

Liebe Leserin, lieber Leser,

70 Jahre besteht dieses Jahr unser Unternehmen - ein Beweis für Kontinuität und Expertise! Das 70-jährige Bestehen unserer Firma macht uns stolz und gibt uns Anlass zum Feiern: Unser Jubiläums-Anlass am 21. September dieses Jahres brachte zum Ausdruck, dass wir stets ein Augenmerk auf Stabilität, Kontinuität und Professionalität legen. Nur so können wir unseren Kunden wertvolle Ansprechpartner in turbulenten Zeiten sein.

Solche begleiten uns schliesslich nicht erst seit diesem Jahr und gehören zum professionellen Geschäft unserer Vermögensverwaltung. So sind uns zum Beispiel die Momente der unerwarteten Aufhebung des Mindestkurses von 1.20 Franken pro Euro durch die Schweizerische Nationalbank im Januar 2015 und die darauf folgende aber heftige Abwertung des Euros gegenüber dem Schweizerfranken in Erinnerung. Innert Stunden fiel die Einheitswährung unter 1 Franken. Heute, drei Jahre später zeigt sich die Welt aus schweizer Sicht wieder beruhigt: Die durch die EZB in Aussicht gestellte Normalisierung der Geldpolitik, die Wahl eines wirtschaftsfreundlichen neuen Staatspräsidenten in Frankreich sowie anhaltend starke Wirtschaftsdaten der Mitgliedstaaten der Währungsunion haben den Euro auf ein Niveau von 1.15 zum Schweizerfranken zurück geführt.

Doch kaum scheint eine Krise halbwegs überstanden, bauen sich neue und imposante Wolkenfelder auf: da ist einerseits die Frage nach der Stabilität des weltweiten Finanzsystems. Ein Thema, welchem wir uns in der nächsten Ausgabe des Investment-Reports widmen möchten. Andererseits prägt die aktuelle Krise in Nordkorea unser heutiges Tagesgeschehen. Wir fragen uns deshalb in diesem Investment-Report: Wird der Nordkorea-Konflikt die Kapitalmärkte in eine Krise führen?

Wir wünschen Ihnen bei der Lektüre viel Spass!

Pascal Böni, CEO

Dr. Barbara Kasper, CIO

Dear Reader,

Remaco's 70 years anniversary is a true testimony of investment continuity and excellence! Our company's foundation 70 years ago gives us reason to celebrate and to be proud! The 70th anniversary event on the 21st September this year turns one's attention to our stability, continuity and professionalism. Those virtues guarantee a valuable partner in an environment of demanding economic conditions.

Such conditions are not just of recent appearance, but belong to our professional wealth management business. For example, we all remember the moment of a sudden lift of the Swiss Franc/Euro peg of 1.20 by the Swiss National Bank in January 2015 and the consequent depreciation of the Euro against the Swiss Franc. Within hours the Euro dropped below the value of 1 Swiss Franc. Through a Swiss point of view things come back to balance. ECB's perspective to normalize monetary policy, the general election of a business friendly new president in France, as well as steadily strengthening economic data of the monetary European member states led the Euro / Swiss Franc level back to 1.15.

Nevertheless, hardly has a crisis been managed, new and impressive clouds appear at the horizon. On the one hand, the question arises about the stability of the world-wide financial systems and its banks. A topic of our next investment report. On the other hand, we are confronted with the pending North Korea crisis. Therefore, our main question of this report is: "Will the North Korea conflict lead to a crisis at the capital markets?"

Enjoy the reading!

Pascal Böni, CEO

Dr. Barbara Kasper, CIO



## I. Korea Krise – Irrationale politische Launen treffen rationales Marktverhalten

**Ausgangssituation** – Die Zuspitzung der Spannungen zwischen den USA und Nordkorea hat in den letzten Monaten an Bedeutung gewonnen. Waghalsige Raketentests auf der Seite Nordkoreas prägen die täglichen Medienmeldungen. Offenbar beaufsichtigte Kim Jong-Un mehr als 80 Raketentests – mehr als sein Vater und Grossvater zusammen. Trotzdem scheint die Reaktion der USA und des Westens lediglich aus harscher Kritik und teilweise überhitzter Rhetorik zu bestehen.

**Hintergründe** – Kenner der regionalen Gegebenheiten gehen davon aus, dass Unsicherheit das Kim Jong-Un Regime glaubend machte, dass die Entwicklung einer zuverlässigen nuklearen Abschreckung notwendig sei, um das eigene Überleben zu sichern. Strategisch nukleare Fähigkeiten würden die konventionellen Waffen der USA im Kriegsfall weniger wirkungsvoll erscheinen lassen. Weiterhin zieht Nordkorea Vorteile daraus, dass sich zwischen den USA, Russland und China Spannungen über Handelsbarrieren und Embargos ergeben haben.

**Zwischenstand** – Für Kim Jong-Un wäre ein Angriff auf die USA und ihre Verbündeten gleichbedeutend mit einem Selbstmord. Gleichzeitig ist zu befürchten, dass ein Angriff der USA auf Nordkorea auch Südkorea schwer treffen würde. Barrieren für ein militärisches Handeln sind daher sehr hoch gesteckt. Die UNO und Europa versuchen, die Reaktion der USA durch die kürzlich verhängten Sanktionen zu beschwichtigen. Ein Ölembargo, was eine tatsächlich schwerwiegende Auswirkung auf Nordkorea gehabt hätte, ist dato ausgeblieben.

**Auswirkungen** – Das schlimmste Szenario wäre ein Krieg auf der koreanischen Halbinsel. Das Risiko dafür ist gering, aber die Auswirkung wäre sehr hoch<sup>1)</sup>. Ein militärischer Konflikt hätte sehr kostspielige Konsequenzen für Nord- und Südkorea, aber genauso für Japan und China, da es zu Unterbrechungen in der industriellen Zulieferung kommen würde. Mit anderen Worten, die gesamte asiatische Region wäre wirtschaftlich beeinträchtigt. Trotz der geringen Wahrscheinlichkeit eines Krieges und den vorhandenen Wirtschaftsinteressen verbleibt ein Restrisiko. Dies belegt eine Anekdote, die im Economist (09/09/17) erschienen ist: «1909 postulierte Norman Angel in seinem Buch the Great Illusion, dass Krieg zwischen Nationen infolge ihrer wirtschaftlichen Verbundenheit nichtig wäre. Fünf Jahre später kam es dennoch zum Krieg.» Tatsächlich waren Deutschland und Frankreich sowohl vor dem ersten als auch vor dem zweiten Weltkrieg sehr eng wirtschaftlich miteinander verbunden. Trotz allem bekämpften sie sich erbittert.

