen. Einzige löbliche Ausnahme in dieser Hinsicht ist die Schweiz.

Die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) bleibt sehr expansiv, obwohl der Konjunkturzyklus weit fortgeschritten ist. Die Zinsen in der Schweiz und in Europa müssten eigentlich längst höher sein. Die Staatshaushalte sollten Überschüsse aufweisen und Schulden zurückbezahlt werden. Der Zeitpunkt wäre günstig, um strukturelle Reformen anzupacken. Aber nicht viel davon geschieht – leider. Somit muss man ernüchert feststellen, dass die Welt auf eine erneute Krise noch schlechter vorbereitet ist als vor zehn Jahren. Die Verletzlichkeit des Systems ist grösser geworden.

Vorsicht ist deshalb angebracht. Wir bleiben in den Aktien leicht untergewichtet. Was für die Aktienmärkte spricht sind die Bewertungen, vor allem in Europa. Wir finden zunehmend europäische Qualitätstitel zu attraktiven Preisen. Eine wichtige Ergänzung in unseren Portfolios stellen alternative Anlagen dar. Sie erschliessen von den Finanzmärkten unabhängige Renditequellen und helfen dadurch, das Portfolio zu stabilisieren.

Obligationenmärkte:

leichter Renditeanstieg

Die Renditen der als sicher geltenden 10jährigen Staatsanleihen haben im abgelaufenen Quartal etwas angezogen. Die 10jährige Obligation der Schweizer Eidgenossenschaft rentierte zwischenzeitlich wieder knapp positiv. Etwas ausgeprägter war der Renditeanstieg in den USA, wo dieselbe Laufzeit wieder über der wichtigen 3% Marke notiert. Der Renditeabstand zwischen den amerikanischen



Anlagebericht 3. Quartal 2018

Papieren und ihren europäischen Pendanten ist damit erneut etwas grösser geworden.

Überrascht hat Ende September die Aussage von Mario Draghi, dem Chef der EZB, dass er Anzeichen einer sich beschleunigenden Inflation in der Eurozone sehe. Diese Aussage hat die Anleihemärkte prompt etwas nachgeben lassen. Allerdings wurde die Aussage tags darauf vom Chefökonom der EZB bereits wieder relativiert. Die Inflationsprognosen der EZB für die nächsten zwei Jahre sind unverändert geblieben.

Die amerikanische Geldpolitik verläuft derweil in gewohnten Bahnen. Es wird erwartet, dass die amerikanische Notenbank (Fed) im Dezember die Zinsen zum vierten Mal in diesem Jahr erhöhen wird. Wie es im nächsten Jahr weitergeht, ist unter den Auguren umstritten. Während einige Marktbeobachter bereits das Ende des gegenwärtigen Zinserhöhungszyklus kommen sehen, geht eine Mehrheit von weiter steigenden US-Geldmarktzinsen im gleichen Tempo auch im nächsten Jahr aus.

Rendite 10-J.-Anleihen	31.12.2017	30.06.2018	30.09.2018
Schweiz (CHF)	- 0.12%	- 0.11%	- 0.01%
Deutschland (EUR)	0.43%	0.28%	0.40%
England (GBP)	1.23%	1.27%	1.43%
Amerika (USD)	2.43%	2.87%	3.08%
Japan (JPY)	0.04%	0.01%	0.09%
Geldmarktsätze (3 Monate)	31.12.2017	30.06.2018	30.09.2018
Schweizer Franken	- 0.75%	- 0.73%	- 0.74%
Euro	- 0.38%	- 0.36%	- 0.32%
US-Dollar	1.69%	2.34%	2.40%
Yen	- 0.02%	- 0.04%	- 0.05%

Angesichts eher enttäuschender europäischer Konjunkturdaten kam der jüngste Renditeanstieg etwas überraschend. Wir gehen nicht davon aus, dass er allzu lange Beine hat. Die Zinsen dürften in Europa für einige Zeit noch sehr tief bleiben.

Wir halten die Duration in unseren Obligationenportfolios neutral und greifen selektiv bei Neuemissionen zu, sofern die Qualität des Emittenten stimmt.

Aktienmärkte: hohe Diskrepanzen

Die Unterschiede im Konjunkturverlauf widerspiegeln sich auch an den Aktienmärkten. Während die amerikanischen Indizes im laufenden Jahr trotz Februar-Korrektur zulegen konnten, notieren die wichtigsten europäischen Aktienmarktbarometer im Minus. Auch der Schweizer Aktienmarkt zählt nicht zu den Besten in diesem Jahr.

