

# Quartalsbericht

## 4.2018



### Marktrück- und -ausblick

**Nach einem Börsenvorjahr, welches auf einem synchron globalen Wirtschaftswachstum basierte, haben die Finanzmärkte 2018 trotz unterstützender realwirtschaftlicher Daten eine holprige Gangart eingenommen. Die regionalen Unterschiede und Abweichungen unter den Anlageklassen nahmen deutlich zu. Mit den ansteigenden Zinsen in den USA zeigten sich nach einer sehr langen nahezu sorgenfreien Grundstimmung die ersten Wolken am Anlagehorizont. Die Normalisierung des Zinumfelds führt notgedrungen auch zu einer Normalisierung des Anlegerverhaltens. So widerspiegelten sich die seit längerem ausgeblendeten fundamentalen Risiken wieder stärker in den Anlageentscheidungen.**

Es erstaunt denn auch wenig, dass die Märkte auf neue Herausforderungen und Gefahren reagiert haben. «America first» war das Motto des jetzigen US-Präsidenten Donald Trump während seines Wahlkampfes. Heute zeigen sich die ersten Auswirkungen seiner protektionistischen Politik. Aufkommende Befürchtungen über eine Eskalation der Handelskonflikte – allen voran der zunehmende Handelsstreit mit China – haben den globalen Aktienmärkten zugesetzt. Für eine allgemeine Verunsicherung unter den Investoren sorgten auch das aufgekündigte Atomabkommen mit dem

Iran und der angedrohte Ausstieg aus dem Abrüstungsvertrag mit Russland. In Europa belasteten insbesondere der ungelöste Brexit-Deal, der zeitweise Streit um das italienische Haushaltsbudget und die Proteste der «Gilets jaunes»-Bewegung in Frankreich die Anlegerstimmung.

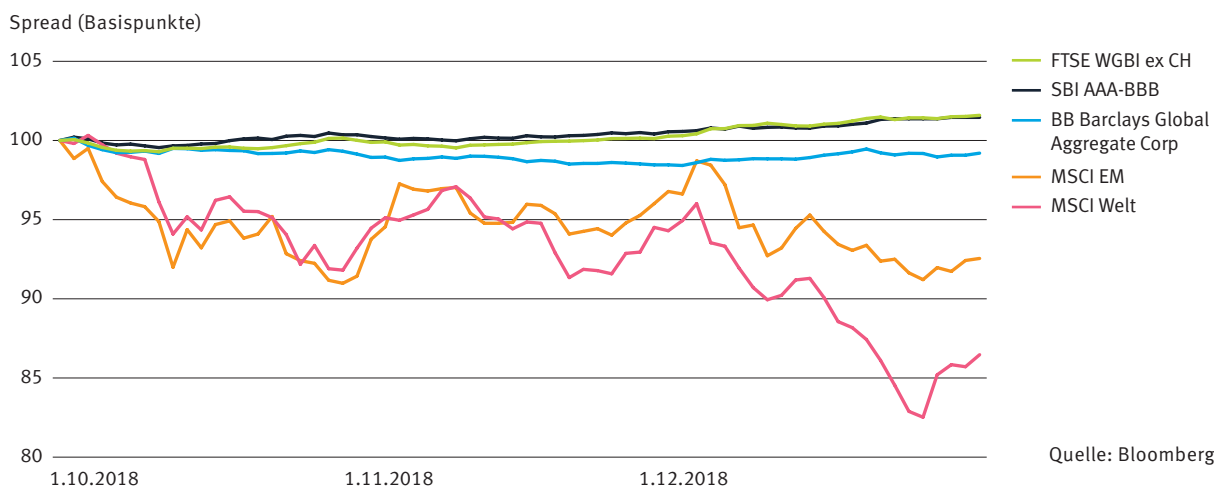
### Obligationen und Währungen

Die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen entwickelter Länder sind im Berichtszeitraum mehrheitlich gefallen. Die Risikoaversion an den Finanzmärkten hat die Anleger im letzten Quartal wieder hin zu sicheren Staatsanleihen getrieben. Infolgedessen wurden die Renditen in den meisten Regionen entsprechend geschmälert. Am kurzen Ende der Zinskurve blieb vor allem die US-Notenbank (FED) aktiv und erhöhte den Leitzins am 19. Dezember gleich zum vierten Mal im Jahr 2018. Diese Zinsschritte haben zu einer Verflachung der Zinskurve geführt, da bei den längeren Laufzeiten kein entsprechender Anstieg zu beobachten war. Zum Jahresende hin verlief die Zinskurve sogar leicht invers.