Wie wirken sich die neuesten Raketentests Nordkoreas an den Finanzmärkten aus?

## I. Korean crisis – irrational political temper meets rational market behavior

**Current situation** – The escalation of tension between the U.S. and North Korea gained significant attention over the last few months. North Korea's reckless nuclear missile testing created many headlines. Apparently, Kim Jong-Un has overseen more than 80 missile tests - more than both his father and grandfather combined. Nevertheless, the U.S. government and the West seemed to be locked in a stalemate, hesitating to act beyond harsh talk and heated rhetoric.

**Background** – According to many regional experts, the trigger seems to be the insecurity of the Kim Jong-Un regime and its belief that developing a credible nuclear deterrent is necessary to guarantee its survival. A strategic nuclear capability makes U.S. conventional weapons less effective in case of war. North Korea is also taking advantage of the broader U.S. tensions with Russia and China over trade barriers and embargos.

**Status Quo** – For Kim Jong-Un, an attack on the U.S. and its allies would be suicidal. On the other hand, a U.S. attack on North Korea could also endanger South Korea. Hence, the barrier to military action is really high. The UN and Europe have tried to preempt a harsh U.S. response with the latest sanctions. However, they don't include an oil embargo, which may have had a really severe impact on North Korea.

**Impacts** – Let's assume the worst case - war breaks out on the Korean peninsula. This is a low risk but with a very high impact<sup>1)</sup>. A military conflict would be extremely costly for North and South Korea, Japan and also for China via the disruption of business supply chains. The entire Asian region would be economically affected. However, despite low probabilities and interests of trade, risk remains. As the anecdote of the Economist (09/09/17) tells: "In 1909, Norman Angel wrote a book called "The Great Illusion" which posited that war between nations would be futile because of their economic interdependence. Five years later war broke out anyway." Indeed, trade relations were very strong between France and Germany before WWI and WWII. Yet, these nations eventually fought each other bitterly.

What correlations exist so far between the recent North Korea's missile launches and markets' reactions?

1) Quelle: Country Forecast September 2017, The Economist Intelligence Unit Limited 2017

1) Source: Country Forecast September 2017, The Economist Intelligence Unit Limited 2017

## Asien und Global

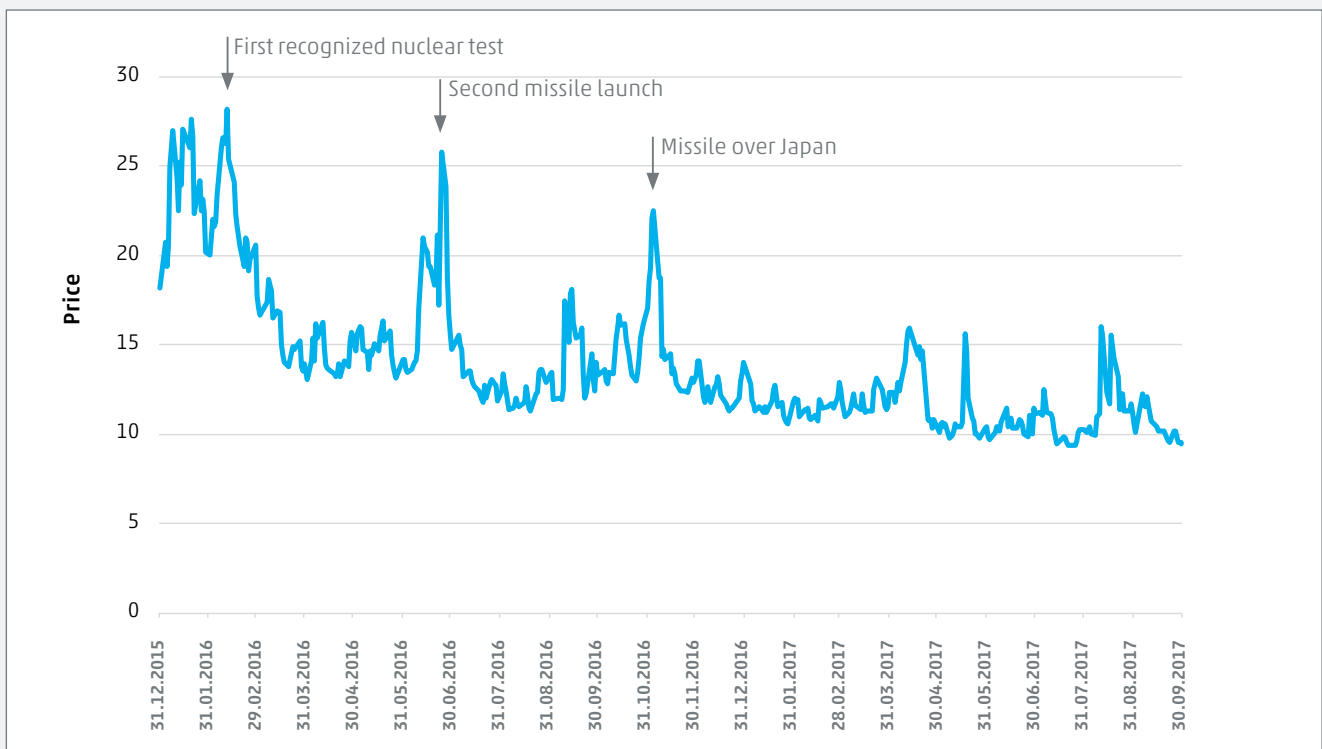
- Asiatische Börsen büßen Vertrauen ein und Asiens Wachstumsanspruch wird revidiert.
- Hohe Unsicherheit geht mit tiefen Investitionen einher, vor allem in bereits angespannten Volkswirtschaften. Unsicherheit verringert weitere Investitionen in den meisten Ländern.
- Globale Märkte reagieren von Zeit zu Zeit auf diese Spannungen dadurch, dass sichere Anlagen wie Gold, der Schweizer Franken und der Japanische Yen nachgefragt werden und dass Aktien verkauft werden. Zum Beispiel gibt es oft nach einem Raketentest kurzfristige Einbrüche bei Japan's Nikkei 225 Index sowie beim südkoreanischen KOSPI Index.
- Höchststände der Volatilität und zeitweise Druck auf den Aktienmärkten. Diese Episoden kehren zeitweilig immer wieder zurück, haben aber bis dato nicht zum einem Massenverkauf an den Märkten geführt. Allerdings verdeutlicht die Grafik 1 auch, dass jeder weitere Raketentest, mit einer abnehmenden Volatilität einhergeht. Dementsprechend scheinen sich Investoren an diese «Vorfälle» zu gewöhnen.