Aktien-Indizes in Lokalwährung		31.12.2017	30.09.2018	2018 in %
Schweiz	SMI	9'382	9'088	- 3.1%
Schweiz	SPI	10'752	10'808	0.5%
USA	S&P 500	2'674	2'914	9.0%
USA	Nasdaq Comp.	6'903	8'046	16.6%
Europa	Euro Stoxx 50	3'178	3'068	- 3.5%
England	FTSE 100	7'688	7'510	- 2.3%
Japan	Nikkei 225	22'765	24'120	6.0%
Hongkong	Hang Seng	29'919	27'789	- 7.1%

Die Erwartungshaltung der Investoren hat sich im Laufe des Jahres deutlich verändert. Während die Gewinnaussichten der Unternehmen anfangs Jahr noch sehr optimistisch beurteilt wurden, hat mittlerweile eine spürbare Skepsis Platz gegriffen. Ablesen lässt sich dies an den Bewertungen, welche für einige europäischen Aktien auf sehr niedrige Werte gefallen sind.

Ob dieser Konjunkturpessimismus gerechtfertigt ist, wird sich zeigen. Vielen Marktteilnehmern ist die Finanzkrise noch in schmerzlicher Erinnerung und man möchte eine ähnliche Erfahrung dieses Mal vermeiden. Die weitere Entwicklung der grossen Volkswirtschaften behalten wir im Auge. Wir bleiben in den Aktien leicht untergewichtet. Ausserdem befinden sich zunehmend Unternehmen aus defensiven Branchen in unseren Depots. Eine gewisse Vorsicht scheint uns im gegenwärtigen Umfeld einer sich abschwächenden Konjunktur angebracht.

Anlagebericht 3. Quartal 2018

Devisenmärkte: Türkische Lira in freiem Fall

Die steigenden US-Zinsen sind für einige Schwellenländer zum Problem geworden. Insbesondere Länder, die von ausländischen Kapitalzuflüssen abhängig sind und sich im Dollar verschuldet haben, sind von heftigen Währungsturbulenzen getroffen worden. Dazu gehören die Türkei, Argentinien und Südafrika. Die Währungen dieser Länder sind im August regelrecht abgestürzt. Erinnerungen an die späten Neunziger Jahre wurden wach, als Kapitalabflüsse aus asiatischen Schwellenländern damals heftige Währungsturbulenzen mit sich brachten.

Wir gehen davon aus, dass die Auswirkungen dieser Währungsturbulenzen lokal bleiben werden. Volumenmässig handelt es sich um eher kleine Volkswirtschaften. Im Falle der Türkei sind die Handelsverflechtungen mit Europa zwar etwas grösser, die ausstehenden Kredite europäischer Banken in der Türkei sind aber überschaubar.

Aus einem ganz anderen Grund unter Druck geraten ist das britische Pfund. Die Brexit-Verhandlungen mit der EU sollten eigentlich schon längst auf der Zielgeraden sein. Stattdessen liegen die Positionen für eine Einigung über die zukünftigen Beziehungen weit auseinander. Die Zeit drängt, im März 2019 wird Grossbritannien die EU verlassen. Solange keine Einigung in Sicht ist, dürfte das Pfund schwach bleiben.

Edelmetalle & Rohstoffe: Knappheit im weltweiten Erdölangebot

Die US-Sanktionen gegen den Iran haben Wirkung gezeigt. Um eine Konfrontation mit den USA zu verhindern, importieren europäische und asiatische Ölfirmen kein iranisches Erdöl mehr. Dazu kommt die vertrackte Situation in Venezuela, einem weiteren wichtigen Erdölproduzenten. Somit müssen andere Länder in die Bresche springen. Grosser Profiteur der gegenwärtigen Situation ist Russland. Dort wird zurzeit Erdöl wie zu den besten Zeiten der Sowjetunion aus dem Boden gepumpt.

Der Rohölpreis der Sorte Brent verharrte über das Quartal zwischen 70 und 80 Dollar. Gegen Ende des Quartals konnte der Preis die obere Bandbreite durchbrechen. Die weltweiten Lagerbestände könnten aufgrund der erwähnten Lieferengpässen weiter zurückgehen. Im Moment spricht einiges dafür, dass der Erdölpreis weiter steigen wird.