Hierzulande blieb die geldpolitische Lage indessen expansiv. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) belies den Leitzins unverändert, und Schweizer Staatsanleihen weisen bis zu Laufzeiten von zehn Jahren weiterhin negative Verfallrenditen auf. Auch die Europäische Zentralbank (EZB) verharrte bei ihren tiefen Leitzinsen, ging aber allmählich in Richtung

## Marktrück- und -ausblick

### Aktien versus Obligationen Q4.2018



einer restriktiveren Geldpolitik, indem sie das Wertpapierkaufprogramm (Quantitative Easing, QE) Anfang 2018 zu drosseln begann und zum Jahresende einstellte. Somit haben die wichtigsten Notenbanken die dem Finanzsystem zur Verfügung gestellte Liquidität reduziert. Diese Straffung hat die Finanzierungsbedingungen am Markt beeinträchtigt und den Druck auf risikobehaftete Anlageklassen, insbesondere auf die Aktien- und Kreditmärkte, erhöht.

In der Folge weiteten sich die Kreditrisikoprämien bei Unternehmensanleihen mit tieferen Bonitäten. Für den Anleger zeichneten sich in diesem volatilen Schlussquartal währungsabgesicherte Staatsanleihen (FTSE WGBI, hedged: +1,43%) und Obligationen in Schweizer Franken (SBI AAA-BBB: +1,42%) als substanzerhaltende und zugleich risikoreduzierende Anlageklassen aus. Selbst die risikobehafteteren, festverzinslichen Anlagegruppen wie Unternehmensanleihen (BB Barclays Global Aggregate Corporate Index, hedged: -0,87%) oder Emerging-Market-Debt (JP Morgan GBI-EM Global Diversified: +3,05%) entwickelten sich im Vergleich zu den Aktienmärkten relativ stabil.

Die wichtigsten Fremdwährungen veränderten sich im vierten Quartal gegenüber dem CHF nur unwesentlich. Der US-Dollar (+0,7%) profitierte vom Leitzinsentscheid der FED und blieb gegenüber dem Schweizer Franken stabil. Der Euro (-1,2%) und das britische Pfund (-1,9%) gaben leicht nach. Grossbritannien und die Europäische Union sind weiterhin mit den Brexit-Diskussionen beschäftigt und haben sich kaum angenähert. Diese Unsicherheit in den Verhandlungen hat sich negativ auf das britische Pfund ausgewirkt. Einzelne Schwellenländerdevisen wie die türkische Lira oder der argentinische Peso gerieten im Jahresverlauf stark

unter Druck und verloren bis Ende August gegenüber dem Schweizer Franken beinahe die Hälfte ihres Wertes. Im vierten Quartal konnten sich die beiden Währungen von ihren Tiefständen wieder etwas erholen.

Aufgrund der stark gestiegenen Zinsdifferenz zum Schweizer Franken wird eine Absicherung von Fremdwährungen, insbesondere dem US-Dollar, immer teurer. Ende 2018 belief sich die Zinsdifferenz eines dreimonatigen Devisentermingeschäfts gegenüber dem Schweizer Franken auf über 3,5%. Damit hat sich der Preis für die Absicherung von Fremdwährungsrisiken aus Sicht eines Anlegers, der in Schweizer Franken investiert, in den letzten zwei Jahren verdoppelt.

