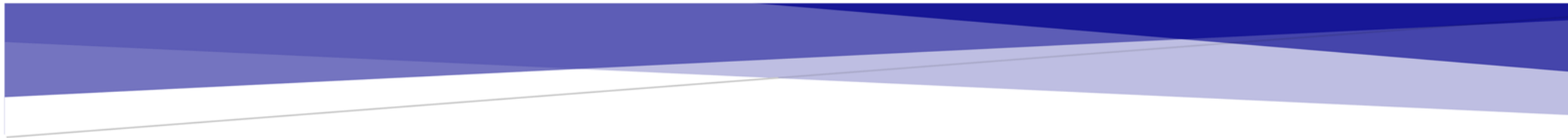


ANDERES FINANZBERATUNG AG



ANLAGEBERICHT

4. Quartal 2018

Frauenfeld, Januar 2019

schlechtestes Börsenjahr seit der Finanzkrise, weltweite Konjunktursorgen, wann kommt die Trendwende?

Anlagebericht 4. Quartal 2018



ANDERES FINANZBERATUNG AG

Finanzmärkte: Rück- und Ausblick

Weltwirtschaft: steht eine Rezession bevor?

Die weltweiten Konjunkturaussichten haben sich spürbar eingetrübt. Zwar wächst die grösste Volkswirtschaft der Welt, diejenige der USA, in ordentlichem Tempo. Schaut man aber auf andere Regionen, so machen sich deutliche Schwächezeichen bemerkbar. Zunehmendes Sorgenkind ist China, wo der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes jüngst unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten gefallen ist.

Heftig war die Reaktion der Aktienmärkte. Ein miserables viertes Quartal hat dazu geführt, dass 2018 zum schlechtesten Jahr für die Aktienmärkte seit der Finanzkrise 2008 wurde. Besonders hart getroffen wurden die Aktien von kleineren und mittelgrossen Firmen, die zum Teil Kursverluste von mehr als 20% hinnehmen mussten. Der Auslöser waren Gewinn- und Umsatzwarnungen, welche die Marktteilnehmer auf dem falschen Fuss erwischt haben.

Die Befürchtungen sind gross, dass eine Abwärtsspirale einsetzen wird und die weltweite Konjunktur in eine Rezession fallen könnte. In der Tat gibt es einige vage Anzeichen, die in diese Richtung deuten. Ein besonderes Augenmerk verdient die US-Zinskurve, welche ausgesprochen flach geworden ist. Sollte die US-Zinskurve invers werden, d.h. dass kürzere Laufzeiten höhere Renditen aufweisen als längere, dann wäre dies ein deutliches Warnsignal für die Konjunktur.

Noch ist es aber nicht soweit. Es gibt durchaus Gründe, warum es nicht zu einer Rezession kommen muss. Schaut man sich die Auslöser für die vergangenen Rezessionen an, so hat es im Vorfeld immer starke Übertreibungen in gewissen Märkten gegeben. Vor der Finanzkrise war dies zum Beispiel bei US-Immobilien der Fall. Anfangs der 2000er Jahre war es die Dotcom-Blase, die früher oder später platzen musste.

Obwohl sich der Konjunkturzyklus in einer reifen Phase befindet, scheinen derzeit keine solchen Übertreibungen zu existieren. Zumindest ist im gegenwärtigen Zeit-

punkt nichts dergleichen sichtbar. Natürlich gibt es Ungleichgewichte, die zu Besorgnis Anlass geben. Dazu gehört die exzessive Staatsverschuldung einiger europäischer Länder und die Fehlinvestitionen in China, die sich über die letzten Jahre kumuliert haben. Auch wenn der Staat dort lenkend eingreift, lassen sich die ökonomischen Realitäten auch in China längerfristig nicht durch staatliche Massnahmen aushebeln.

China haben wir denn auch als grössten Risikofaktor für 2019 auf dem Radar. Bereits sichtbar sind Bremsspuren bei den chinesischen Autoverkäufen und dem privaten Konsum. Der Aussenhandel wird durch die amerikanische Handelspolitik belastet. Da die Märkte immer noch von einem hohen chinesischen Wachstum für die Zukunft ausgehen, könnten reduzierte Wachstumserwartungen für China die globalen Aktienmärkte weiter unter Druck setzen.