Trotz Währungsturbulenzen und einem sich verschärfenden Handelskonflikt erlebte Gold ein schwaches Quartal. Die höheren US-Geldmarktzinsen führen dazu, dass Gold als zinsloses Anlageobjekt unattraktiver wird.

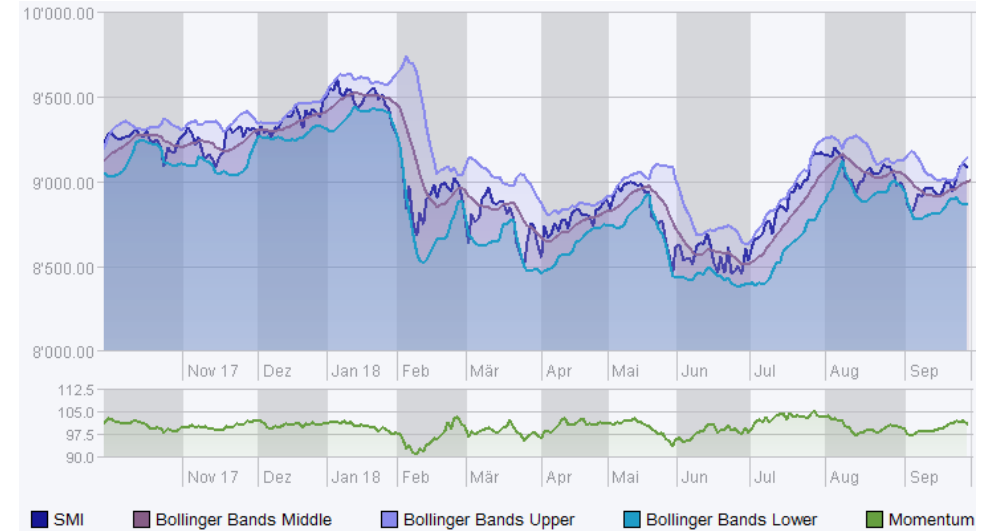


Anlagebericht 3. Quartal 2018

Fazit nach Anlagekategorien

- Geldmarkt:** Leicht übergewichten. Zum vorübergehenden Parkieren von reduzierter Aktienquote nutzen.
- Obligationen:** Neutral. Fremdwährungsobligationen interessanter als CHF-Obligationen. Sehr lange Laufzeiten meiden, mittlere Duration. USD Kurzläufer und inflationsgeschützte Anleihen erachten wir als interessant. Hochzins-Anleihen aufgrund hoher Bewertung und reifer Konjunktur meiden.
- Aktien:** Leicht untergewichten. Die Bewertungen in der Schweiz und Europa sind wieder attraktiver geworden. Ausschau nach günstig bewerteten Qualitätstiteln halten und bei Marktschwäche zukaufen. Defensive Branchen und Dividentitel bevorzugen.
- Währungen:** CHF gegenüber EUR in etwa fair bewertet. Wir sehen noch keinen Absicherungsbedarf. Dollar-Währungen aufgrund des Zinsvorteils als Beimischung in den Obligationen-Portfolios.
- Edelmetalle:** Wir betrachten Gold als Worst-Case-Absicherung und behalten es als solche in den Portfolios.
- Wandel-Obligationen:** Alternative zu Aktien und Obligationen; da aber Auswahl an Direktanlagen beschränkt, Anlagefonds dazu nutzen.
- Alternativanlagen:** Mikrofinanz und Wind-Energie aus Diversifikationsüberlegungen interessant. Hinzu kommt der gesellschaftliche resp. ökologische Nutzen. Private-Equity Anlagen bieten ein vorteilhaftes Rendite-/Risikoprofil.

Charttechnik



SMI:

Das Schweizer Börsenbarometer verhielt sich im 3. Quartal 2018 recht volatil. Der letztmals erwartete Anstieg trat zwar ein, aber bereits nach rund einem Monat wurde die positive Entwicklung wieder gestoppt. Seit diesem Rückgang bis ca. 8800 legte der Index wieder zu und überschritt vor kurzem erneut die 9000er-Marke.