#### Aktien

Dass die Bäume nicht in den Himmel wachsen, hat der Aktienmarkt im vergangenen Jahr schmerzlich erfahren müssen. Die Rückführung von Liquidität seitens der Notenbanken dürfte zu einer vorsichtigeren Kapitalallokation der Anleger geführt haben. In den letzten Monaten war eine akzentuierte Konsolidierung risikoreicher Marktsegmente zu beobachten. Auf regionaler Ebene traf dies insbesondere die Emerging Markets. Auch eine Sektorbetrachtung lässt den Schluss einer Rotation zugunsten defensiverer Branchen zu. Tragende Wachstumswerte wie Apple, Amazon oder Facebook, welche die Hausse des US-Marktes befeuert hatten, gerieten im Oktober 2018 stark unter Druck und leiteten eine scharfe Marktkorrektur ein. Gründe dafür gibt es verschiedene: Der sich verschärfende Handelsstreit könnte die zukünftige Gewinnentwicklung für diese Wachstumswerte beeinträchtigen, denn viele Hardware-Komponenten von US-amerikanischen IT-Firmen werden aus dem asiatischen Raum importiert. Abgesehen davon stellen einige Makroökonominnen ein sich abflachendes

## Marktrück- und -ausblick

### Exkurs – Technologieblase

Die berühmt gewordenen FAANG-Aktien (Facebook, Amazon, Apple, Netflix, Google) haben die Rallye der US-amerikanischen Technologiebörse befeuert und galten lange Zeit als Vorboten eines neuen Zeitalters. Vielerorts wurden Erinnerungen an die Ende März 2000 geplatze Internetblase wach. Inwieweit ist jedoch die damalige Entwicklung mit der heutigen Situation vergleichbar?

Vergleicht man den Anstieg des NASDAQ Computer Index (IKX) jeweils drei Jahre vor dem Höchststand, so ergibt sich auf Basis der absoluten Kursentwicklung folgendes Bild: Bis zum letzten Höchstwert, der Ende August 2018 erreicht wurde, belief sich der Anstieg insgesamt auf rund 100%. Im Vergleich dazu ging dem Platzen der Internetblase mehr

als eine Verfünfachung der Notierungen voraus (+485%). Die damaligen Kursavancen waren um ein Vielfaches ausgeprägter und endeten mit einer extremen Schluss-Rallye. Zudem waren auch die Bewertungen damals deutlich höher. Die meisten Internet-Unternehmen erwirtschafteten keine Gewinne. Daher schoss das Kurs-Gewinn-Verhältnis (Price-Earnings-Ratio, PER) des gesamten Index in die Höhe und erreichte eine exzessive Bewertung von 110x. Im Gegensatz dazu erwirtschaften heutige Technologiefirmen wesentlich solidere Überschüsse. Die P/E stieg daher «lediglich» auf 25x. Auch im Vergleich zur Basis der operativen Ergebnisse (P/EBITDA) stehen die heutigen Bewertungen (16x) in keinem Verhältnis zu den damaligen Übertreibungen (47x).

Konjunkturwachstum in Aussicht. Die Konsensschätzungen für das weltweite Wirtschaftswachstum (BIP) antizipieren bis 2020 eine leichte Abschwächung von aktuell 3,7% auf 3,3%. In den USA dürfte das BIP-Wachstum im selben Zeitraum gar um 1% auf 1,9% fallen.

Der Rückgang ist hier teilweise auch auf den abnehmenden Basiseffekt der US-Steuerreform zurückzuführen. Zu den Kernelementen des Reformpakets, welches am 1. Januar 2018 in Kraft trat, zählt die deutliche Senkung der Unternehmenssteuern von 35% auf 21%.

Dieser ausserordentliche Anreiz hat die Unternehmensgewinne und auch das Wirtschaftswachstum in den USA angekurbelt. Allerdings verflüchtigt sich dieser Stimulus im Verlaufe der Zeit wieder. Der Kapitalmarkt scheint diese Prognose bereits vorwegzunehmen. Die US-Zinskurve hat sich als Erste unter den G4-Staaten deutlich verflacht und wurde zeitweise sogar leicht invers. Eine inverse Zinskurve fungierte in der Vergangenheit oftmals als Vorbote einer möglichen Rezession oder zumindest einer deutlichen Konjunkturabkühlung.