## Asian and global economies

- Asian markets experience a lack of confidence and Asia's quest for inclusive growth is revisited.
- High uncertainty is associated with weak investment, particularly in stressed countries. Uncertainty further reduces investment in the majority of the countries.
- Global markets react time and again to these tensions by buying safe-haven assets such as gold, the Swiss franc and the Japanese yen, and selling stocks. For example, Japan's Nikkei 225 index and South Korea's KOSPI index often dive just after a recent rocket launch.
- A spike in equity volatility and temporary pressure on markets. Occasional repetition of such episodes. A possibility that a greater escalation of the crisis leads to a major sell-off on markets is less imminent. Chart 1 demonstrates, that each new missile launch results in a smaller increase of volatility. Consequently, investors get used to these "incidents".

Grafik 1: CBOE VIX Volatilitätsindex und Raketentests

Chart 1: CBOE VIX Volatility Index and missile launches



Quelle/Source: Bloomberg 2017

Die folgende Tabelle zeigt, dass militärische Bedrohungen und sogar tatsächliche Kampfhandlungen in der Vergangenheit nur relativ kurzfristige, negative Einflüsse auf den S&P 500 hatten. Insbesondere, die aus den Beispielen berechneten Durchschnitts- belegen die schnelle Erholung des Marktes nach solchen Ereignissen.

The following table shows, that military threats - and even the actual out-break of military actions, have relatively short-term, negative impacts on the S&P 500. Especially, the calculated averages of the selected examples, demonstrate the fast recovery of the market after such events.

**Tabelle 1: Krisenereignisse und die S&P 500 Kursentwicklung**

**Table 1: Crises and the S&P 500 development**

EREIGNIS	DATUM	MAX S&P 500 RÜCKGANG	1 MONAT SPÄTER	3 MONATE SPÄTER	6 MONATE SPÄTER	12 MONATE SPÄTER
EVENT	DATE	MAX S&P 500 DECLINE	1 MONTH LATER	3 MONTHS LATER	6 MONTHS LATER	12 MONTHS LATER
Kubakrise Cuban Missile Crisis	11.10.1962	-10.5%	3%	13.7%	20.5%	26.7%
Yom Kippur Krieg / erste Ölkrise Yom Kippur War / 1st Oil Shock	09.10.1973	-16.4%	-4.4%	-15.2%	-15.9%	-38.4%
Iranische Rev. / zweite Ölkrise Iranian Revolution / 2nd Oil shock	06.01.1979	-6.3%	-0.8%	1.7%	3.3%	11.7%
Erster Golfkrieg Gulf War I	02.08.1990	-19.9%	-8.2%	-11.3%	-2.4%	10.2%
11. September Attacken September 11 attacks	11.09.2001	-23.1%	0.4%	4%	6.9%	-16.8%
Nordkorea versenkt südkoreanisches Schiff North Korea sank South Korea Ship	26.03.2010	-10.5%	3.9%	-7.7%	-1.5%	12.6%
Nordkoreas Atomtest North Korean Nuclear Test	06.01.2016	-13.3%	-5.5%	3.8%	5.5%	14.4%
Nordkoreas Atomtest North Korean Nuclear Test	09.09.2016	-4.8%	1.2%	6.2%	11.1%	14.7%
Durchschnitt Average		-13.1%	-1.3%	-0.6%	3.44%	3.39%

(Quelle/ Source: BCA Research 2017)

### Regionale und koreanische Volkswirtschaften

Auf die **regionalen Volkswirtschaften** bezogen schrieb der Economist (09/09/17), dass «Südkorea 40% der weltweiten Produktion von liquiden Kristallbildschirmen und 17% der Halbleiterproduktion ausmacht. Für Japan gilt ungefähr dasselbe». Eine Unterbrechung dieser Produktion aufgrund militärischer Auseinandersetzungen würde die Weltwirtschaft damit im IT-Zulieferungsbereich beeinträchtigen. Darüber hinaus ist Südkorea (vgl. IWF Tabelle 2016) an 11. Stelle der weltweit führenden Volkswirtschaften und findet sich mit Japan (3. Rang) und China (2. Rang) in bester Gesellschaft. Mit einem Sozialprodukt, welches doppelt so gross ist wie jenes der Schweiz und immer noch grösser als jenes von Russland, Australien, Spanien, Mexiko oder Indonesien, ist Südkorea keinesfalls eine unbedeutende Wirtschaftsnation. Die Verwicklung Südkoreas, Japans oder Chinas in kriegerische Aktivitäten und die daraus folgenden realwirtschaftlichen Konsequenzen wären signifikant.

### Local economies and the two Koreas

Focusing on the **local economies**, the Economist (09/09/17) quotes that "South Korea produces 40% of the world's liquid crystal displays and 17% of its semiconductors. Japan does likewise." An interruption to production due to military actions would harm the IT supply side globally. According to the IMF (2016) South Korea marks the 11th largest economy in terms of GDP, in the same league as Japan (3rd) and China (2nd). To emphasize South Korea's economic significance, it has a GDP double that of Switzerland and still exceeds those of Russia, Australia, Spain, Mexico and Indonesia. Consequently, military actions involving South Korea, Japan and China would have undoubtedly significant global economic impacts.

«Die Europäischen Banken leiden auch nach der globalen Finanzkrise. Dies wird professionellen Investoren vermehrt Opportunitäten im Private Debt bieten. Wir zeigen unseren Kunden attraktive Private Market-Investments auf und begleiten diese langfristig. So können wir das Portfolio-Risiko reduzieren und gleichzeitig überdurchschnittliche Renditen anbieten.»

**Pascal Böni**

MBA, M.B.L.-HSG, Präsident des Verwaltungsrates & CEO  
pascal.boeni@remaco.com



Zu beachten ist auch, dass im Mai 2017 in Südkorea nach 10 Jahren eine konservative Regierung endete, welche mit Skandalen und Absetzungen verbunden war. Die Macht ging in eine liberale Regierung über. Die Agenda des neuen Präsidenten beinhaltet die Schaffung neuer Arbeitsplätze, Reformen des Regierungssystems und die Wiederaufnahme der Beziehungen zu Nordkorea. Jedoch besitzt die Regierungspartei keine starke Mehrheit während ihrer Legislaturperiode und wird daher mit Widerständen rechnen müssen.