Die mittelfristige Betrachtung mit dem anziehenden Momentum lässt - trotz der Delle anfangs September - einen weiter leicht anziehenden Trend erwarten. Auch die längerfristige Beurteilung hellt etwas auf. Von den beiden Verkaufssignalen im Monatschart des 2. Quartals 2018 ist nur noch eines übrig geblieben. Bleibt das Momentum erhalten, könnte schon in den nächsten Wochen auch das zweite Verkaufssignal wegfallen. Quergehende Börsen sind nicht gerade die Lieblinge der Chartisten, genau dieses Bild bot die letzten 3½ Jahre. Vergleichen wir die Höchststände früherer Jahre, z.B. jene der Jahre 2007 und 2015, so fällt auf, dass



Anlagebericht 3. Quartal 2018

sich zwischen den Indexständen und den Momentum-Indikatoren Divergenzen ergeben, die sich in neuster Zeit sogar noch verstärkten. Schönes Beispiel ist auch der MACD-Vergleich zwischen 2015 und heute. Dem jetzigen Anstieg fehlt schlichtweg die Kraft. Damit wird auch das SMI-Allzeithöchst bei rund 9500 kaum getoppt werden. Als Konsequenz daraus ist unverändert eine gewisse Vorsicht angezeigt.

Gold:

Wie erwartet verlief die Unzen-Entwicklung im 3. Quartal negativ. In der zweiten Hälfte des Quartals begann sich beim Tageschart eine Bodenbildung abzuzeichnen. Ansatzweise ist diese auch beim Wochenchart erkennbar, wogegen beim langfristigen Monatschart noch nichts Derartiges festzustellen ist.

Selbst wenn die aktuelle Unterstützung bei ca. USD 1'180 je Unze verläuft, so hat diese doch über weitere Wochen hinweg anzudauern, um von einer längerfristigen Trendwende zu sprechen. Die Chancen dazu sind intakt. Auch für den CHF-Anleger ergibt sich ein sehr ähnliches Bild, weil sich die amerikanische Währung in letzter Zeit nur in einem begrenzten Rahmen bewegte.

Rohstoffe:

Letztmals haben wir angenommen, dass sich die Rohstoffe nach einer Verschnaufpause wieder erholen könnten. Seit August ziehen nun die Momentum-Indikatoren an und die Bollinger-Bänder weiten sich deutlich aus. Seit ein paar Wochen kristallisiert sich eine Bodenbildung heraus. Diese ist bereits etwas weiter fortgeschritten als beim Gold. Da beim Langfristtrend keines der beiden Verkaufssignale aktiviert worden ist, dürfte der weitere Verlauf weiter nordwärts tendieren.

Diverse Charts

Konjunktur

US Bruttoinlandprodukt Wachstum in % 1968 – 2018



US Arbeitslosenquote in % 1968 – 2018





Anlagebericht 3. Quartal 2018

Chicago Einkaufsmanagerindex (Wert >50 = wachsende Wirtschaft): 1968 – 2018



National Association of Home Builders (NAHB) Immob. Index 1985 – 2018

Dieser Immobilienmarktindex wird von einer monatlichen Befragung von ca. 400 Bauunternehmern abgeleitet, die die NAHB bereits seit Januar 1985 durchführt. Werte oberhalb von 50 Punkten bedeuten, dass mehr Bauunternehmer die Verkaufsbedingungen mit gut als mit schwach bewerten.



Konjunkturerwartungen Europa (ZEW Econ. Sentiment Index) 2000 - 2018

Der ZEW Economic Sentiment Index misst den Optimismus der Analysten bezüglich der aktuellen wirtschaftlichen Situation und der Erwartung für die nächsten 6 Monate. Der Index misst die Differenz zwischen dem Prozentanteil der Optimisten im Vergleich zu den Pessimisten.