### Private Equity

Provisorische Daten des Finanzinformations- und Analyseunternehmens Preqin zeigen für 2018 eine leichte Abschwächung des Fundraisings von US-amerikanischen und europäischen Buyout-Fonds im Vergleich zu 2016/2017. Beim Venture-Capital erreichte das Fundraising weiterhin Rekordwerte. Insgesamt präsentiert sich das Umfeld robust. Es kann festgestellt werden, dass Neugelder vermehrt zu grösseren und bekannteren Namen fliessen. Obschon eine gewisse Nachfrage nach kleineren Fonds besteht, fühlen sich die Anleger bei grösseren Fonds in einem unsicheren Umfeld generell besser aufgehoben.

### Immobilien

Im schwierigen Finanzjahr 2018 konnten Direktanlagen in Schweizer Immobilien erneut einen positiven Performance-Beitrag in den Portfolios vieler Pensionskassen liefern. Bei den Immobilien-Anlagegruppen von Avadis konnte im abgelaufenen Geschäftsjahr eine Anlagerendite von 4,98% für Immobilien Schweiz Wohnen und 4,04% für Immobilien Schweiz Geschäft erreicht werden: Starke Aufwertungen wie in den vergangenen zwei Jahren konnten zwar nicht mehr verzeichnet werden, eine Netto-Rendite in den Bestandsportfolios von rund 4% sorgte jedoch für eine ansprechende Basis-Performance. Die zurückgegangenen Aufwertungen deuten an, dass die vorauslaufende Zinsentwicklung nun langsam nachvollzogen ist und zudem etwas konservativere Einschätzungen zu Leerstands- und Mietzinsentwicklung dämpfend auf die Wertentwicklung einwirken.

Bei der Zinsentwicklung in der Schweiz gehen wir für das kommende Jahr im Basiszenario nicht von grossen Sprüngen aus: In den USA scheint die 2017 eingeleitete Zinswende ins Stocken zu geraten, und in Europa zeigen sich keine Anzeichen einer Zinsanhebung. In diesem Umfeld sollte die SNB – wenn überhaupt – lediglich sehr zaghafte Schritte wagen. Viele Marktteilnehmer scheinen weiterhin langfristig ein Negativzinsumfeld einzurechnen, was die Preisbildung am Immobilienmarkt stützt.

Auf dem Mietflächenmarkt sehen wir eine sich weiter verstärkende Marktsegmentierung zwischen Vermieter- und Mietermärkten, die die Schweizer Landkarte durchzieht: Grossstädte und infrastrukturell gut angeschlossene Agglomerationsräume auf der einen und eher ländliche oder schlecht erschlossene Räume auf der anderen Seite. Die Mietermärkte könnten noch näher an die Grossstädte heranrücken, wenn aufgrund nachlassender Migration und/oder einer wirtschaftlichen Abschwächung die

## Marktrück- und -ausblick

Flächennachfrage nach Wohn- und Arbeitsraum weiter zurückgehen sollte. Eine positive Entwicklung der Flächennachfrage würde die Grenze zwischen den Märkten wieder etwas nach aussen verschieben.

Insgesamt gehen wir weiterhin von einem stabilen wirtschaftlichen Umfeld aus, das sich positiv auf den Mietflächenmarkt auswirken sollte und gerade bei der Vermietung von gewerblichen Flächen positive Impulse in unserem Portfolio setzen könnte.

### Ausblick 2019

Sowohl für die Konjunktorentwicklung als auch für die Geldpolitik haben sich die Vorzeichen gegenüber dem Vorjahr verändert. Was die Konjunktorentwicklung betrifft, ist anstelle des synchronen Wachstums von einer nachlassenden Dynamik die Rede. Zwar werde sich der bestehende Konjunkturzyklus fortsetzen, jedoch mit verminderter Geschwindigkeit und mit grösser werdenden regionalen Unterschieden. So signalisieren die Stimmungsindikatoren für die meisten Industrieländer, dass die globale Konjunktur etwas an Dynamik eingebüsst hat. Dass sich die Stimmung für die globale Wirtschaft verschlechtert hat, zeigt sich beispielsweise am globalen Einkaufsmanagerindex, der von gut 56 Punkten zu Jahresbeginn 2018 auf 53 Zähler am Ende des Jahres nachgegeben hat.