Wie steht es wirtschaftlich um Nordkorea? Ungefähr 90% des Handels wird mit China betrieben. Sollte daher China beschließen, diesen Handel weiter einzuschränken, könnte dies einen enormen Druck auf Kim Jong-Un bewirken. Hat Nordkorea Möglichkeiten diese Ausfälle und sogar Embargos anderweitig auszugleichen? Neben China erlangt Nordkorea Devisen, indem es fremde Agenten für sich Drogen, Waffen und Fälschungen verkaufen lässt. Leiharbeiter werden gezwungen, in anderen Län-

**Tabelle 2: Die bedeutendsten Volkswirtschaften der Welt (IWF 2016)**

**Table 2: Strongest economies worldwide (IMF 2016)**

Rank	Country	GDP (millions of US\$)
1	 United States	18,569,100
–	 European Union	16,408,364
2	 China	11,218,281
3	 Japan	4,938,644
4	 Germany	3,466,639
5	 United Kingdom	2,629,188
6	 France	2,463,222
7	 India	2,256,397
8	 Italy	1,850,735
9	 Brazil	1,798,622
10	 Canada	1,529,224
11	 South Korea	1,411,246
12	 Russia	1,280,731
13	 Australia	1,258,978
14	 Spain	1,232,597
15	 Mexico	1,046,002

(Quelle/ Source: wikipedia.org)

Also, after ten years of conservative rule, ending in scandal and impeachment, South Koreans handed power to a liberal president in May. The new president's agenda includes job creation, corporate governance reform and re-engagement with North Korea. However, his party lacks a strong majority in the legislature, and he will face resistance to deliver.

What about North Korea's economy? Around 90% of North Korea's international trade is carried out with China, and so if China chooses to further restrict trade with them, then this could put a huge amount of pressure on Kim Jong-Un. But has North Korea possibilities to compensate such shortfalls and even trade embargos? Besides China, North Korea can earn foreign currency in other ways. Using foreign agents, the regime sells drugs, weapons and counterfeit goods. Laborers are forcibly sent abroad to earn more than USD 1 billion annually<sup>1)</sup>. Though still officially illegal, private market economy has grown since reforms encouraged by Kim Jong-Un made it possible. Farmers and facto-

den jährlich über eine Milliarde USD zu verdienen<sup>1)</sup>. Obwohl offiziell immer noch illegal, ist der Sektor der Privatunternehmen gewachsen, seit Kim Jong-uns Reformen dies ermöglicht haben. Was neben der staatlichen Produktion übrig bleibt, können Bauern und Fabriken frei an private Kunden verkaufen. Demnach hat sich eine kleine, (inländische), freie Marktwirtschaft in Nordkorea entwickelt.

Ein weiterer wirtschaftlicher Beitrag für Nordkorea war bis 2016 die industrielle Sonderzone von Kaesong. Diese gewerblich verwaltete Region Nordkoreas wurde in wirtschaftlicher kooperativer Zusammenarbeit mit Südkorea betrieben. Sie wurde 2002 aufgebaut aber vorläufig 2016 von der südkoreanischen Regierung geschlossen, sowie deren Belegschaft zurückberufen. Einige Experten der Region sehen in den letzten Raketentests Nordkoreas ein Druckmittel gegenüber dem Süden, diese industrielle Sonderzone wieder zu öffnen.

**Schlussfolgerungen** – Die nordkoreanischen Drohgebärden mögen für die Nachbarstaaten und die USA an der Grenze des Erträglichen liegen, dennoch ist von einem Erstangriff der Nordkoreaner eher nicht auszugehen. Wiederum haben die USA und ihre westlichen Verbündeten zahlreiche militärische Verpflichtungen im Mittleren Osten. Sowohl militärisch als auch finanziell könnten beide Seiten schnell an ihre Grenzen gelangen. Ein Kriegsausbruch würde auch in erster Linie die grössten Volkswirtschaften der Region (Südkorea, Japan und China) als auch globale Märkte in ein Chaos stürzen. Dennoch kann ein Kriegsausbruch nicht gänzlich ausgeschlossen werden.

1) Quelle: BCA Research 2017

ries can now sell goods produced in excess of government directive to the private market. Beyond what they must produce for the state, farmers and factories now have some liberty to find customers of their own. Hence, a micro free domestic economy has been set up by itself.

What contributed as well to the North Korean economy until 2016 was the Kaesong Industrial Zone, a special administrative industrial region of North Korea, operated as a collaborative economic development with South Korea. It was formed in 2002 and temporarily closed in 2016 by the South Korean government and all staff recalled. To some experts, North Korea may also want to force South Korea to re-activate this special industrial zone, particular with the view of the new elected government, by using the latest rocket tests.

**Conclusions** – The North Korean's fulminations might be right at the brink, which is still endurable by its neighbor states and the U.S.. Yet a first strike from North Korea is still highly unlikely. On the other hand, the U.S. and its western allies still have numerous military engagements in the Middle East. Therefore, both parties could quickly reach their limits in terms of military capabilities as well as in financial terms. A war would primarily plunge some of the largest regional and global economies (namely South Korea, Japan and China) into chaos. However, a war breakout cannot be ruled out entirely.

1) Source: BCA Research 2017

*European banks still suffer from the global financial crisis, which leads to tight lending and loan conditions. Given the situation, professional investors could profit from Private Debt alternatives. Remaco offers attractive private market investments and oversees them on a long-term basis. Therefore, portfolio risk will be reduced and above average returns will be achieved.*

**Dr. Barbara H. M. Kasper**

Dr. rer. pol., MBA, Chief Investment Officer (CIO)

barbara.kasper@remaco.com



«Für Sie entwickeln wir unsere Leistungen und unsere hochwertigen Anlagelösungen erfolgreich weiter!»

