

# Quartalsbericht

## 3.2018



### Markrück- und -ausblick

Der synchrone globale Aufschwung neigt sich langsam dem Ende zu. Während die US-Wirtschaft nach wie vor ein hohes Wachstum verzeichnet, hat sich die Wachstumsdynamik in der Eurozone etwas abgeschwächt. In einigen Volkswirtschaften von Schwellenländern fand bereits eine konjunkturelle Abkühlung statt. Argentinien und die Türkei – als wohl prominenteste Beispiele – dürften eine Rezession kaum mehr abwenden können. Abgesehen von einzelnen Krisenherden präsentiert sich die globale Wirtschaft jedoch weiterhin in einer relativ guten Verfassung.

#### Obligationen und Währungen

Die Renditen an den Obligationenmärkten haben sich uneinheitlich entwickelt. Durch den schwelenden globalen Handelskonflikt wurden Staatsanleihen sicherer Länder wieder vermehrt nachgefragt, was die Kurse angetrieben und die Renditen geschmälert hat. In den USA hat die solide Konjunktorentwicklung indessen zu einem höheren Renditeniveau geführt. Im April stieg die zehnjährige Rendite der US-Treasuries erstmals seit 2011 wieder über die Marke von 3%. Die Leitzinserhöhungen der US-Notenbank (FED) haben allerdings zu einer Verflachung der Zinskurve geführt. Auf der anderen Seite weisen Schweizer Staatsanleihen bis zu Laufzeiten von zehn Jahren weiterhin negative

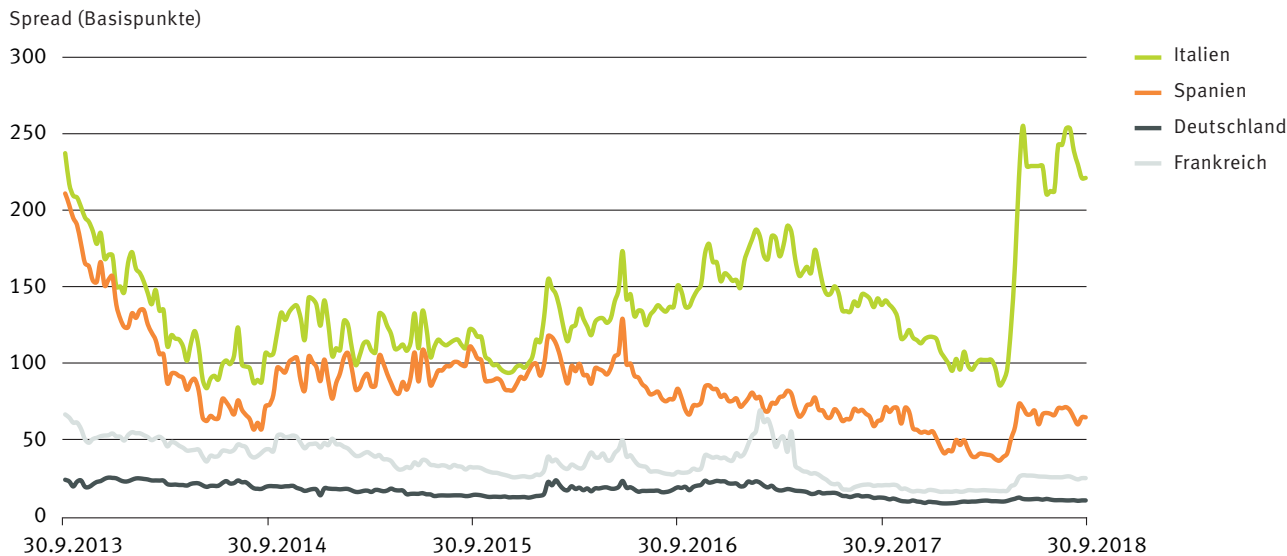
Verfallsrenditen auf, das heisst, der Staat kann sich hierzu günstig refinanzieren. Demgegenüber muss der hoch verschuldete italienische Staat viel Geld dafür aufwenden. Die Befürchtung einer Ausweitung des italienischen Haushaltsdefizits führte in der Berichtsperiode zu einer starken Ausweitung des Kreditrisikoaufschlags gegenüber z.B. deutschen Staatsanleihen (Spread).