Die Konsensschätzungen für das BIP-Wachstum (BIP) fallen für das Jahr 2019 etwas tiefer aus als noch im Vorjahr. Angesichts der nachlassenden konjunkturellen Dynamik

belasten vor allem der schwelende Handelskonflikt sowie politische Unwägbarkeiten die Märkte. Im laufenden Jahr dürfte die Volatilität dem Aktienmarkt weitgehend erhalten bleiben. Die aktuellen Aktienkurse widerspiegeln zudem einigen Pessimismus von Seiten der Investoren.

Die Prognosen für die Geldpolitik gehen teilweise weit auseinander. Einig ist man sich, dass die Normalisierung weitergehen und somit die Unterstützung für die Aktienmärkte nachlassen wird.

Die Differenzen betreffen vor allem die Geschwindigkeit, in der die Straffung erfolgen wird. So dürfte sich in den USA die Zinsnormalisierung im neuen Jahr weiter fortsetzen, wenn auch in einem engeren Korsett. Obgleich der Ausblick der Währungshüter vorsichtiger ausfiel, hielten sie grundsätzlich an ihrer positiven Lagebeurteilung fest. Die globale Wirtschafts- und Finanzentwicklung soll jedoch verstärkt beobachtet und die Auswirkungen auf die US-Konjunktur berücksichtigt werden. Auf absehbare Zeit wird die Europäische Zentralbank (EZB) hingegen an der Zinsfront kaum etwas ändern. Der erste Zinsschritt dürfte frühestens im Herbst 2019 erfolgen, sofern sich die wirtschaftlichen Aussichten bis dahin nicht noch weiter eintrüben. Für die Schweizerische Nationalbank (SNB) bleibt die Situation unverändert. Um eine Aufwertung des Schweizer Frankens zu verhindern, wird sie die Leitzinsen kaum anheben.

*Dr. Claudia Emele, Geschäftsführerin*

### Small Caps

#### Aktive Umsetzung bei Avadis

Die Avadis Anlagestiftungen planen, 2019 die aktiv bewirtschaftete Anlagegruppe «Global Small Caps» zu lancieren. Die zugrunde liegende Benchmark ist der MSCI World Small Caps Index. Für diese Anlagegruppe sprechen die Diversifikation des Aktienportfolios, die Small-Cap-Prämie sowie die Gewinndynamik und Bewertung.

Das breite Titeluniversum von über 4200 Small-Caps-Aktien bewahrt vor einem «Over-Research», wie es in der Regel für grosskapitalisierte Aktien betrieben wird. Ein aktiver Manager mit guten lokalen Marktkenntnissen ist dadurch eher in der Lage, mit Stock-Picking einen Mehrwert zu erwirtschaften. Wir halten Sie auf dem Laufenden und informieren, sobald diese Anlagegruppe lanciert ist.

### Kommende Veranstaltungen

#### Anlegerversammlung Geschäftsjahr 2017/2018

Am 20. März 2019 findet die Anlegerversammlung im Hotel Park Hyatt Zürich statt. Wir freuen uns, Sie an dieser Veranstaltung zu begrüssen und mit Ihnen das vergangene Geschäftsjahr Revue passieren zu lassen, Entscheide zu treffen und einen Blick aufs kommende Jahr zu werfen.

#### Jubiläumsanlass 20 Jahre Avadis Vorsorge AG

Am 22. August 2019 laden wir Sie herzlich zum Jubiläumsanlass der Avadis Vorsorge AG ein. Das 20-jährige Jubiläum feiern wir mit unseren Anlegern und Partnern im Museum Rietberg. Die Einladung sowie detaillierte Informationen versenden wir im Frühling.

