PENSADOR
Unabhängige Vermögensverwaltung

PENSADOR kompakt

Ausgabe Nr. 06 • Januar 2019

Jahresausblick 2019

Das Jahr 2018 ging mit markanten Börsenturbulenzen im vierten Quartal zu Ende. So verlor im Jahr 2018 der S&P500 – 5.2 %, der Swiss Market Index – 10.2 %, der Eurostoxx50 – 11.8 % und der DAX – 18.3 % (Werte in Lokalwährungen). Die starken Kursschwankungen haben bei den Investoren sehr viel Unsicherheit hinterlassen. Die Volatilitäts-Indices haben sich teilweise mehr als verdoppelt. Die langfristigen Zinsen sind infolge einer Flucht in sichere Anlagen wie Treasury Bonds, Deutsche Bundesanleihen und Anleihen der Eidgenossenschaft wieder gefallen. Aus Sicht eines Schweizer Franken Anlegers gab es keine Anlagekategorie, die über die vergangenen zwölf Monate einen positiven Renditebeitrag erwirtschaftet hat. Insgesamt sind die geopolitische Gemengelage undurchsichtiger und die politischen Akteure unberechenbarer geworden, als es noch zu Anfang oder Mitte des Jahres 2018 den Anschein hatte. Auch mehren sich die Anzeichen, dass der weltweite Konjunkturzyklus seinen Zenit überschritten hat.

Als aktive Investoren müssen wir uns deshalb die Frage stellen, welche relevanten Performancetreiber sich verändert haben oder ob neue hinzugekommen sind, die das Format haben, die Märkte in die eine oder andere Richtung nachhaltig zu beeinflussen.

Folgende Faktoren sehen wir für die weitere Entwicklung der Finanzmärkte als entscheidend an:

1. Der **Handelskonflikt USA mit China** und das Hochziehen von Zollbarrieren gegenüber Europa hinterlassen bereits deutliche Spuren in der Realwirtschaft. Nach einer Umfrage von McKinsey sehen Ende 2018 deutlich mehr Unternehmensverantwortliche aus aller Welt eine Verschlechterung der Konjunkturlage. Zweifellos führt diese Einschätzung dazu, dass selbst global aufgestellte Unternehmen ihre Investitionsentscheide aufgrund dieser Unsicherheiten zurückstellen werden. Die Aktienmärkte nehmen diese negative Entwicklung bereits vorweg. Andererseits baut sich ein nicht zu unterschätzendes Überraschungspotenzial auf, sollten sich Trump und Xi Jinping entgegen den heutigen Erwartungen bis zum 1. März 2019 auf einen neuen Handelsmodus einigen können. Aufgrund der Komplexität der Gespräche und der geopolitischen Tragweite für China, als emporsteigende « zweite » Weltmacht, ist dies aber nur wenig wahrscheinlich.

2. Trotz Isolationskurs zeigt die **Konjunkturlage in den USA** noch ein robustes Wachstum von ca. 2.9 %. Die Arbeitslosenrate ist mit 3.7 % rekordtief, während die Inflation bei ca. 2.2 % liegt. Das Konsumentenvertrauen entwickelt sich stabil und die vorlaufenden Wirtschaftsindikatoren zeigen nur eine leichte Abschwächung auf hohem Niveau. Insgesamt zeigen die Zahlen ein gutes wirtschaftliches Umfeld an, obschon das FED die Zinsspanne 2018 viermal auf 2.25 – 2.50 % erhöht und den

»

Liebe Leserin, lieber Leser

Entgegen vielen vor zwölf Monaten gestellten Prognosen wurde das vergangene Jahr 2018 zu einem unerfreulichen Anlagejahr. So war es aus CHF-Sicht praktisch unmöglich, eine positive Rendite zu erwirtschaften. Dementsprechend vorsichtig äussern sich nun ein Jahr später viele Analysten und Strategen. Ob sie damit im neuen Jahr 2019 besser ins Ziel treffen, wird die Zukunft weisen. Korrekturen, wie wir sie im Jahr 2018 gesehen haben, gehören meiner Meinung nach zu den Finanzmärkten und rechtfertigen auch eine mittelfristig höhere Rendite. Tomas Moravek zeigt in seinem Schwerpunktbeitrag des aktuellen « PENSADOR kompakt » auf, wie wir die aktuelle Situation an den Finanzmärkten einschätzen. Zusammengefasst erwarten wir wieder erfreulichere Börsen, vorausgesetzt das weltweite Schuldenproblem und die politischen Unsicherheiten machen nicht einen « Strich durch die Rechnung ».