Diese Unsicherheit dürfte über den Herbst hinweg bis zur Verabschiedung des Haushaltsbudgets im Dezember andauern. Der Aufwärtsdruck auf die italienischen Renditen wird voraussichtlich bestehen bleiben. Losgelöst von den Entwicklungen in Italien ist auch in der übrigen Peripherie der Eurozone das Risiko einer Spread-Ausweitung erkennbar.

Während die FED im September einen weiteren Zinsschritt verkündet hat, dürften Leitzinserhöhungen in Europa wohl erst im nächsten Jahr spruchreif werden, allerdings nur unter der Voraussetzung, dass die peripheren Länder in Europa nicht in Schieflage geraten. Die Europäische Zentralbank (EZB) plant, ihre monatlichen Wertpapierkäufe weiter zu reduzieren und Ende 2018 ganz einzustellen. Im Fahrwasser der europäischen Geldpolitik sind auch der Schweizerischen Nationalbank (SNB) geldpolitisch die Hände gebunden. Die Markterwartungen gehen innerhalb

## Marktrück- und -ausblick

### Risikoaufschläge (CDS) fünfjähriger Staatsanleihen



CDS-Spreads, fünfjährige Staatsanleihen per 30.9.2018

Quelle: Bloomberg

Jahresfrist von unveränderten Dreimonatszinssätzen in der Schweiz und der Eurozone aus.

Grossbritannien und die Europäische Union sind in den Brexit-Diskussionen gefangen und haben sich auch sechs Monate vor dem Austrittsdatum kaum angenähert. Die Zeit für eine Einigung wird zusehends knapp. Lediglich eine Verlängerung der Verhandlungsfrist über das Austrittsdatum hinaus kann die Gefahr eines harten Brexits unwiderlich bannen. Diese Unsicherheit in den Verhandlungen hat sich bereits negativ auf das Pfund ausgewirkt. Der Schweizer Franken und der US-Dollar dürften hingegen von den politischen Risiken in Europa weiterhin profitieren.

#### Aktien

Trotz der Risiken im Zug der weltweiten Handelsstreitigkeiten konnten die globalen Aktienmärkte in der Berichtssaison zulegen. Wie an den Obligationenmärkten gab es auch bei den Aktien eine zunehmende Dispersion. Spitzenreiter waren die USA, wo teilweise neue Höchststände erreicht wurden. Einerseits haben die guten Gewinnaussichten der US-Unternehmen diese Entwicklung befeuert. Andererseits sorgten einige der grosskapitalisierten Werte wie Apple, Amazon oder Microsoft für überdurchschnittliche Kursavancen an den US-Technologiebörsen. Die europäischen Märkte entwickelten sich indessen unterdurchschnittlich: Grossbritannien ist durch die Brexit-Verhandlungen gelähmt, in der Eurozone sorgte die Türkei-Krise für eine Kor-

rektur bei Bankaktien und italienische Titel verzeichneten infolge des Konfrontationskurses der Regierung mit der Europäischen Kommission ebenfalls Verluste. Vor diesem Hintergrund hat sich der defensive Schweizer Aktienmarkt im Quervergleich relativ gut behaupten können. Die Aktien der Schwellenländer haben hingegen in den vergangenen Monaten stark gelitten. Die Hauptgründe dafür liegen sowohl in länderspezifischen Wirtschaftsproblemen als auch in der protektionistischen US-Handelspolitik. Diese trifft die exportorientierten Schwellenländer stärker als die Industrienationen.

Die stark voneinander abweichende regionale Entwicklung der Aktienmärkte hat mithin zu grossen Bewertungsdisparitäten geführt. Gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis sind die Schwellenländer weitaus günstiger bewertet als die USA. Unter Berücksichtigung des erfreulichen Gewinnwachstums vieler Unternehmen eröffnet die tiefe Bewertung jedoch auch Opportunitäten – wenige gute Nachrichten vermögen hier eine kräftige Gegenbewegung auszulösen.