Wir bleiben in unserer Anlagepolitik deshalb bis auf weiteres vorsichtig. Aktien behalten wir untergewichtet. Wir achten auf hohe Qualität und bevorzugen Unternehmen aus defensiven Branchen. Zwar haben die Aktienmärkte bereits deutlich korrigiert und die Bewertungen sind attraktiver geworden. Allmählich werden wir Ausschau nach gut aufgestellten Unternehmen halten, welche zu günstig geworden sind. Opportunitäten könnten sich am Aktienmarkt bald eröffnen.

Obligationenmärkte: wenig Liquidität bei Unternehmensanleihen

Die Obligationenmärkte standen ganz im Zeichen der zunehmenden Risikoaversion der Anleger. Insbesondere Unternehmensanleihen von zweit- und drittklassigen Schuldner durchlitten ein schwieriges Quartal. Die Risikoaufschläge sind dort deutlich gestiegen. Zudem wurde der Handel mit Unternehmensanleihen sichtlich dünner. Es gelangten kaum noch Neuemissionen an den Markt und bei bestehenden Anleihen trocknete die Liquidität im Sekundärmarkt aus. Dies sind typische Zeichen für eine erhöhte Nervosität unter den Investoren.

Besser erging es den als sicher geltenden 10jährigen Staatsanleihen. In der Schweiz fiel die Rendite des 10jährigen Eidgenossen wieder deutlich unter Null. Das deutsche Pendant schloss das Jahr ebenfalls nahe der Jahrestiefstwerte ab



Anlagebericht 4. Quartal 2018

und notiert nur noch knapp im positiven Bereich. Auch in den USA sind die Renditen der langfristigen Staatsanleihen zurückgekommen.

Wenig Überraschendes kam von Seiten der Notenbanken. Die amerikanische Zentralbank (Fed) erhöhte im Dezember die Zinsen ein weiteres Mal, womit gerechnet wurde. Allerdings reduzierte sie die Erwartungen für 2019 etwas, indem das Fed nunmehr von zwei Zinserhöhungen anstelle von drei ausgeht.

Nichts Neues gab es von der Europäischen Zentralbank (EZB) und der Schweizerischen Nationalbank (SNB). Die EZB hat ihr Anleihekaufprogramm wie angekündigt Ende 2018 eingestellt. Sie wird mit einer ersten Zinserhöhung bis frühestens September 2019 zuwarten. Die SNB belies anlässlich ihrer Lagebeurteilung im Dezember ihre Geldpolitik unverändert und hält somit an ihrer Negativzinspolitik fest.

Rendite 10-J.-Anleihen	31.12.2017	30.09.2018	31.12.2018
Schweiz (CHF)	- 0.12%	- 0.01%	- 0.26%
Deutschland (EUR)	0.43%	0.40%	0.24%
England (GBP)	1.23%	1.43%	1.13%
Amerika (USD)	2.43%	3.08%	2.85%
Japan (JPY)	0.04%	0.09%	0.01%
Geldmarktsätze (3 Monate)	31.12.2017	30.09.2018	31.12.2018
Schweizer Franken	- 0.75%	- 0.74%	- 0.71%
Euro	- 0.38%	- 0.32%	- 0.36%
US-Dollar	1.69%	2.40%	2.80%
Yen	- 0.02%	- 0.05%	- 0.07%

Ein allgemein höheres Zinsniveau in Europa scheint angesichts einer sich abschwächenden Konjunktur in weite Ferne gerückt. Ob die EZB die Zinsen im September tatsächlich erhöhen wird, ist fraglich. Die angenehm tiefen Inflationsraten in Europa, die hohen Schulden in den südeuropäischen Ländern und eine zunehmend schleppende Konjunktur sind nicht die Voraussetzungen, die höhere Zinsen rechtfertigen.

Aktienmärkte:

miserables Quartal

Ein solch enttäuschendes Quartal gab es für die Aktienanleger schon lange nicht mehr. Die Aktienindizes sind weltweit eingebrochen und schlossen das Jahr nahe ihrer Jahrestiefstände. Während die grossen, bekannten Aktienindizes sich noch mit einstelligen Prozenrückgängen halten konnten, sieht das Bild bei den breiten Indizes, welche auch klein- und mittelkapitalisierte Gesellschaften miteinbeziehen, noch düsterer aus.