Neben den Finanzmärkten wird uns in diesem Jahr auch die Einführung des FIDLEG und des FINIG mit den dazu gehörenden Verordnungen beschäftigen. Wir erachten uns bereits jetzt als gut gerüstet.

Ich wünsche Ihnen für das Jahr 2019 alles Gute. Für Ihr Vertrauen danke ich Ihnen.

Herzlich, Ihr
Thomas Kaufmann, CEO

PENSADOR Partner AG
Limmatquai 94 • 8001 Zürich • Schweiz • Tel. +41 44 267 31 11 • Fax +41 44 267 31 90
info@pensador.ch • www.pensador.ch

Finanzmärkten durch « Quantitative Tightening » Liquidität entzogen hat.

Die auslaufenden Fiskalstimuli für US-Unternehmen, die negativen Effekte aus den Handelsstreitigkeiten sowie das steigende US-Budgetdefizit werden das Konjunkturwachstum abkühlen, aber mit hoher Wahrscheinlichkeit nicht in einer Rezession münden. Man rechnet mit einem Wachstum zwischen 2 – 2.5 % für das Jahr 2019. Dafür spricht der starke Konsum als Folge von sinkender Arbeitslosigkeit und steigenden Löhnen. Die US-Notenbank wird auf ihrem Kurs der Zinsnormalisierung bleiben, aber im Interesse der Wirtschafts- und Finanzmarktstabilität sowie dem enorm hohen Verschuldungsgrad der USA (siehe Grafik Staatsverschuldung USA), die **Zinsen** nur moderat erhöhen. Der Konsens liegt bei einem bis maximal zwei Zinsschritten im Jahr 2019, was die Aktienmärkte positiv unterstützen sollte.

3. Der in der **Europäischen Union** notwendige strukturelle Wandel findet nur sehr langsam oder gar nicht statt. Investitionen in Infrastruktur und Bildung werden vernachlässigt. Während Grossbritannien aufgrund des BREXIT sich immer mehr in innenpolitische Machtkämpfe verstrickt, treiben die Reform- und Sparbemühungen der wirtschaftsliberalen französischen Regierung Tausende Franzosen zum Protest auf die Strasse oder sogar zum Streik. Das Resultat ist ein Stillstand des notwendigen Reformprozesses und eine Rückkehr zu höheren Staatsausgaben zur Besänftigung der Wählermassen in Frankreich. Schon fast hoffnungslos erscheinen die Wachstumsaussichten für Italien. Im Angesicht sinkender Produktivität und konstant hoher Preise für italienische Erzeugnisse ist es um die Wettbewerbsfähigkeit des Landes schlecht bestellt. Daran ändert auch der geschlossene Budgetkompromiss mit der EU nichts.

Die europäische Währungsunion und ein stabiler Euro sind unweigerlich von den daran beteiligten Staaten, deren Staatshaushalten sowie dem Bankensektor abhängig. Ernsthafte Anstrengungen für eine systematische Reduktion der enormen Staatsschulden auf ein langfristig tragbares Niveau sind nicht erkennbar. Gleichzeitig wird die Bereinigung des durch Überkapazitäten und maroden Krediten geplagten Bankensektors durch nationale protektionistische Interessenspolitik behindert. Eine gesunde Basis für eine starke Währung sieht anders aus, weshalb der Euro lediglich als Schönwetter-Währung taugt.

Für 2019 besteht kaum Spielraum für die EZB die Zinsen auf ein normales Niveau zurückzuführen. Und obschon die Korrektur am Aktienmarkt bewertungstechnisch ein interessantes Einstiegsmoment signalisiert, relativiert sich die Attraktivität europäischer Aktien wegen ihrer aktuell sehr hohen Schwankungsanfälligkeit aufgrund der schlechteren Visibilität zukünftiger Unternehmensgewinne.