**Oliver Eckerlin**

Vizedirektor , Portfolio Manager  
oliver.eckerlin@remaco.com



**Mögliche Szenarien und Wahrscheinlichkeiten:**

- 1. Worst Case: Kriegsausbruch.** Erhebliche Konsequenzen für lokale Industrieproduktion und den Exportsektor, welche global ausstrahlen würden. Wir weisen diesem Szenario eine tiefe Wahrscheinlichkeit zu (10%).
- 2. Base Case – Wahrscheinlichste Szenarien:**
  - a) Die Welt lernt mit den nordkoreanischen Waffen zu leben und die USA akzeptieren, dass das überwältigende Waffenarsenal zur ausreichenden Abschreckung für Kim Jong-Un dient. Hohe Wahrscheinlichkeit, dass Japan und Südkorea ebenfalls Atomkräfte werden (40%).
  - b) Eine Verhandlungslösung wird erzielt, welche beinhaltet, dass das nordkoreanische Regime sein Nuklearprogramm zugunsten von ausreichenden Gegenleistungen einstellt – möglicherweise eine de facto Anerkennung Nordkoreas durch die USA, eine Ende der Sanktionen und zunehmende finanzielle und wirtschaftliche Unterstützung (40%).

**Auswirkungen auf die Märkte:**

- Rationales Marktverhalten! Die Märkte werden weiter durch die ökonomischen statt politischen Gegebenheiten gelenkt bzw. von dessen Datenfluss beeinflusst.
  - Unklare Risiken bestehen weiter, werden aber akzeptiert bis ignoriert. Die jeweiligen Wahrscheinlichkeiten von 40% garantieren keine absolute Sicherheit oder bereits eine Lösung. Sie werden jedoch als die bestmöglichen und zeitweise komfortabelsten Alternativen angesehen. Das 10% Restrisiko eines Kriegsausbruches wird dadurch überdeckt.
  - Investoren und Märkte sind selbstgefällig. Ihre Aufmerksamkeit gilt allein den Märkten.
  - Gemässigte Marktvolatilität trotz wechselnder Nachrichtenlage. Zeitweise Marktbeunruhigung bei einzelnen Vorkommnissen (bspw. neuer Raketentest).
  - Relative gegenüber absoluter Stabilität! Lediglich relative wirtschaftliche und politische Stabilitäten bestehen.
- 3. Best Case:** Das Regime Kim Jong-Un bricht zusammen und wird von innen heraus gestürzt. Der Weg für ein neues, weniger autoritäres und militantes Nordkorea wird frei oder eine Wiedervereinigung mit Südkorea findet statt (10%).

**Main possible scenarios and probabilities:**

- 1. Worst case: War outbreak.** Severe consequences for local industrial and export sectors with extensive effects on the global economy. We assign a low probability to this scenario (10%).
- 2. Base Case – Most likely scenarios:**
  - a.) The world learns to live with North Korean nuclear weapons, with the U.S. accepting that its overwhelming arsenal provides a sufficient deterrent to Kim Jong-Un. High likelihood of Japan and South Korea becoming nuclear powers, too (40%).
  - b.) A negotiated solution is achieved, which could involve the Kim regime halting its nuclear program in return for sufficient incentives—potentially including a de facto acceptance of the North Korean regime by the U.S., an end to sanctions and increased financial and economic support (40%).

**Spillovers from scenarios to the markets:**

- Rational market behavior! Markets will continue to be guided by economic events and economic data instead of political circumstances.
  - Opaque risks continue to exist, but will be ignored. Both probabilities of 40% each do not guarantee absolute security or even a solution. Though they will be considered to be the best possible and most comfortable alternatives. 10% risk of war is therefore ignored.
  - Investors and markets are complacent. Attention is merely focused on markets.
  - Market volatility remains moderate despite volatile headlines. Occasionally, market turbulences caused by special events, such as new missile testing by North Korea.
  - Relative against absolute stability! A reasonable level of economic and political stability exists.
- 3. Best Case:** The Kim regime collapses or is overthrown from within, paving the way for either a new less authoritarian and militant North Korean regime or for reunification with South Korea (10%).

## II. Unter Berücksichtigung dieser Szenarien und Schlussfolgerungen beschreiben wir das regionale Anlagespektrum sowie konkrete Anlageklassen im erweiterten Rahmen

**Globaler Ausblick:** Sich verbessernde und stärkere Ertragsaussichten, intaktes globales Wachstum. Konkret kündigte die U.S. Notenbank weitere Schritte zur Normalisierung und Reduzierung der Bilanzsumme an. Die Niedrigzinssituation wird jedoch für eine Weile bestehen bleiben. Versteckte Inflationstrends, welche von einer Deflation in eine Reflation übergehen. Dies bedeutet: Absolute Performance wird in einem Tiefzinsumfeld von Inflation betroffen.

**USA:** Solides kontinuierliches Wachstum, das sich über dem momentanen Trend der Investitions- und Konsumentenausgaben bewegt, jedoch historisch immer noch als niedrig zu bewerten ist. Kurzfristige Datenunsicherheit aufgrund der Hurricane Auswirkungen. Begrenzte fiskalpolitische Anreize erwartet.

**Eurozone:** Positiver Ausblick. Höchstes Wachstum seit Jahren, über dem Trend liegend und unterstützt durch die Abnahme politischer Risiken. Der Wachstumstrend ist jedoch zyklisch bedingt und es stellt sich die Frage, wie lange der Trend bestehen bleibt. Die Eurostärke ist negativ für den Handel aber die Beeinträchtigungen sind niedriger als in der Vergangenheit.

**Schweiz:** Die Schweizer Nationalbank geht von einer gemässigten Erholung der schweizer Wirtschaft aus, einhergehend mit einer leichten Aufwärtskorrektur der Inflationserwartung.

**Japan:** Wachstumsverlangsamung in 2018 erwartet. Investitionszyklen nähern sich dem Ende. Von der Regierung eingeführte Arbeitsreformen erzwingen Kürzungen der Arbeitsstunden.

**China:** Graduelle Wachstumsverlangsamung geht weiter. Erholung des Exportsektors unterstützt die Wirtschaft. Aber kürzlich eingeführte Reformen der Angebotspolitik belasten weiterhin die Industrieproduktion. Der Immobilien- und Grundstücksmarkt werden ein Hauptanliegen in 2018. Die Risiken, die ihre preisliche Überbewertung bei gleichzeitigen hohem Verschuldungsgrad mit sich bringen, nehmen zu.

### Anlageklassen

**Währungsausblick:** Die U.S. Dollar-Aufwertung geht schleppend voran. Euro und Schweizer Franken erhalten weiter Unterstützung durch starkes wirtschaftliches Wachstum.