Aktien-Indizes in Lokälwährung		31.12.2017	31.12.2018	2018 in %
Schweiz	SMI	9'382	8'429	- 10.2%
Schweiz	SPI	10'752	9'830	- 8.6%
USA	S&P 500	2'674	2'507	- 6.3%
USA	Nasdaq Comp.	6'903	6'635	- 3.9%
Europa	Euro Stoxx 50	3'178	2'760	- 13.2%
England	FTSE 100	7'688	6'728	- 12.5%
Japan	Nikkei 225	22'765	20'015	- 12.1%
Hongkong	Hang Seng	29'919	25'846	- 13.6%

Hauptgrund für die Kursrückschläge waren die zunehmenden Gewinnwarnungen aus verschiedenen Branchen, die gerade bei den kleineren und mittelgrossen Unternehmen besonders ausgeprägt zu beobachten waren. Autohersteller und -zulieferer litten unter den Umsatzrückgängen in China. Elektronik- und Halbleiterhersteller, aber auch Unternehmen aus anderen zyklischen Branchen mussten ihre Umsatzprognosen kappen. Der Wind hat gedreht.

Ausschlaggebend für die weitere Entwicklung wird sein, ob die Gewinn- und Umsatzwarnungen in diesem Stil weitergehen, oder ob sich die Lage beruhigt. Die Erfahrung aus der Vergangenheit lehrt uns, dass auf eine erste Gewinnwarnung häufig eine zweite, manchmal sogar eine dritte folgt. Wir wären deshalb nicht überrascht, wenn die Ergebnissaison für das vierte Quartal, welche Mitte Januar anläuft, noch einige negative Überraschungen bringen wird.



Anlagebericht 4. Quartal 2018

Wir bleiben deshalb in unserer Positionierung vorsichtig. Wir halten uns an Unternehmen aus defensiven Branchen, wo negative Überraschungen weniger wahrscheinlich sind. Wir bevorzugen Unternehmen, die über hohe Margen und eine gesunde Kapitalbasis verfügen. Gleichzeitig könnte ein weiter fallender Gesamtmarkt attraktive Einstiegschancen bei gut geführten Unternehmen bieten, welche über die obgenannten Eigenschaften verfügen.

Devisenmärkte: relativ ruhig

Trotz grosser Nervosität an den Aktien- und Obligationenmärkten blieb es um den Schweizer Franken erstaunlich ruhig. Normalerweise neigt der Franken zur Stärke in einem Umfeld globaler Turbulenzen. Zwar wertete der Franken zum Euro und zum US-Dollar leicht auf, aber die Bewegungen blieben überschaubar.

Die Währungen der Schwellenländer, die im dritten Quartal regelrecht abgestürzt waren, haben sich etwas stabilisiert. Die türkische Lira konnte wieder etwas Boden gutmachen, während sich der argentinische Peso und der südafrikanische Rand nicht weiter abschwächten. Stabil verhielt sich auch der chinesische Renminbi.

Weiterhin schwach bleibt das britische Pfund. Zwar hat die britische Premierministerin im Dezember ein Misstrauens-Votum ihrer eigenen Partei überstanden, doch gilt eine Zustimmung des britischen Parlaments zum Brexit-Vertrag als eher unwahrscheinlich. Solange es keine Klarheit in Bezug auf die zukünftigen Handelsbeziehungen zwischen Grossbritannien und der EU gibt, dürfte die britische Währung, welche aus fundamentaler Sicht unterbewertet ist, sich kaum erholen können.

Edelmetalle & Rohstoffe: Preiseinbruch beim Erdöl

Ähnlich wie die Aktienmärkte brach auch der Rohölpreis im vierten Quartal förmlich ein. Dies, obwohl die Gesamtnachfrage nach dem schwarzen Gold konstant hoch blieb. Für uns überraschend kam die Ankündigung von US-Präsident Trump, dass er Ausnahmen für ausgewählte Importländer von iranischem Erdöl bewilligen

will. Somit kann der Iran in einem gewissen Umfang sein Erdöl weiterhin auf den internationalen Markt bringen. Auch die amerikanischen US-Schieferölförderer sowie Russland produzieren auf vollen Touren. Russland hat 2018 gar so viel Erdöl produziert wie noch nie in einem Jahr zuvor.

Die Organisation erdölexportierender Länder (OPEC) inklusive Russland wird somit gefordert sein, das Erdölangebot zu begrenzen, um einem weiteren Preisverfall entgegen zu wirken. Ein entsprechender Beschluss wurde an der OPEC-Konferenz im Dezember gefasst. Nun liegt es an den Mitgliedsstaaten, diesen Beschluss umzusetzen.