4. Ein steigender US-Dollar, höhere US-Zinsen und der von Trump orchestrierte Handelskonflikt mit China haben die Aktienmarktentwicklung sowie die Preise hochverzinslicher Anlagen aus den **asiatischen Emerging Marktes** stark strapaziert. Diese weisen jetzt eine deutliche Risikoprämie gegenüber den Industrieländern aus.

Die Wirtschaftsdaten aus Asien deuten für Dezember 2018 erstmals seit längerem auf eine Kontraktion der Konjunktur hin. Bleibt dieser Monat nur ein kurzfristiger Ausrutscher und schwenkt der Handelsdisput auf einen lösungsorientierten Pfad ein, dürften die asiatischen Schwellenländer 2019 das grösste Überraschungspotenzial bieten.

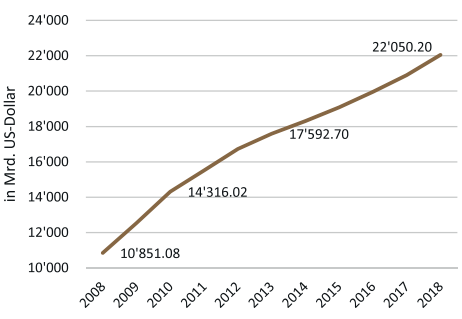
Weitere Voraussetzungen sind ein stabiles Wirtschaftswachstum, das immer noch annähernd doppelt so hoch ist wie das in den Industrieländern, keine Militärkonflikte im Südchinesischen Meer und ein schwächerer US-Dollar. Letzteres würde den vielen international tätigen asiatischen Unternehmen, die sich mittels Fremdkapital in USD finanzieren, zusätzlichen Handlungsspielraum und eine bessere Bilanzqualität bescheren.

5. Weil sich die **Schweizer Wirtschaft** dem schwächeren Wachstumspfad ihrer Aussenhandelspartner nicht entziehen kann, erwarten die Prognoseinstitute für 2019 ein tieferes Wachstum von 1.2 – 1.6 %. Der ausgeglichene Staatshaushalt, die im europäischen Kontext sehr geringe Staatsverschuldung sowie die tiefe Arbeitslosenquote von 2.6 % machen den Franken, trotz Negativzinsen, als sicheren Hafen in Krisenzeiten für ausländische Anleger weiterhin attraktiv. In Anbetracht der vielfältigen weltweiten Krisenherde würde es folglich nicht erstaunen, wenn sich ein zusätzlicher Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken manifestieren würde. Im Fahrwasser der Tiefzinspolitik der EZB würde dann auch die Schweizerische Nationalbank ihre Negativzinsen weiterhin so belassen, um den Währungsdruck auf die hiesige Exportindustrie nicht zu gross werden zu lassen. Die vom Sparer gewünschte Normalisierung würde sich wohl um etliche Jahre hinauszögern.

Nach der klaren Bewertungskorrektur und der attraktiven Risikoprämien im Aktienbereich, bleibt diese Anlageklasse trotz höherer Schwankungen für uns überdurchschnittlich interessant. Dabei fällt unsere Wahl auf Qualitätsunternehmen mit solider Eigenkapitalunterlegung, konstanten Cashflows und attraktiver Dividendenausschüttung. Ein vertrauenswürdiges Management und ein fokussiertes Geschäftsmodell tun ihr übriges, um auch labile Konjunkturphasen durchzustehen. Anlagen in Staatsanleihen und lange Laufzeiten meiden wir nach wie vor. Die Diversifikation in Fremdwährungsobligationen hat sich für den Schweizer Franken Investor bisher langfristig nie ausgezahlt, weshalb wir diese eher meiden. Aktuell entschädigen die Risikoprämien in USD und EUR den Anleger nur wenig bis gar nicht. Die Alternative ist Liquidität. Als Diversifikationselemente bieten sich aufgrund attraktiver Risikoprämien Anlagen in hochverzinsliche Obligationen mit kurzer bis mittlerer Laufzeit von sehr selektiv ausgewählten und breit diversifizierten Unternehmensschuldnern an. Darüber hinaus sollten Sachwertanlagen in Form von Immobilienfonds, physischem Gold oder verbriefte Rohstoffanlagen erwogen werden; gewähren sie nebst der gewünschten Diversifikation gerade im Falle einer aufkeimenden Inflation einen gewissen Schutz.