## Performance Anlagegruppen

Anlagegruppe	Performance in %					
	Avadis 1.1.-31.12.2018	Benchmark 1.1.-31.12.2018	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	-0,1	0,2	-0,1	0,4	2,2	3,4
Obligationen CHF Auslandschuldner	-0,7	-0,3	-0,7	0,0	1,1	2,0
Staatsanleihen Fremdwährungen hedged indexiert	-0,9	-0,6	-0,9	-0,1	1,3	2,0
Staatsanleihen Fremdwährungen AAA-AA hedged <sup>1)</sup>	-0,1	0,2	-0,1	0,2	n.a.	0,6
Unternehmensanleihen Fremdwährungen hedged	-5,0	-4,2	-5,0	0,5	1,3	2,2
Emerging Markets Debt	-8,9	-5,1	-8,9	3,5	-0,7	-3,0
Aktien						
Aktien Schweiz indexiert	-8,6	-8,4	-8,6	2,3	4,3	7,4
Aktien Welt hedged indexiert	-9,8	-10,0	-9,8	4,0	4,4	3,7
Aktien Welt indexiert	-7,7	-7,6	-7,7	5,8	6,8	4,9
Aktien Emerging Markets indexiert <sup>3)</sup>	-14,2	-13,6	-14,2	8,0	n.a.	2,1
Aktien Emerging Markets	-16,4	-13,6	-16,4	5,9	2,2	7,8
Immobilien						
Immobilien Schweiz Wohnen	4,9	4,9	4,9	6,2	5,9	5,3
Immobilien Schweiz Geschäft	4,0	4,9	4,0	5,1	5,2	5,2
<b>Avadis Anlagestiftung 2</b>						
Aktien						
Aktien Welt hedged indexiert 2	-9,6	-10,0	-9,6	4,3	4,6	8,1
Aktien Welt indexiert 2	-7,5	-7,6	-7,5	6,1	7,0	7,6
Immobilien						
Immobilien-Aktien Welt 2 <sup>4)</sup>	-8,4	-8,6	-8,4	-0,2	8,3	8,5

### Private Equity

Angaben zu Private Equity sind auf Seite 7 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

## Kenndaten

Preis in CHF pro Anteil	Vermögen in CHF	Benchmark	Anlagestil	Vermögensverwalter	Tracking Error in %, 36 Monate rollend
133 273.46	1 365 374 110	Swiss Bond Index Domestic AAA-BBB	indexiert	CSAM, Syz AM	0,04
110 803.79	961 117 615	Swiss Bond Index Foreign AAA-BBB	indexiert	Syz AM	0,07
101 743.31	408 054 598	FTSE WGBI ex. CH hedged in CHF	indexiert	State Street Global Advisors	0,17
102 613.75	558 861 121	Bloomberg Barclays Global Gov AAA-AA Capped ex. CH hedged in CHF	aktiv	Wellington, Colchester	0,55
111 748.42	483 258 311	Bloomberg Barclays Global Aggr. Corp. Bonds ex. CH hedged in CHF	aktiv	Allianz, Barings <sup>2)</sup>	0,47
81 868.98	239 589 193	JP Morgan GBI-EM Global Diversified unhedged	aktiv	Stone Harbor	1,81
435 419.95	478 020 393	UBS 100	indexiert	UBS AM	0,08
141 482.82	64 755 781	MSCI Welt ex. CH net TR hedged in CHF	indexiert	State Street Global Advisors	0,15
246 860.09	1 914 647	MSCI Welt ex. CH net TR	indexiert	State Street Global Advisors	0,14
108 141.03	7 319 125	MSCI Emerging Markets Net TR	indexiert	State Street Global Advisors	0,26
386 315.70	224 763 535	MSCI Emerging Markets Net TR	aktiv	Arrowstreet, JPM	2,56
138 622.35	2 310 126 090	KGAST Immo-Index (CH)	aktiv	Avadis	1,37
129 255.96	844 552 923	KGAST Immo-Index (CH)	aktiv	Avadis	1,02
201 320.99	1 029 280 015	MSCI Welt ex. CH net TR hedged in CHF	indexiert	State Street Global Advisors	0,15
193 099.88	124 629 250	MSCI Welt ex. CH net TR	indexiert	State Street Global Advisors	0,12
204 068.84	87 322 118	MSCI World IMI Core RE Index <sup>5)</sup>	aktiv	Cohen & Steers <sup>6)</sup>	1,63