Trotz einer erhöhten Risikoaversion der Investoren ist es beim Gold erstaunlich ruhig geblieben. Normalerweise erhöht sich der Goldpreis, wenn die Volatilität an anderen Anlagemärkten ansteigt. In Schweizer Franken gemessen ist der Goldpreis 2018 sogar um etwa 2% gefallen. Der grosse Konkurrent zum Gold ist der US-Geldmarkt, wo man im kurzfristigen Bereich sein Geld zu einem angemessenen Zins sicher anlegen kann.

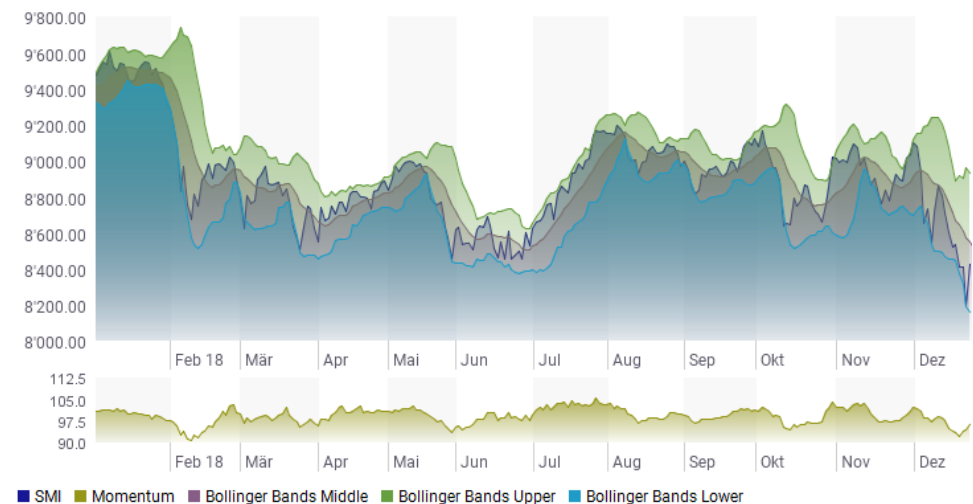


Anlagebericht 4. Quartal 2018

Fazit nach Anlagekategorien

Geldmarkt:	Übergewichten. Zum vorübergehenden Parkieren von reduzierter Aktienquote nutzen.
Obligationen:	Neutral. Fremdwährungsobligationen interessanter als CHF-Obligationen. Mittlere Duration. Selektiv können auch längere Laufzeiten wieder ins Portfolio aufgenommen werden. USD Kurzläufer und inflationsgeschützte Anleihen erachten wir als interessant. Hochzins-Anleihen wegen Konjunkturrisiken meiden.
Aktien:	Untergewichten. Die Bewertungen in der Schweiz und Europa sind wieder attraktiver geworden. Mit Aufbau noch zuwarten. Quartalsergebnisse könnten nochmals enttäuschen. Ausschau nach günstig bewerteten Qualitätstiteln halten und bei Marktschwäche zukaufen. Defensive Branchen und Dividendentitel 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 verflossene Jahr war vor allem geprägt durch mehrere Schaukelbewegungen über 9000 resp. kurz danach wieder darunter. Diese im gesamten doch quergehenden Bewegungen sind bekanntlich nicht die Lieblinge der Chartisten, sie deuteten auf einen unentschlossenen Markt hin. Im Vorquartal stellten wir die mangelnde Kraft für einen deutlichen Anstieg gegen Jahresende fest und auch um das Allzeithöchst von rund 9500 zu toppen. Diese Vermutung hat sich zwischenzeitlich bestätigt.

Die weltweite Schwäche an den Börsen dürfte vorderhand anhalten, selbst wenn sich beim SMI bei gut 8000 ein möglicher Zwischenhalt ergeben könnte, aber eben nur ein Zwischenhalt. Ganz schwache Lebenszeichen zeigen nur die Aktienmärkte von Brasilien, Indien, China und die Emerging Markets. Aber auch diese Signale strotzen nicht vor Selbstvertrauen.