MOR

Staatsverschuldung USA



Limmat Global Equity Fund

ISIN: CH0023244277

Bericht Fondsmanager

Einen dicken Strich durch die Rechnung machte den Anlegern im vergangenen Jahr und besonders im 4. Quartal die Politik. Statt wie meist nur kurzfristige Störfeuer zu entfachen, hielt sie die Finanzmarktteilnehmer über weite Strecken des Jahres auf Trab. Unter anderem der Atomstreit mit Nordkorea, die verfahrene Situation beim Brexit, die überzogenen Haushaltspläne der italienischen Regierung und die Streitigkeiten zwischen den USA und den verschiedenen Handelspartnern drückten auf die Stimmung.

An den Aktienmärkten gab es im letzten Quartal happige Verluste. In Europa verlor der Eurostoxx-50-Index rund 12.0 %, und der Dax sogar 14.8 % (alle Zahlen in Schweizer Franken). Etwas glimpflicher kam der Swiss-Market-Index (– 7.3 %) davon, in den USA verlor der S&P 500 rund 12.4 % und der Weltindex 13.0 %. In diesem schwierigen Umfeld verzeichnete der Limmat Global Equity Fund ebenfalls einen Abschlag von 13.0 %.

Die Gewinner stammen alle aus defensiven Sektoren wie aus der Pharma- und Konsumgüterindustrie. Am Besten schnitt Procter&Gamble (+ 12.4 %) ab, die nach einer fast 5-jährigen Konsolidierungsphase endlich einen neuen Höchststand verzeichneten. Nach einer längeren Durststrecke konnte die Gesellschaft einen über den Erwartungen liegenden Umsatz ausweisen. Auf den nächsten beiden Plätzen kommen Merck (+ 9.4 %) und Eli Lilly (+ 9.3 %). Beide Gesellschaften konnten vielversprechende neue und innovative Produkte auf den Markt bringen. Schlumberger (– 39.6 %), der Branchenführer in der Erdölservice Industrie, litt am meisten unter dem schwachen Erdölpreis. Es ist schon erstaunlich, wie ein gut geführtes Unternehmen, das auch eine solide Bilanz ausweist, abgestraft wurde. Die Industriefirmen litten unter dem sich eintrübenden Wirtschaftswachstum. Deshalb verloren der Logistiker Fedex und auch General Electric je 32.2 %.

Die meisten Institute rechnen trotz dem sich langsam eintrübenden wirtschaftlichen Umfeld mit einer ordentlichen Entwicklung an den Aktienbörsen. Ein Broker weist darauf hin, dass die Aktien in einem verlängerten Wirtschaftszyklus ihre Outperformance gegenüber den meisten Aktienklassen fortsetzen werden. Als weitere Argumente für steigende Aktienkurse werden die robuste Entwicklung bei den Unternehmensgewinnen sowie die günstigere Bewertung angeführt. *DK*

Fondsinformationen

Fondswährung	CHF
Verwaltungsgebühr	1.4 % p.a.
Ausgabe-/Rücknahmekommission	2 % / 1 %
Vermögensverwalter	PENSADOR Partner AG

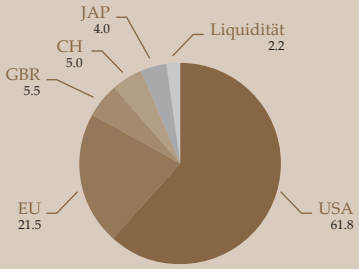
Fondsdaten (per 31.12.2018)