**Festverzinsliche Anleihen:** Eines der Hauptthemen des Anleihemarktes wird in den kommenden Jahren das (erneute) Synchronisieren der entwickelten Finanzmärkte und deren Geldpolitik

## II. Taking these conclusion into account, we now broaden the discussion of the various regional investment spectrums and its asset classes

**Global view:** Improving earnings outlook due to a strengthening, decent global growth. The U.S. Fed announced gradual steps to normalization and the reduction of its balance sheet. A low interest environment remains for a while. Hidden inflationary trends from deflation to reflation. Meaning: Absolute performance affected by inflation in a low to nil interest rate environment.

**U.S.:** Solid growth to continue. Growth above recent trend on stronger capex and solid consumer spending, but low relative to history. Near-term data volatility due to hurricanes' effects. Limited fiscal stimulus expected.

**Eurozone:** Positive outlook. Highest growth in years above trend, supported by a reduction in political risk. But growth uptick remains cyclical, raising questions as to how long it can last. Euro strength negative for trade, but impact lower than in the past.

**Switzerland:** The Swiss National Bank expects a moderate recovery of the Swiss economy, to go along with a slight uptick in expectations.

**Japan:** Slowdown in 2018 expected. Investment cycles coming to an end. Work style reforms introduced by the government impose cuts to work hours.

**China:** Gradual growth slowdown continues. Export recovery supports the economy. But newly introduced supply side reforms continue to weigh on industrial production. Property and land markets key concerns into 2018. Their risks of a price bubble and high debt levels are rising.

### Asset Classes

**FX-Outlook:** FX Perspective: Sluggish appreciation of the U.S. dollar. Euro and Swiss Franc supported by strong economic growth.

**Fixed Income:** A major investment theme for the coming years will be the re-synchronization of developed economies monetary policies. Expect, for example, substantial further conver-



sein. Erwartet wird beispielsweise weitere Konvergenz zwischen den Renditen der US Schatzanleihen, der deutschen Bundesanleihen und den Renditen schwedischer Staatsanleihen.

**Aktienperspektive:** Der Aktienmarkt bietet weiterhin Ertragspotential, jedoch auf bereits hohem Preisniveau.

**Rohstoffe:** Wir erwarten, dass sich die Angebotsdefizite in den verschiedensten Sektoren von Industriemetallen bis zu Rohöl in Preiserhöhungen bemerkbar machen werden.

### III. Investment Ideen

a. Im Rahmen der obigen Diskussion um das momentane Säbelraseln, suchen wir defensive Aktien, welche hohe Transparenz und niedriges Risiko bieten. Das K Switzerland Low Volatility Certificate scheint diese Bedingungen zu erfüllen. Als Indexprodukt investiert es in den K Switzerland Low Volatility Index, welcher die 20 Swiss Market Index (SMI) Aktien mit der geringsten Volatilität enthält. Dies mit dem Ziel, das Risiko im Vergleich zu der direkten Anlage in den SMI (Beta, Volatilität) zu verringern.

gence between U.S. T-bond yields, German bund and Swedish bond yields.

**Equity Perspective:** Equities are still supported by potential earnings. However, price levels are already quite high.

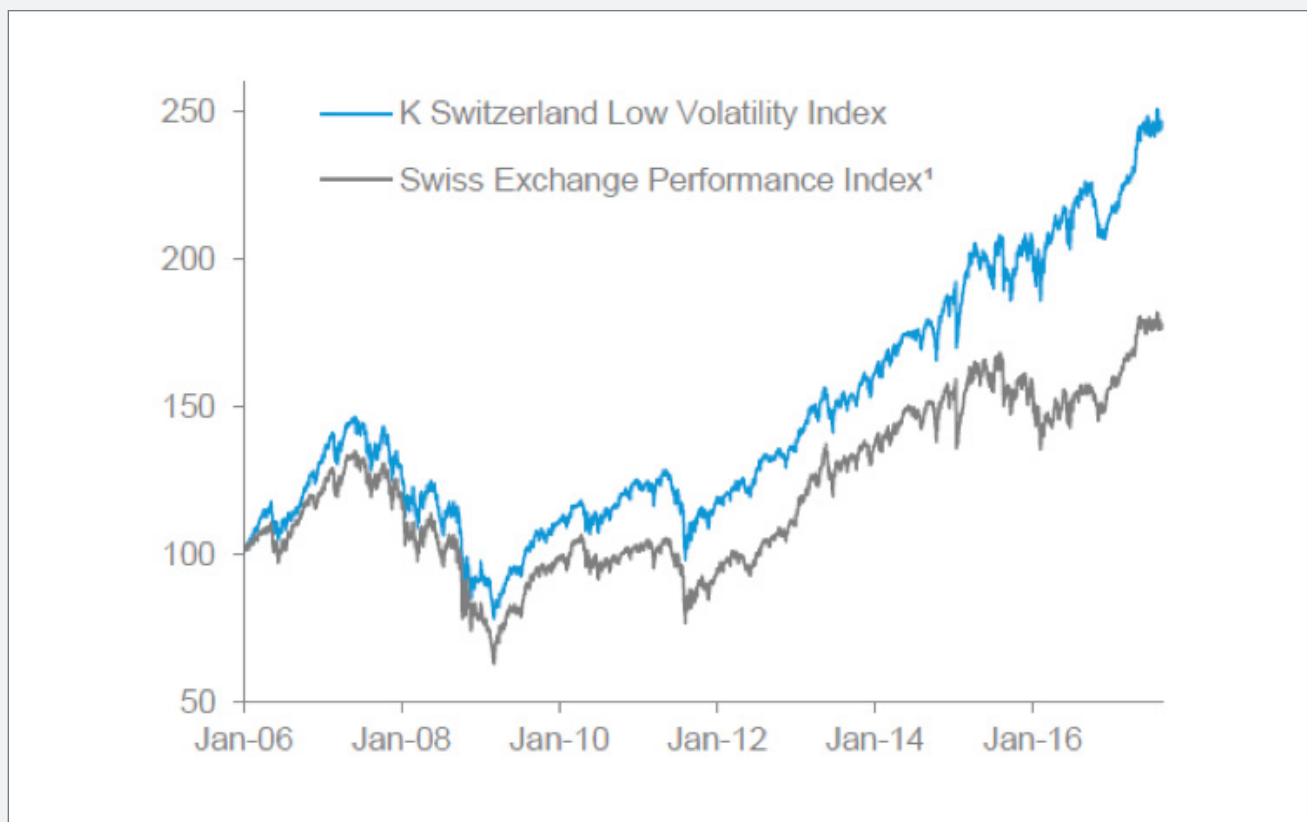
**Commodities:** Supply-side deficits in various sectors, from industrial metals to oil become apparent in price hikes.