Anlagebericht 4. Quartal 2018

Im Tageschart des SMI der letzten fünf Monate sind deutlich sinkende Momentum-Indikatoren zu erkennen. Parallel dazu veränderte sich bei den 300 von uns charttechnisch beurteilten Aktien auch das Verhältnis zwischen den zu kaufenden resp. zu verkaufenden Papieren. Sah dieses im Spätsommer 2018 noch einigermassen ausgeglichen aus, so hat sich das Verhältnis inzwischen auf 1 zu 9 verschlechtert.

Im Wochen- und Monatschart sind längst alle Signale südwärts gerichtet. Bis dieser Trend wieder nach oben zeigt, dürfte es vermutlich nicht nur Wochen, sondern sogar Monate dauern. Halten derartige Verhältnisse mindestens 3 – 4 Monate an, so besagt die Erfahrung, dass es sich um einen neuen, mittel- bis längerfristigen Trend handle. Ob der weitere Rückgang ein Ausmass wie in den Jahren 2000/2003 oder 2007/2009 annimmt, können nur Propheten beantworten. Die sechs grössten Korrekturen des Weltindexes seit 1970 betrug im Schnitt knapp 40 %.

Dazu sind aber die ökonomischen Bedingungen aktuell doch zu positiv. Ebenfalls schwierig ist die Beurteilung der Baisse-Dauer. Einzig die beiden Rückgänge in den Jahren 1987 und 1998 dauerten nur gerade 2 Monate, alle übrigen zwangen die Börsen mindestens ein zum Teil sogar bis zu drei Jahre in die Knie. Für uns heisst das, vorsichtig und zurückhaltend mit Neuanlagen und doch auch bereit für neue Engagements zu sein, falls die aktuelle Schwäche ausläuft.

Gold:

Gegen Ende des 3. und zu Beginn des 4. Quartals 2018 begann sich bei der Gold-Unze im Tageschart eine Bodenbildung abzuzeichnen. Diese Wende anhand des RSI dauert nun schon seit Mitte August an. Diese Trendwende ist längst auch beim Wochenchart und inzwischen auch beim Monatschart ersichtlich. Die Chancen für eine weiter andauernde Hausse sind somit intakt. Ein identisches Bild zeigt sich auch dem CHF-Anleger, da der USD nur bescheiden schwankte.

Rohstoffe:

Unsere Einschätzung im letzten Quartal bezüglich der Rohstoff-Entwicklung war eindeutig zu positiv. Grund dafür waren die damals anziehenden Momentum-Indikatoren. Einmal mehr bestätigt sich, dass diese charttechnischen Hinweise einige Monate andauern sollten, um von einer Trendwende sprechen zu können - zwei

Monate reichen nicht aus. Seit Mitte Oktober 2018 fallen praktisch alle Rohstoff-Indizes und die Bollinger-Bänder weiten sich extrem aus. Die Rohstoffe befinden sich im freien Fall. Dies spricht nicht gerade für einen sofortigen Wiederanstieg, vor allem weil neuerdings beim Monatschart auch das zweite und entscheidende Verkaufssignal eingetreten ist. Dereinst ergeben sich hier vermutlich wieder interessante Einstiegsmöglichkeiten.

Anlagebericht 4. Quartal 2018

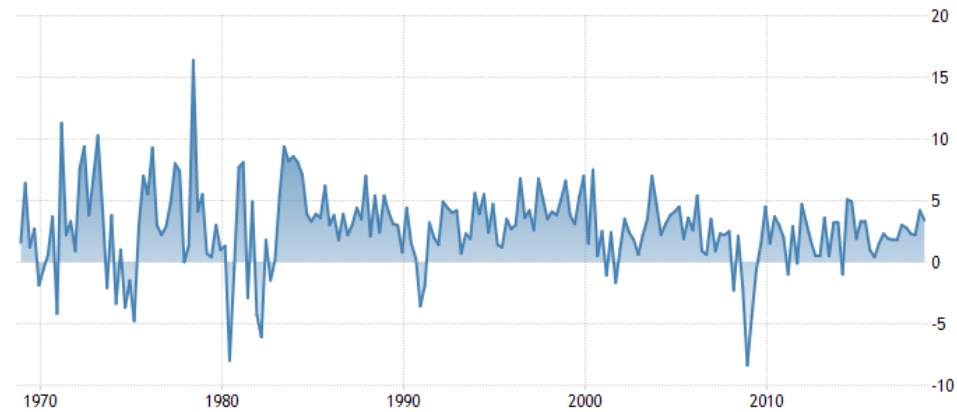


ANDERES FINANZBERATUNG AG

Diverse Charts

Konjunktur

US Bruttoinlandprodukt Wachstum in % 1968 – 2018



US Arbeitslosenquote in % 1968 – 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.