Inventarwert (NAV in CHF)	105.90
Fondsvermögen (Mio CHF)	52.38

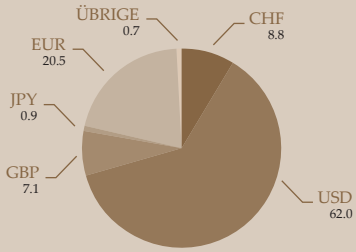
Performance (per 31.12.2018)	**LGE**	**MSCI**
Dezember 2018	– 9.27 %	– 8.86 %
Jahr 2018	– 8.84 %	– 7.65 %
Jahr 2017	16.59 %	17.36 %
Jahr 2016	7.14 %	9.15 %

TER per 30.06.2018	1.51 %
Anzahl Beteiligungen	73

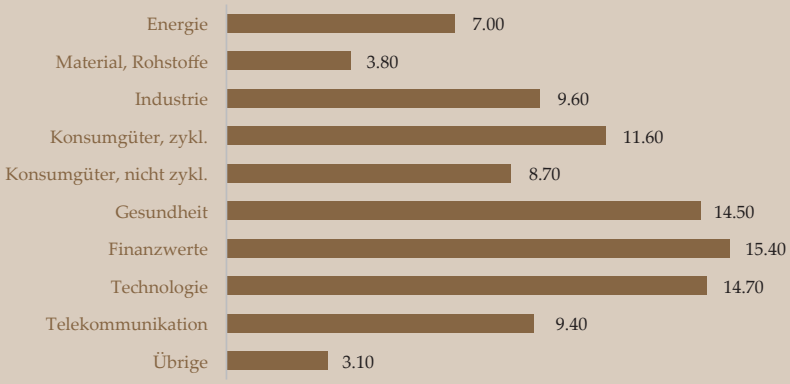
Länder- / Regionenallokation



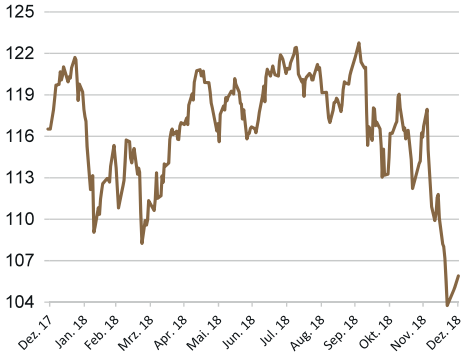
Währungsallokation



Sektorenallokation



Kursentwicklung (NAV) in CHF (31.12.2017 – 31.12.2018)



Disclaimer

Anleger werden darauf aufmerksam gemacht, dass die historische Performance keinen Indikator für die laufende oder zukünftige Performance darstellt. Die Performancedaten lassen die bei der Ausgabe und Rücknahme der Anteile erhobenen Kommissionen und Kosten unberücksichtigt. Eine Haftung für die in diesem Informationsblatt enthaltenen Fehler oder Auslassungen wird nicht übernommen.

Flagship Partner Account (FPA)

Report per 31. Dezember 2018

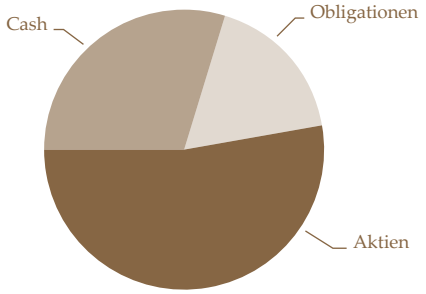
Das Flagship Partner Account (FPA) ist ein seit dem 1. Juli 1995 separat verwaltetes Vermögen, an dem die Gründungspartner direkt beteiligt sind. Das Flagship Partner Account wird entsprechend der Anlagepolitik der PENSADOR Partner AG als ausgewogenes Mandat geführt. Die erreichte und von uns publizierte Performance soll den Erfolg unserer Anlagetätigkeit aufzeigen. Interessierte Investoren können sich mit ihrem individuellen Konto der Anlagepolitik des Flagship Partner Accounts anschliessen.

