



Quelle: Bloomberg, Pilatus Partners

Währungen	Aktuell	Ende 2018	Änd. YTD in %
EUR/USD	1.132	1.147	-1.3%
USD/CHF	1.007	0.982	2.6%
EUR/CHF	1.140	1.126	1.3%
USD/JPY	111.97	109.69	2.1%
GBP/USD	1.306	1.275	2.4%
EUR/GBP	0.867	0.899	-3.6%
EUR/JPY	126.68	125.83	0.7%

  

3-Monats-Liborsätze			Änd. YTD in bps
USD	2.59	2.81	-22
EUR	-0.35	-0.36	1
CHF	-0.72	-0.71	-0
JPY	-0.06	-0.07	1
GBP	0.82	0.91	-9

  

Renditen 10-jähriger Staatsanleihen			Änd. YTD in bps
USD	2.60	2.68	-8
EUR	0.09	0.24	-16
CHF	-0.24	-0.25	1
JPY	-0.01	0.00	-1
GBP	1.24	1.28	-4

  

Zentralbank-Sätze			Änd. YTD in bps
FED	2.50	2.50	0
EZB	0.00	0.00	0
SNB	-0.75	-0.75	0
BOJ	0.10	0.10	0
BOE	0.75	0.75	0

  

Kredit-Spreads in bps			Änd. YTD in bps
Corp IG CHF	76	96	-20
Corp IG EUR	112	152	-40
Corp IG USD	109	153	-44
US High Yield	346	526	-180
EM Hard Curr	360	435	-75

  

Aktienmärkte			Änd. YTD in %
S&P 500	2907	2507	16.0%
EURO STOXX 50	3463	3001	15.4%
FTSE 100	7451	6728	10.7%
DAX	12109	10559	14.7%
SMI	9600	8429	13.9%
NIKKEI	22278	20015	11.3%
CAN TSX60	989	859	15.0%
MSCI World	2163	1884	14.8%
MSCI EM	1094	966	13.2%

**Der sichere Verlust widerstrebt**

Amos und Kahnemann («Thinking, fast and slow») stellten sich bei ihren Forschungsarbeiten u.a. die Frage: «How about losses?» Ausgehend vom Konzept der Verlustaversion stellten sie einander zwei Probleme gegenüber:

*Problem 1:*

Lieber \$900 auf sicher oder eine 90%-ige Chance, CHF 1'000 zu erhalten

*Problem 2:*

Lieber \$900 verlieren oder mit 90%-iger Wahrscheinlichkeit CHF 1'000 verlieren

Während sich die Mehrheit der Leute beim Problem 1 nach dem «Loss Aversion»-Prinzip für die 'sichere' Variante von \$900 entscheidet (bei gleichem Erwartungswert beider Varianten wohlgermerkt), sieht es beim Problem 2 genau gegenteilig aus: Auf einmal wird der «Gamble» - also die risikoreichere Variante - dem sicheren Verlust vorgezogen, auch wenn hier der Erwartungswert beider Varianten abermals identisch ist. Der sichere Verlust von \$900 wird stärker negativ gewertet als die risikoreichere Variante eines 90%-igen Verlusts von \$1'000 (obwohl der statistische Erwartungswert derselbe bleibt). Dieser psychologische 'Bias' mag einer der Gründe sein, warum es Investoren vorziehen, ein gewisses Risiko einzugehen, anstatt auf den Cash-Beständen sichere Verluste einzufahren – sprich Negativzinsen zu zahlen. Diese Verluste können bspw. bei einem Strafzins von -0.75% über einen Zyklus von 5 Jahren mit -3.7% nicht unerheblich sein, zumal der Verlust garantiert ist. Ein mögliches Szenario, das im derzeitigen makroökonomischen Umfeld durchaus realistisch erscheint.

Die Psychologie ist jedoch lediglich eine Seite der Medaille. Es gibt zusätzlich auch ökonomisch rationale Argumente warum es Sinn macht, ein gewisses Risiko einzugehen, um die Negativzinsen bzw. den sicheren Verlust zu vermeiden. Es gilt dabei einige wichtige Dinge in Bezug auf das Risiko nicht zu vernachlässigen. Das zentrale Risikomass ist die Volatilität. Volatilitäten unter 2.5% erachten wir als überschaubar. Dafür kommt ein konservativer Bondfonds durchaus in Frage. Konservativ heisst dabei, lediglich moderate Durationsrisiken einzugehen. Gleichzeitig aber bei der Kreditqualität nicht in beliebigem Masse die Ratingleiter hinunter zu steigen, weil dies bei den aktuellen Ausfallwahrscheinlichkeiten attraktiv erscheint. Ein kapitalgewichtetes Durchschnittsrating im A-Bereich erscheint uns dabei angemessen. Was man dabei nicht vergessen darf, ist die Erfordernis eines Zeithorizonts von 3-5 Jahren: Man geht zwar ein sehr moderates, aber doch ein gewisses Risiko ein, ist also zwingend gewissen Schwankungen relativ zum Geldmarkt ausgesetzt. Bei diesem Zeithorizont tendiert jedoch das Verlustrisiko unter Beibehaltung der Risikovariablen gegen Null. Ein weiterer wichtiger Pfeiler einer solchen Lösung ist eine breite Diversifikation bei einem kontinuierlichen und rigorosen Risikomanagement. Mit diesen Risikovariablen ist es sowohl im Schweizer Franken als auch im Euro durchaus möglich, interessante, positive Renditen nach Kosten zu generieren. Wie wir das bei Pilatus Partners seit dem Aufsetzen unserer Fixed Income Lösungen im Vergleich zum Geldmarkt umgesetzt haben, zeigen die Charts oben.

## Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist ausschliesslich für die Verwendung durch den Empfänger (der „Empfänger“) bestimmt. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen wurden mit Sorgfalt erhoben, analysiert und verfasst. Dabei ist die Pilatus Partners AG auch auf Datenquellen Dritter angewiesen (wie z.B. Bloomberg), die sie als zuverlässig erachtet. Pilatus Partners AG übernimmt keinerlei Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Zuverlässigkeit, Vollständigkeit und Darstellungswirkung. Die Daten und Informationen können sich auch ohne Ankündigung jederzeit ändern. Dieses Dokument darf ohne schriftliche Genehmigung der Pilatus Partners AG weder ganz noch teilweise kopiert oder weiter distribuiert werden.

Diese Informationen und Ansichten begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlagefonds, zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen oder zur Auslösung anderer Aktivitäten. Bevor eine Investition in einen Anlagefonds getätigt wird, sollte der Empfänger informationshalber die vorhandenen aktuellen rechtlichen Dokumente sowie alle sonstigen Unterlagen, die gemäss lokaler gesetzlicher und regulatorischer Vorschriften erforderlich sein können, sorgfältig durchgelesen haben (z.B. vereinfachter Prospekt). Besonders wichtig ist ein detailliertes Studium der darin enthaltenen rechtlichen Hinweise und Risikohinweise. Die in diesem Dokument enthaltenen Inhalte haben keinerlei Beratungscharakter in irgendeiner Form.

In besonderen Fällen kann auch das Einholen einer Drittmeinung oder eines Spezialisten (Steuern, Recht, etc.) angezeigt sein. Steuerliche Auswirkungen von Strategien, Produkten oder Umsetzungen müssen durch Spezialisten abgeklärt werden. Der Empfänger übernimmt die Verantwortung für die ordnungsgemässe Deklaration sämtlicher Vermögenswerte und deren steuerliche Bemessung. Weder Pilatus Partners AG noch deren Vertreter oder Dritte übernehmen irgendwelche Haftung übernehmen. Haftungsansprüche gegenüber Pilatus Partners AG oder der involvierten Personen oder Drittparteien wegen Schäden materieller oder immaterieller Art sind daher ausgeschlossen.

Die in diesem Dokument enthaltenen Konditionen sind indikativ und können sich jederzeit ändern. Sie besitzen rein deskriptiven Charakter und stellen keine Offerte dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein Hinweis für künftige Erträge. Performance Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Ergebnisse.

Der Fondsprospekt mit integriertem Fondsvertrag, die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIIDs) sowie der Jahres- und Halbjahresbericht sind unentgeltlich bei der Fondsleitung, der LLB Swiss Investment AG, Claridenstrasse 20, CH-8002 Zürich erhältlich. Der Pilatus Partners Fonds ist ein vertraglicher Umbrella-Fonds schweizerischen Rechts der Art „Effektenfonds“. Der Pilatus Partners Fonds wurde in der Schweiz als Publikumsfonds aufgelegt. Für ihn liegt eine Vertriebszulassung in der Schweiz vor. Für andere Domizile gelten lokale Bestimmungen. In Bezug auf allfällige Verkaufsbeschränkungen sollte unabhängige Beratung über die im betreffenden Land anwendbaren rechtlichen Grundsätze gesucht werden.

©2017 Morningstar. Alle Rechte vorbehalten. Morningstar und das Morningstar-Logo sind eingetragene Marken von Morningstar, Inc. Die Informationen in diesem Bericht: (1) sind Eigentum von Morningstar und/oder seinen Contentanbietern, (2) dürfen weder vervielfältigt noch weitergegeben werden, und (3) die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität dieser Informationen wird nicht garantiert. Weder Morningstar noch seine Contentanbieter übernehmen die Verantwortung für Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung einer Anlage.

Lipper Leaders fund ratings do not constitute and are not intended to constitute investment advice or an offer to sell or the solicitation of an offer to buy any security of any entity in any jurisdiction. As a result, you should not make an investment decision on the basis of this information. Rather, you should use the Lipper ratings for informational purposes only. Certain information provided by Lipper may relate to securities that may not be offered, sold or delivered within the United States (or any State thereof) or to, or for the account or benefit of, United States persons. Lipper is not responsible for the accuracy, reliability or completeness of the information that you obtain from Lipper. In addition, Lipper will not be liable for any loss or damage resulting from information obtained from Lipper or any of its affiliates.