#### Private Equity

Der Private-Equity-Markt entwickelte sich weiterhin positiv und in stabilen Bahnen. Schon seit einiger Zeit halten sich die Zielfonds mit Käufen eher zurück, da die Bewertungen für geeignete Zielunternehmen eher hoch sind. Diese Konstellation erfordert seitens der Fondsmanager

## Marktrück- und -ausblick

viel Disziplin und Geduld beim Portfolioaufbau. Der Verkäuferseite kommen die hohen Bewertungen zugute, weshalb viele Zielfonds das derzeitige Umfeld aktiv für Veräusserungen nutzen. In Abwesenheit einer grösseren Korrektur im Buyout-Markt dürfte das Umfeld für Firmenveräusserungen attraktiv bleiben. Durch die hohen Fundraising-Volumen und das Reiferwerden der Anlagekategorie ist mit einer weiteren Zunahme von Transaktionen unter Private-Equity-Managern zu rechnen. Venture-Capital-Fonds können alternativ mit dem USD 100 Milliarden schweren Vision Fund der Softbank ihre Firmenbeteiligungen erfolgreich realisieren. Für Fondsmanager im Special-Situations-Bereich könnten Zinserhöhungen und der dadurch mögliche Anstieg von Kreditausfällen zu neuen Anlagemöglichkeiten führen.

### Immobilien Schweiz

Die Nachrichten werden aktuell von der Bautätigkeit am Wohnungsmarkt beherrscht. Die grosse Anzahl Neuwohnungen drückt vor allem in peripheren Lagen auf die Leerstände. Das Tiefzinsumfeld der letzten Jahre hat eine Entwicklungs- und Bautätigkeit befeuert, die die Grenzen realwirtschaftlicher Nachfrage überschritten hat. Laufende oder bereits vertraglich fixierte Bauprojekte werden das Wohnungsangebot nochmals ansteigen lassen, bevor die Projektierungstätigkeit spürbar nachlassen sollte.

Auf der Nachfrageseite zieht es die Mieter nach wie vor in die städtischen Räume. Die Segmentierung des Wohnungsmarkts zwischen städtischen und peripheren Räumen schreitet weiter voran. Besonders die Entfernung einer Immobilie von neuralgischen Verkehrsknotenpunkten in Zeiteinheiten gewinnt in der Beurteilung durch die Mieter weiter an Bedeutung. Bei den Parkplätzen verdeutlicht sich die fortschreitende Veränderung des Mobilitätsverhaltens: Vermietungsprobleme zeigen sich nicht nur an peripheren Standorten, sondern durch alle Lageklassen hindurch. In städtischen Räumen werden alternative Verkehrsnetze vielschichtiger und dichter (Sharing Economy).

Insgesamt steht noch viel Liquidität an der Seitenlinie, sodass nicht mit grossen Korrekturen zu rechnen ist. Am Kapitalmarkt scheinen die Marktteilnehmer weiterhin ein langfristiges Negativzinsumfeld einzurechnen, das die Preisbildung am Immobilienmarkt dominiert.

### Private Equity Welt XIII – bis Ende November 2018 offen

Die jüngste Anlagegruppe des Private-Equity-Programms von Avadis ist mit einem zugesagten Kapital von rund USD 160 Millionen erfolgreich gestartet. Die Anlagegruppe ist noch bis Ende November 2018 für weitere Kapitalzusagen offen.

Das Zielportfolio wird zirka 20 Zielfonds mit mehreren hundert Einzelbeteiligungen abdecken und breit diversifiziert sein über Investitionsstadien, Branchen und Regionen.

### Zielallokation Private Equity Welt XIII in %

Anlagestil	Nordamerika	Europa	Asien	Total
Buyout	15–30	15–30	5–15	35–75
Special Situations <sup>1)</sup>	10–25	5–20	0–5	15–50
Venture Capital	10–20	0–20	0–5	10–45

<sup>1)</sup> Davon Secondaries (global) 5–25%

Mit Ex-ante-Gebühren von unter 0,6% der unterliegenden Commitments auf Stufe Anlagegruppe gehört das 1998 lancierte Avadis Programm zu den kosteneffizientesten Investitionsmöglichkeiten in Private Equity für Schweizer Pensionskassen. Vorsorgeeinrichtungen haben bisher rund USD 1,5 Milliarden Kapitalzusagen an Avadis getätigt.