### III. Investment Opportunities

a. In the light of the above discussed sabre rattling, we searched for defensive stocks which provide high visibility and low risk. The K Switzerland Low Volatility Certificate seems to offer such conditions. It is an indexation product that allows to invest in the K Switzerland Low Volatility index combining the 20 least volatile stocks in the Swiss market (SPI), hence aiming to reduce the risk in comparison to a direct investment in the SPI (Beta, Volatility).

**Grafik 2: Der K Switzerland Low Volatility Index im Vergleich zum Swiss Exchange Performance Index**

**Chart 2: The K Switzerland Low Volatility Index compared to the Swiss Exchange Performance Index**



Quelle/Source: Bloomberg as of 24/0812017.

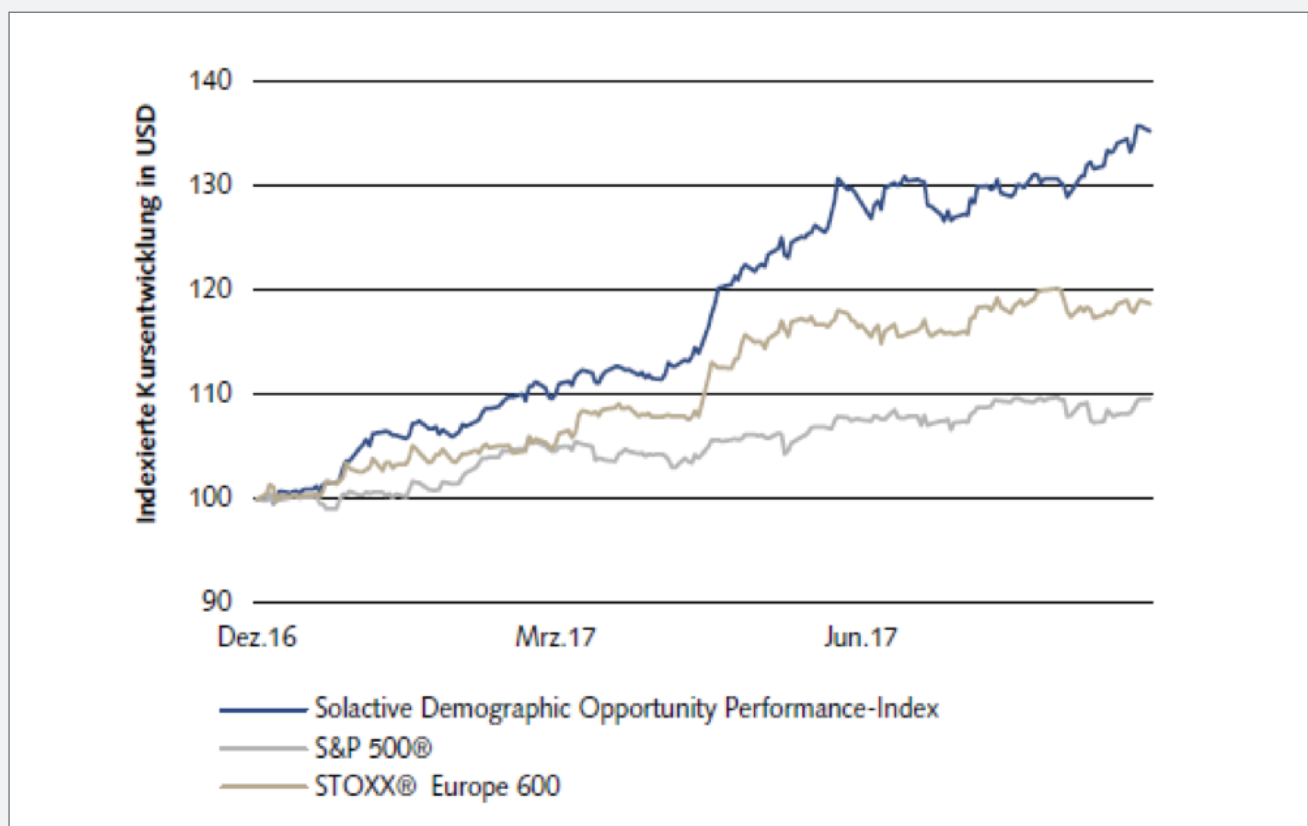
The figures relating to past performances refer or relate to past periods and are not a reliable indicator of future results. This also applies to historical market data.

b. Des weiteren suchten wir ein vom Markt und von geopolitischen Risiken unabhängige Anlageidee, welches die Veränderungen der Gesellschaft betrifft. Im Solactive Demographic Opportunity Performance-Index fanden wir eine Anlageopportunität, welche auf eine der hauptsächlichen zukünftigen Veränderungen der westlichen Gesellschaft abzielt – der demographische Trend einer alternden Gesellschaft und deren Bedürfnisse und Konsumverhalten. Der Fonds investiert namentlich in ein weites Spektrum Firmentiteln, welche medizinische Versorgung, Freizeitangebot und weitere Unterhaltungsprodukte für Ältere und Pensionäre anbietet.

b. Furthermore, we searched for an investment idea, rather independent from geopolitical market risks but affecting changes in society. Within the Solactive Demographic Opportunity Performance-Index we found an investment opportunity caring for the major change lying ahead Western societies – the demographic trend to an elderly society and their needs and consumption patterns. The fund actually invests in a broad spectrum of stocks which covers medical and health care companies to leisure and special entertainment companies serving especially the elderly and retiring generation.

**Grafik 3 : Der Solactive Demographic Opportunity Performance-Index im Vergleich zum S&P 500 und dem STOXX Europe 600 Indexen**

**Chart 3: The Solactive Demographic Opportunity Performance-Index compared to the S&P 500 and the STOXX Europe 600 Indices**



Quelle/Source: Bloomberg as of 24/0812017.

The figures relating to past performances refer or relate to past periods and are not a reliable indicator of future results. This also applies to historical market data.