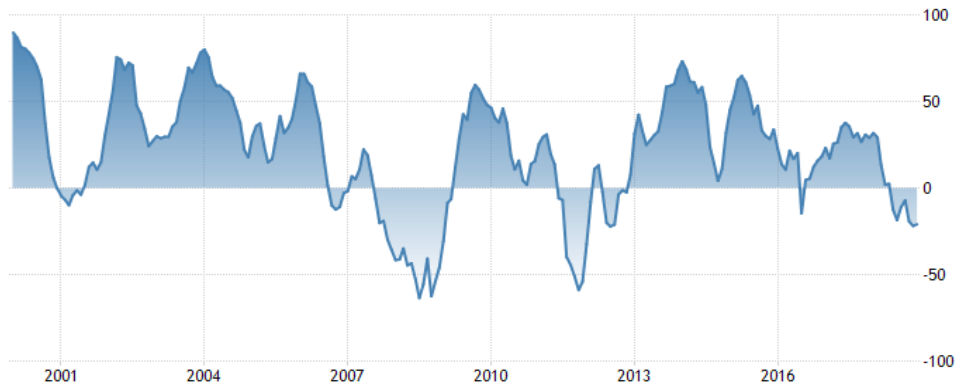




Anlagebericht 4. Quartal 2018

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 des Prozentanteils der Optimisten im Vergleich zu den Pessimisten.