**Bei Fragen zum Private-Equity-Programm von Avadis gibt Vertriebsleiter Christian Zoss unter Telefon +41 58 585 70 69 gerne Auskunft.**

**Der Prospekt und weitere Unterlagen sind unter [www.avadis.ch/privateequity](http://www.avadis.ch/privateequity) abrufbar.**

## Performance Anlagegruppen

Anlagegruppe	Performance in %					
	Avadis 1.1.–30.9.2018	Benchmark 1.1.–30.9.2018	Avadis p.a. 1 Jahr	Avadis p.a. 3 Jahre	Avadis p.a. 5 Jahre	Avadis p.a. seit Beginn
<b>Avadis Anlagestiftung</b>						
Obligationen						
Obligationen CHF Inlandschuldner indexiert	-1,7	-1,5	-1,2	-0,3	1,7	3,4
Obligationen CHF Auslandschuldner indexiert	-1,2	-1,0	-1,1	-0,2	1,0	2,0
Staatsanleihen Fremdwährungen hedged indexiert	-2,2	-2,0	-2,3	-0,7	1,0	2,0
Staatsanleihen Fremdwährungen indexiert	-2,5	-2,3	-0,9	1,2	1,3	2,8
Staatsanleihen Fremdwährungen AAA-AA hedged <sup>1)</sup>	-1,3	-1,2	-1,1	-0,6	n.a.	0,3
Unternehmensanleihen Fremdwährungen hedged	-3,8	-3,4	-3,2	0,9	1,8	2,5
Emerging Markets Debt	-11,2	-7,9	-10,3	3,3	-2,2	-3,5
Aktien						
Aktien Schweiz indexiert	0,4	0,6	3,2	7,2	6,9	7,9
Aktien Welt hedged indexiert	4,8	4,7	9,8	11,5	9,3	5,1
Aktien Welt indexiert	5,8	5,9	12,6	13,7	11,1	5,5
Aktien Emerging Markets indexiert <sup>3)</sup>	-7,8	-7,5	-0,4	11,6	n.a.	4,3
Aktien Emerging Markets	-9,0	-7,5	-3,5	9,6	3,7	8,4
Immobilien						
Immobilien Schweiz Wohnen	3,7	3,3	5,1	6,0	5,8	5,3
Immobilien Schweiz Geschäft	2,6	3,3	4,3	5,4	5,2	5,2
<b>Avadis Anlagestiftung 2</b>						
Aktien						
Aktien Welt hedged indexiert 2	4,9	4,7	10,1	11,8	9,6	9,9
Aktien Welt indexiert 2	6,0	5,9	12,8	13,9	11,3	9,2
Immobilien						
Immobilien-Aktien Welt 2 <sup>4)</sup>	-4,8	-3,8	-2,9	4,4	8,6	9,2

### Private Equity

Angaben zu Private Equity sind auf Seite 6 aufgeführt.

<sup>1)</sup> Lancierung am 14. August 2014

<sup>2)</sup> Barings als zweiter Manager ab 11. Dezember 2015

<sup>3)</sup> Lancierung am 1. März 2015

<sup>4)</sup> Änderung der Anlagestrategie von regional zu global. Vor 1. Mai 2018 Immobilien Nordamerika 2

<sup>5)</sup> Ab 1. Mai 2018 neue Benchmark. Vorher FTSE EPRA NAREIT Nordamerika Total Return.

<sup>6)</sup> Ab 15. Mai 2018. Bis 30. April 2018 AEW. 1. Mai bis 14. Mai 2018 Blackrock