Inflation Schweiz 1968 - 2018

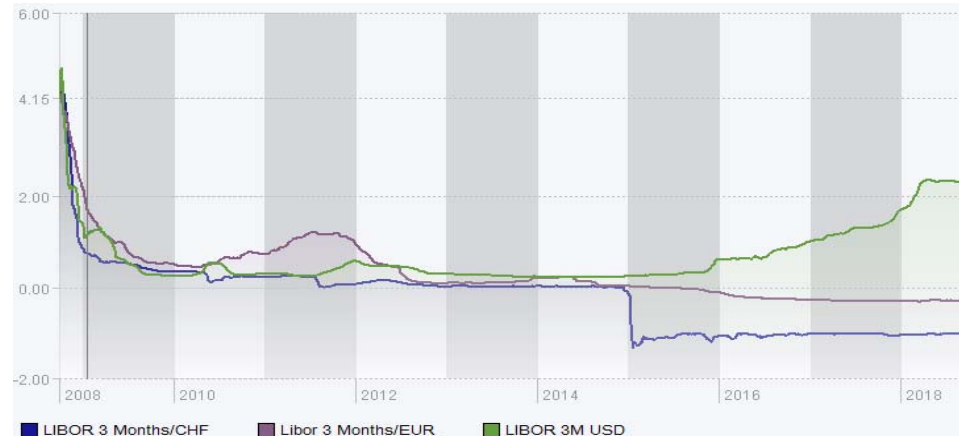




Anlagebericht 3. Quartal 2018

Zinsen

Geldmarktsätze (Libor 3 Monate) im Vergleich: 30.09.2008 – 30.09.2018

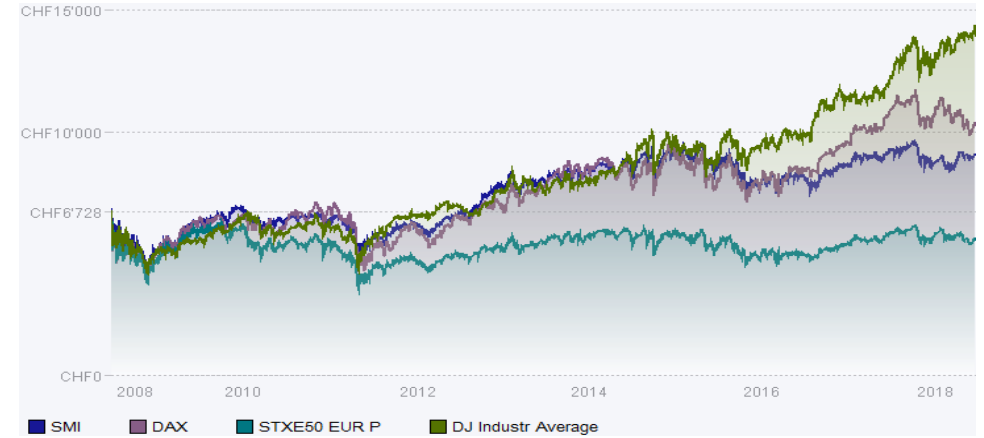


10jährige Staatsanleihen im Vergleich (Rendite): 30.09.2008 – 30.09.2018



Aktien

Indizes im Vergleich (in CHF, angeglichen): 30.09.2008 – 30.09.2018



Devisen

US-Dollar und Euro zum Schweizerfranken: 30.09.2008 – 30.09.2018



Anlagebericht 3. Quartal 2018

Edelmetalle und Rohstoffe

Edelmetalle (in USD pro Unze, angeglichen): 30.09.2008 – 30.09.2018



Rohöl Fass WTI Light (in USD/Barrel): 30.09.2008 – 30.09.2018



Performance ausgewählter Anlagefonds

1. Januar bis 30. Setember 2018, jeweils in Fondswährung (Gesamtrendite)

Obligationen

iShares Swiss Domestic Government 3-7 (CHF)	- 0.73 %
PIMCO Global Investment Grade Credit (CHF)	- 3.17 %
PILATUS Invest Income (CHF)	- 3.13 %
FISCH Conv. Bond Fund International (CHF)	- 2.27 %
Lombard Odier Conv. Bond Fund II (CHF)	- 0.88 %
Man Convertibles Europe (EUR)	- 4.52 %

Alternative Anlagen

Blue Orchard Microfinance Fund (CHF)	+ 0.95 %
responsAbility Fair Agriculture Fund (CHF)	- 1.79 %
InvestInvent Wind Energy Fund (CHF)	+ 2.34 %
The Partners Fund – Private Equity (CHF) *	+ 2.70 %
Amundi EPRA Europe Real Estate ETF (EUR)	+ 0.33 %

* Preis per 31.08.2018

Anlagebericht 3. Quartal 2018

Aktien

iShares Core SPI (CHF)	+ 0.10 %
BB Entrepreneur Switzerland Fund (CHF)	- 2.52 %
3V Invest Swiss Small & Mid Cap (CHF)	- 5.71 %
Classic Global Equity Fund (CHF)	- 2.37 %
Classic Value Equity Fund (CHF)	- 4.09 %
Tweedy Browne Value Fund (CHF)	+ 2.08 %
Carmignac Investissement (EUR)	+ 0.34 %
Scherrer Small Caps Europe (EUR)	- 17.59 %

Edelmetalle und Rohstoffe

Allianz Rohstofffonds (EUR)	- 7.11 %
BGF World Gold Fund (USD)	- 24.24 %
Swiss Asia Capital's GEM Fund (USD)	- 18.78 %