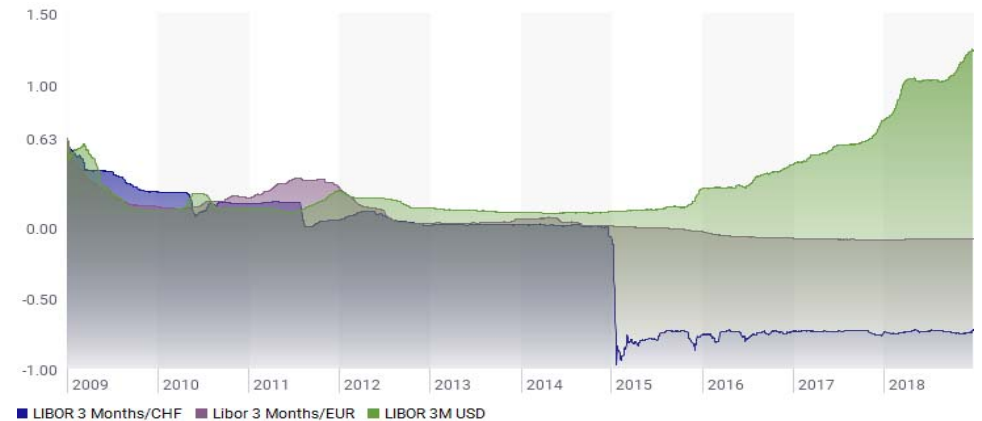


Inflation Schweiz 1968 - 2018

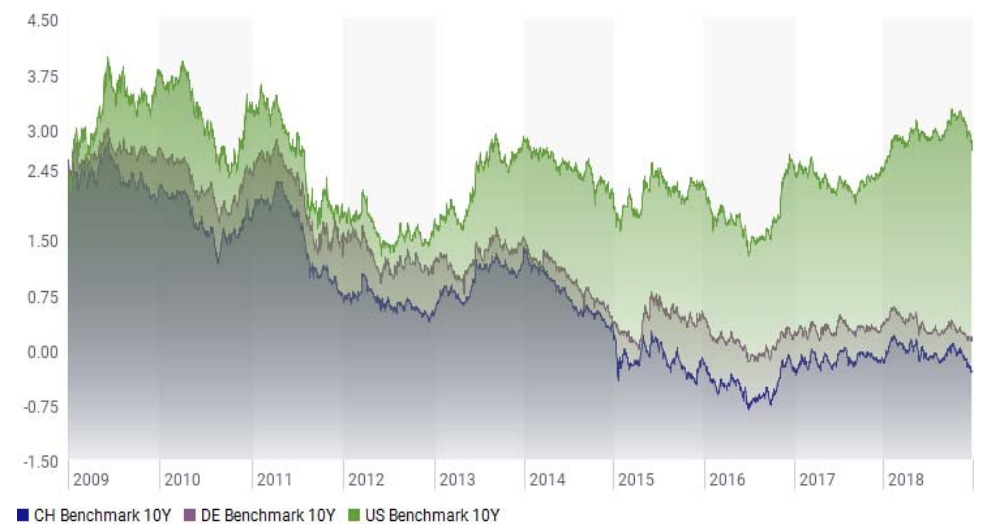


Zinsen

Geldmarktsätze (Libor 3 Monate) im Vergleich: 31.12.2008 – 31.12.2018



10jährige Staatsanleihen im Vergleich (Rendite): 31.12.2008 – 31.12.2018

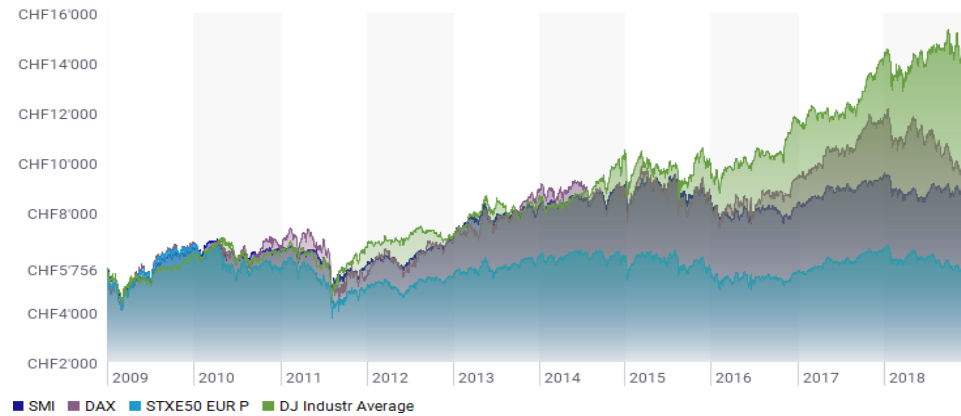




Anlagebericht 4. Quartal 2018

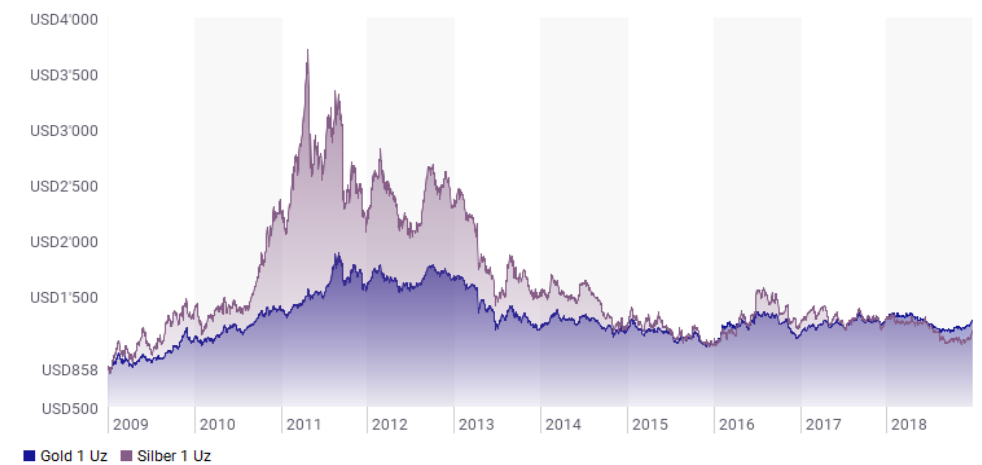
Aktien

Indizes im Vergleich (in CHF, angeglichen): 31.12.2008 – 31.12.2018



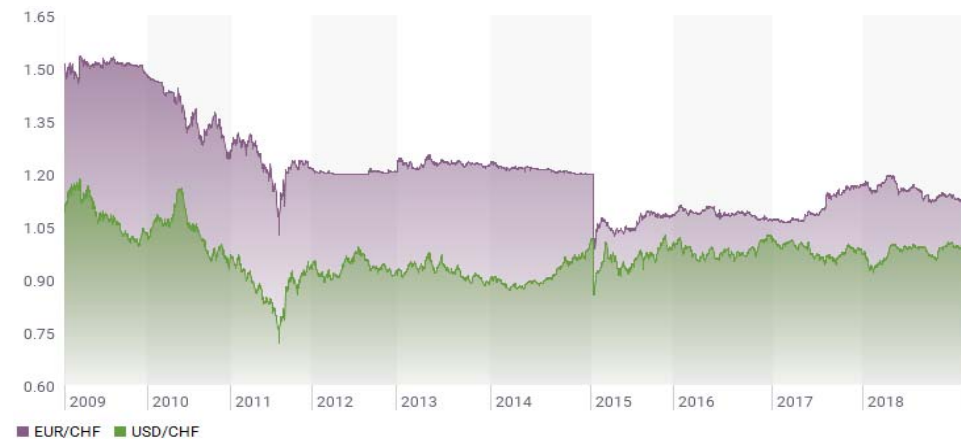
Edelmetalle und Rohstoffe

Edelmetalle (in USD pro Unze, angeglichen): 31.12.2008 – 31.12.2018

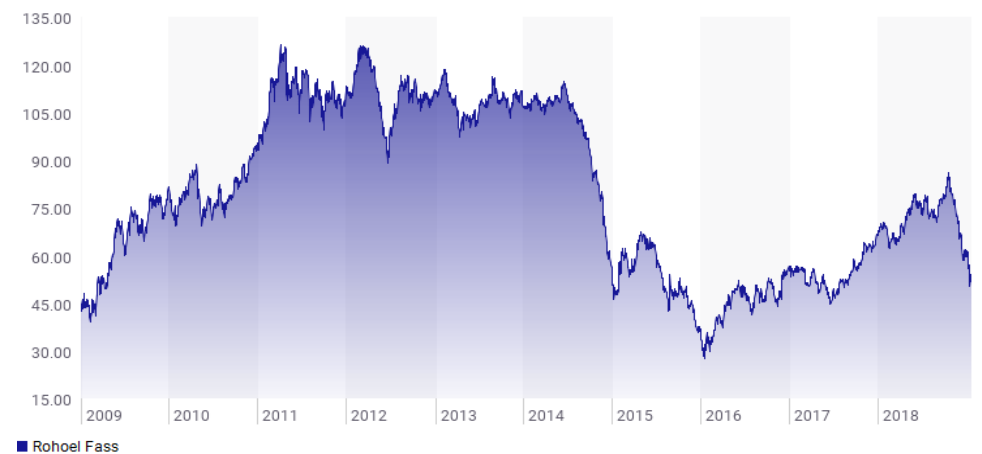


Devisen

US-Dollar und Euro zum Schweizerfranken: 31.12.2008 – 31.12.2018



Rohöl Fass WTI Light (in USD/Barrel): 31.12.2008 – 31.12.2018



Anlagebericht 4. Quartal 2018

Performance ausgewählter Anlagefonds

1. Januar bis 31. Dezember 2018, jeweils in Fondswährung (Gesamtrendite)

Obligationen

iShares Swiss Domestic Government 3-7 (CHF)	+ 0.43 %