## Kennzahlen

Preis in CHF pro Anteil	Vermögen in CHF	Benchmark	Anlagestil	Vermögensverwalter	Tracking Error in %, 36 Monate rollend
131 130.40	1 334 936 806	Swiss Bond Index Domestic AAA-BBB	indexiert	CSAM, Syz AM	0,05
110 200.58	972 875 008	Swiss Bond Index Foreign AAA-BBB	indexiert	Syz AM	0,07
100 360.22	433 515 525	Citigroup WGBI ex. CH hedged in CHF	indexiert	State Street Global Advisors	0,17
108 126.41	1 007 673	Citigroup WGBI ex. CH	indexiert	State Street Global Advisors	0,17
101 360.67	547 152 418	Bloomberg Barclays Global Gov AAA-AA Capped ex. CH hedged in CHF	aktiv	Wellington, Colchester	0,55
113 154.02	515 689 443	Bloomberg Barclays Global Aggr. Corp. Bonds ex. CH hedged in CHF	aktiv	Allianz, Barings <sup>2)</sup>	0,48
79 726.13	235 613 460	JP Morgan GBI-EM Global Diversified unhedged	aktiv	Stone Harbor	1,75
478 309.70	538 865 191	UBS 100	indexiert	UBS AM	0,08
164 398.89	75 706 067	MSCI Welt ex. CH net TR hedged in CHF	indexiert	State Street Global Advisors	0,16
283 090.04	2 363 490	MSCI Welt ex. CH net TR	indexiert	State Street Global Advisors	0,14
116 195.79	7 864 282	MSCI Emerging Markets Net TR	indexiert	State Street Global Advisors	0,31
420 679.24	259 255 487	MSCI Emerging Markets Net TR	aktiv	Arrowstreet, JPM	2,60
141 662.11	2 296 990 142	KGAST Immo-Index (CH)	aktiv	Avadis	1,40
131 927.09	862 005 973	KGAST Immo-Index (CH)	aktiv	Avadis	1,24
233 737.08	1 249 183 235	MSCI Welt ex. CH net TR hedged in CHF	indexiert	State Street Global Advisors	0,15
221 230.27	144 981 842	MSCI Welt ex. CH net TR	indexiert	State Street Global Advisors	0,13
212 165.46	94 726 213	MSCI World IMI Core RE Index <sup>5)</sup>	aktiv	Cohen & Steers <sup>6)</sup>	1,53