# Anlagegruppen Private Equity

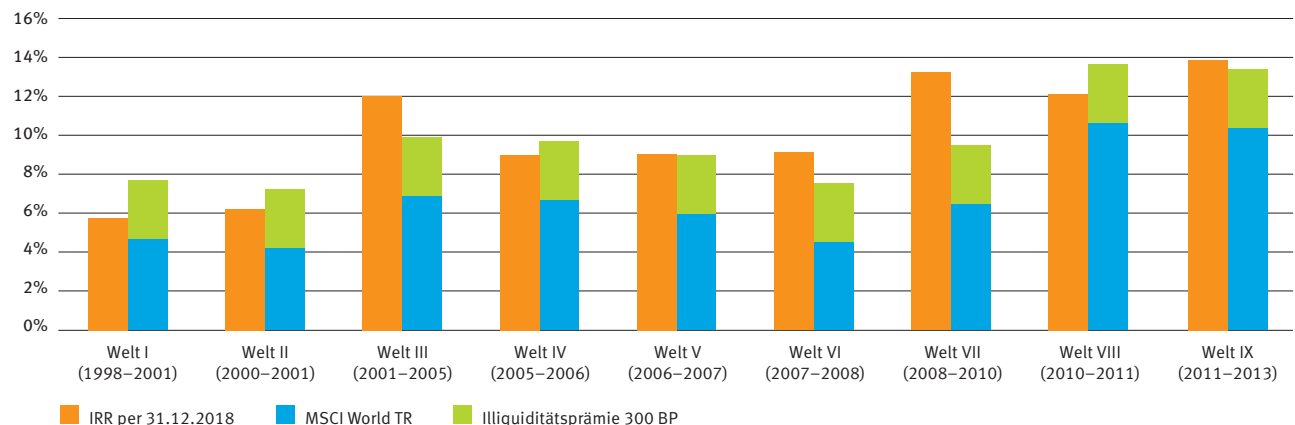
Anlagegruppe	Vintage-Jahr <sup>1)</sup>	Total Commitment in Mio. USD <sup>2)</sup>	Kapitalabrufe in % <sup>3)</sup>	Ausschüttungen in % <sup>4)</sup>	Restwert des Portfolios in % <sup>5)</sup>	Multiple <sup>6)</sup>	IRR in % <sup>7)</sup>
Welt II	2000–2001	65,0	94,9	134,3	8,9	1,43	6,24
Welt III	2001–2005	58,8	88,1	176,4	9,7	1,86	12,04
Welt IV	2005–2006	71,1	91,1	157,9	15,9	1,74	9,01
Welt V	2006–2007	86,5	86,1	129,3	41,1	1,70	9,06
Welt VI	2007–2008	94,8	90,9	114,1	36,0	1,50	9,14
Welt VII	2008–2010	105,6	90,7	109,4	73,8	1,83	13,24
Welt VIII	2010–2011	102,7	89,9	97,9	59,8	1,58	12,15
Welt IX	2011–2013	118,4	88,9	58,3	99,2	1,58	13,90
Welt X	2013–2014	68,8	84,5	32,0	101,2	1,33	10,94
Welt XI	2015–2016	191,7	59,0	0,0	115,7	1,16	n.a. <sup>8)</sup>
Welt XII	2016–2017	215,6	26,5	0,0	103,3	1,03	n.a. <sup>8)</sup>
Welt XIII	2018–2019	181,2	8,5	0,0	99,0	0,99	n.a. <sup>8)</sup>

Daten per 31.12.2018

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 30. Juni 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.