PIMCO Global Investment Grade Credit (CHF)	- 3.94 %
PILATUS Invest Income (CHF)	- 3.94 %
FISCH Conv. Bond Fund International (CHF)	- 1.99 %
Lombard Odier Conv. Bond Fund II (CHF)	- 6.96 %
Man Convertibles Europe (EUR)	- 10.89 %

Alternative Anlagen

Blue Orchard Microfinance Fund (CHF)	+ 1.35 %
responsAbility Fair Agriculture Fund (CHF)	- 2.26 %
InvestInvent Wind Energy Fund (CHF)	+ 3.80 %
The Partners Fund – Private Equity (CHF) *	+ 4.77 %
Amundi EPRA Europe Real Estate ETF (EUR)	- 8.11 %

* Preis per 30.11.2018

Aktien

iShares Core SPI (CHF)	- 9.01 %
BB Entrepreneur Switzerland Fund (CHF)	- 20.73 %
3V Invest Swiss Small & Mid Cap (CHF)	- 28.19 %
Classic Global Equity Fund (CHF)	- 23.20 %
Classic Value Equity Fund (CHF)	- 23.76 %
Tweedy Browne Value Fund (CHF)	- 6.67 %
Carmignac Investissement (EUR)	- 14.30 %
Scherrer Small Caps Europe (EUR)	- 35.53 %

Edelmetalle und Rohstoffe

Allianz Rohstofffonds (EUR)	- 14.70 %
BGF World Gold Fund (USD)	- 18.70 %
Swiss Asia Capital's GEM Fund (USD)	- 20.44 %