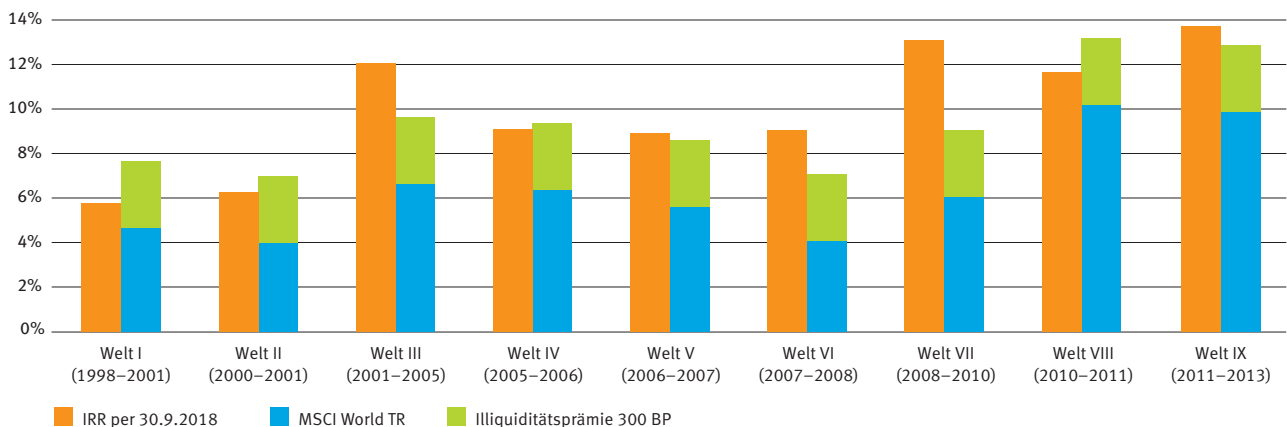
# Anlagegruppen Private Equity

Anlagegruppe	Vintage-Jahr <sup>1)</sup>	Total Commitment in Mio. USD <sup>2)</sup>	Kapitalabrufe in % <sup>3)</sup>	Ausschüttungen in % <sup>4)</sup>	Restwert des Portfolios in % <sup>5)</sup>	Multiple <sup>6)</sup>	IRR in % <sup>7)</sup>
Welt II	2000–2001	65,0	94,9	134,3	9,0	1,43	6,25
Welt III	2001–2005	58,8	88,1	176,4	9,9	1,86	12,06
Welt IV	2005–2006	71,1	91,1	157,9	17,2	1,75	9,12
Welt V	2006–2007	86,5	86,1	125,6	42,0	1,68	8,90
Welt VI	2007–2008	94,8	90,9	110,6	38,0	1,49	9,05
Welt VII	2008–2010	105,6	90,7	104,3	75,3	1,80	13,09
Welt VIII	2010–2011	102,7	89,9	88,2	64,8	1,53	11,67
Welt IX	2011–2013	118,4	88,9	51,9	101,6	1,53	13,74
Welt X	2013–2014	68,8	78,7	23,3	111,8	1,35	11,59
Welt XI	2015–2016	191,7	52,8	0,0	114,3	1,14	n.a. <sup>8)</sup>
Welt XII	2016–2017	215,6	26,5	0,0	99,8	1,00	n.a. <sup>8)</sup>
Welt XIII	2018–2019	157,2	8,5	0,0	98,8	0,99	n.a. <sup>8)</sup>

Die Private-Equity-Investitionen erfolgen hauptsächlich in US-Dollar, ebenso wie die von den Anlegern für die Private-Equity-Anlagegruppen eingegangenen Zeichnungsverpflichtungen, die Kapitalabrufe und die Ausschüttungen. Deshalb sind die Kennzahlen in der Tabelle in US-Dollar ausgewiesen. Die Grafik zeigt einen Vergleich zwischen Private und Public Equity, ebenfalls in US-Dollar, über mehrere Zeiträume.

- <sup>1)</sup> Vintage-Jahr ist der «Jahrgang» eines Private-Equity-Funds, das heisst der Zeitraum, in dem die ersten Investitionen getätigt wurden.
- <sup>2)</sup> Zeichnungsverpflichtungen der Anleger in der Anlagegruppe.
- <sup>3)</sup> Bis zum aktuellen Datum abgerufenes Kapital bei Anlegern im Verhältnis zum Total Commitment.
- <sup>4)</sup> Bis zum aktuellen Datum erfolgte Ausschüttungen im Verhältnis zum Total der Kapitalabrufe.
- <sup>5)</sup> Nettoinventarwert im Verhältnis zum Total der Kapitalabrufe.
- <sup>6)</sup> Nettoinventarwert plus Ausschüttungen im Verhältnis zum Total der Kapitalabrufe.
- <sup>7)</sup> Internal Rate of Return: interner Zinsfuss auf das investierte Kapital unter Berücksichtigung sämtlicher zeitgewichteter Cashflows.
- <sup>8)</sup> Aufgrund der frühen Investitionsphase noch keine Zahlen verfügbar bzw. noch nicht aussagekräftig.

## Public versus Private Equity<sup>1) 2) 3) 4)</sup>



- <sup>1)</sup> Seit Lancierungszeitpunkt der Anlagegruppe bis zum Bewertungsstichtag am 31. März 2018.
- <sup>2)</sup> Aufgrund der geringen Aussagekraft noch ohne Welt X, Welt XI, Welt XII und Welt XIII.
- <sup>3)</sup> Nur globale Programme berücksichtigt.
- <sup>4)</sup> Welt I wurde im September 2014 aufgehoben.

## **Avadis Anlagestiftungen**

Zollstrasse 42 | Postfach 1077 | 8005 Zürich | T +41 58 585 33 55 | [info@avadis.ch](mailto:info@avadis.ch) | [www.avadis.ch](http://www.avadis.ch)

### **Rechtlicher Hinweis**

Die in diesem Bericht enthaltenen Angaben gelten nicht als Angebot und dienen lediglich der Information. Der Inhalt des Berichts ist sorgfältig zusammengestellt. Dennoch kann Avadis keine Gewähr für Inhalt und Vollständigkeit des Berichts übernehmen. Die historischen Renditeangaben und Aussagen zu Marktentwicklungen geben keine Garantie für laufende und zukünftige Ergebnisse. Als Anleger sind nur die in der Schweiz domizilierten, steuerbefreiten Vorsorgeeinrichtungen zugelassen.