Performance FPA (nach Kosten)

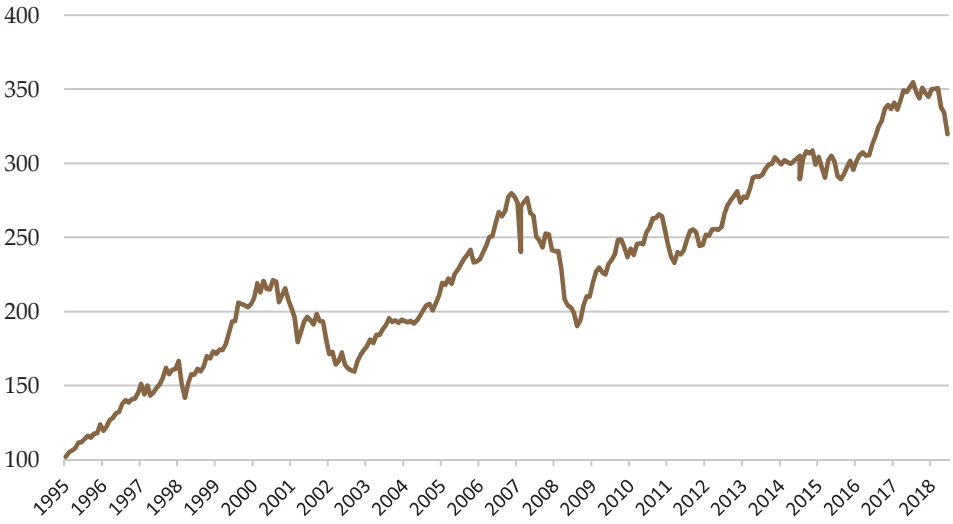
1. Januar 2018 bis 31. Dezember 2018:	– 9.06 %
1. Juli 1995 bis 31. Dezember 2018:	219.79 %
Performance p.a. (seit bestehen):	5.07 %

Aktuelle Struktur des Vermögens

Cash	29.77 %
Obligationen	17.48 %
Aktien	52.75 %



Entwicklung des Vermögens per Ende Monat (kumuliert)

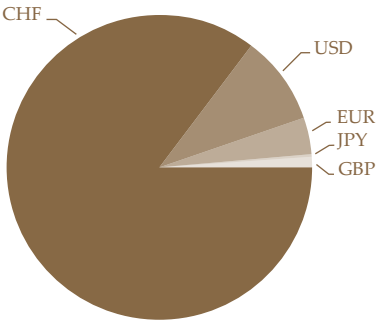


Die 5 wichtigsten Aktienpositionen

Novartis AG
Nestlé SA
Roche Holding AG
ABB Ltd
Limmat Global Equity Fund

Währungen

CHF	85.36 %
USD	9.37 %
EUR	4.08 %
JPY	0.13 %
GBP	1.06 %
Übrige	0.00 %



Wir freuen uns über Ihre Kontaktaufnahme

Urs von Burg	urs.vonburg@pensador.ch
Christian Diener	christian.diener@pensador.ch
Dr. Thomas Kaufmann	thomas.kaufmann@pensador.ch
Tomas Moravek	tomas.moravek@pensador.ch
Heinz Winzeler	heinz.winzeler@pensador.ch
Dr. Alexander Ganz	alexander.ganz@pensador.ch
Urs Heinimann	urs.heinimann@pensador.ch
Dieter Koenig	dieter.koenig@pensador.ch
Theo Kopp	theo.kopp@pensador.ch
Anita Merkli	anita.merkli@pensador.ch
Carolin Moravek	carolin.moravek@pensador.ch
Björn Mülli	bjoern.muelli@pensador.ch
Monjek Rosenheim	monjek.rosenheim@pensador.ch
Roland Scheiwiller	roland.scheiwiller@pensador.ch
Fabian Trümpi	fabian.truempi@pensador.ch
Petra Zahner	petra.zahner@pensador.ch

Besuchen Sie unsere Webseite auf **www.pensador.ch**

PENSADOR Partner AG
Limmatquai 94 • 8001 Zürich • Schweiz • Tel. +41 44 267 31 11 • Fax +41 44 267 31 90
info@pensador.ch • www.pensador.ch