*«70 Jahre: für mich der beste Beweis für die Nachhaltigkeit unserer Geschäftstätigkeit und der erfolgreichen Zusammenarbeit mit unseren Kunden.»*

**Claudia Halasz**

lic. oec. HSG, Principal Corporate Finance  
claudia.halasz@remaco.com



c. Die Europäischen Banken spüren weiterhin die Auswirkungen der globalen Finanzkrise. Dies limitiert die Kredit- und Darlehensvergabe. Professionelle Investoren können vermehrt von Opportunitäten im Private Debt Bereich profitieren. Wir zeigen unseren Kunden attraktive Private Market – Investments auf und begleiten diese langfristig. So können wir das Portfolio-Risiko reduzieren und gleichzeitig überdurchschnittliche Renditen anbieten. Im Hinblick auf geopolitische Spannungen wäre es von Vorteil, Emerging Market Anleihen gegen eine Positionierung im europäischen und/oder Schweizer Private Debt Sektor umzuwandeln.

c. European banks still suffer from the global financial crisis, which leads to tight lending and loan conditions. Given the situation, professional investors could profit from Private Debt alternatives. Remaco offers attractive private market investments and oversees them on a long-term basis. Therefore, portfolio risk will be reduced and above average returns will be achieved. Also with the focus on geopolitical tensions, the opportunity for investors to swap Emerging Market debt exposure against European respectively Swiss Private Debt looks as an attractive move to do.

#### Das folgende Beispiel spiegelt die Zusammensetzung eines Private-Debt-Portfolios:

#### The following sample illustrates a Private Debt Portfolio:

Grafik 4: Zusammensetzung des Fonds  
Chart 4: Composition of the fund

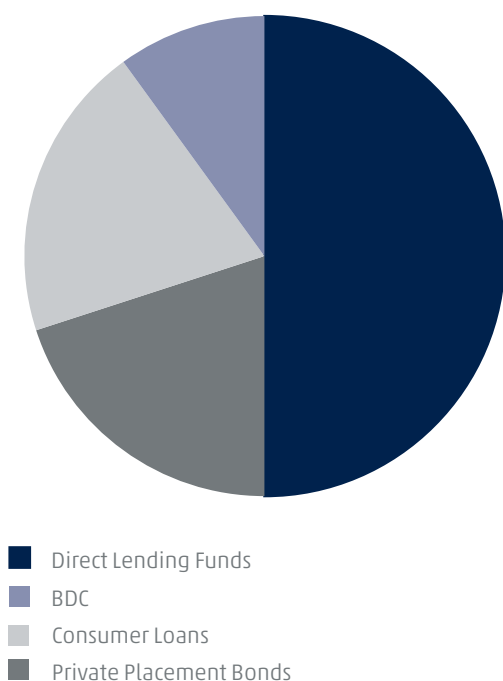


Tabelle 3  
Table 3

	ERWARTETE RENDITE EXPECTED RETURN	RISIKO <sup>1</sup> RISK <sup>1</sup>
Direct Lending Funds	9.59%	2.09% <sup>2</sup>
Private Bonds	5.05%	1.05% <sup>3</sup>
Consumer / SME Loans	4.74%	1.7% <sup>4</sup>
Business Developed Companies (BDCs)	14.47%	3.97% <sup>5</sup>
<b>Gesamtportfolio Overall portfolio</b>	<b>8.2%</b>	<b>1.99%</b>

Data last updated April 2017

<sup>1</sup> Für Direct Lending Funds, Private Bonds und BDCs wird die Standardabweichung (SD) als Risikomass verwendet, für Consumer / SME Loans die Ausfallwahrscheinlichkeit (PD). / For Direct Lending Funds, Private Bonds and BDCs the standard deviation (SD) was used as a risk metric. For Consumer / SME Loans the probability of default (PD) was used.

<sup>2</sup> SD, monatlich für die Periode ab 1.1.2014 / SD, monthly, as of 1.1.2014

<sup>3</sup> 1 year probability of default for USD and € issues

<sup>4</sup> 1-year probability of default

<sup>5</sup> Stock price SD

<sup>6</sup> Quellen / Sources: Direct Lending Funds – Remaco Research  
Private Bonds – S&P Capital IQ, Bloomberg, Remaco Research, Consumer / SME Loans – Company websites (CG24, Lendico, Lend, Zopa, Lending Club) Business Developed Companies (BDCs) – Bloomberg

Der vorliegende Bericht wurde von der Remaco Wealth Management AG erstellt. Er ist nicht zur Verteilung an oder Benutzung durch natürliche oder juristische Personen bestimmt, die Staatsbürger oder Einwohner eines Staats, Landes oder Territoriums sind, in dem die geltenden Gesetze und Bestimmungen dessen Verteilung, Veröffentlichung, Herausgabe oder Benutzung verbieten. Die Benutzer allein sind für die Prüfung verantwortlich, dass ihnen der Bezug der hierin enthaltenen Informationen gesetzlich gestattet ist. Dieses Material ist lediglich zu Informationszwecken bestimmt und darf nicht als ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines Finanzinstruments oder als ein Vertragsdokument aufgefasst werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben sind nicht dazu bestimmt, als Beratung zu Rechts-, Steuer- oder Buchhaltungsfragen zu dienen, und sie sind möglicherweise nicht für alle Anleger geeignet. Die in diesem Dokument enthaltenen Marktbewertungen, Bedingungen und Berechnungen sind lediglich Schätzungen und können ohne Ankündigung geändert werden. Die angegebenen Informationen werden als zuverlässig betrachtet, jedoch übernimmt die Remaco Wealth Management AG keine Garantie für ihre Vollständigkeit oder Richtigkeit. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Ergebnisse. Die Remaco Wealth Management AG schliesst uneingeschränkt jede Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art aus – sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden –, die sich aus der Benutzung des vorliegenden Dokuments ergeben sollten.

The present report has been published by the Remaco Wealth Management AG. It is not meant for distribution and use by natural or legal persons, who are citizens or residents of a state, country or territory in which the current laws prohibit the distribution, publication, issue and use of it. The user itself is responsible to prove, that the acquisition of the information within this report is legal. This material is for informational purposes only and should not be considered as an offer or a request to buy or sell a financial instrument or as a contractual document. The market valuations, conditions and calculations contained in this report are only estimates and can be changed without announcement. The information presented are considered reliable, though the Remaco Wealth Management AG does not guarantee their accuracy and completeness. Past performance is not a guide to future performance. Remaco Wealth Management AG excludes without restriction any liability for losses and/or damages of any kind – including any direct, indirect or consequential damages – that arise from the use of the present document.

# Die Gruppe, seit 1947

## Aktive Betreuung in bedeutenden finanziellen Belangen:

- Wir sind einer der führenden unabhängigen, partnergeführten Finanzdienstleister der Nordwestschweiz, tätig in Basel (Hauptsitz) und Zürich, gegründet 1947.
- Wir begleiten Unternehmer und deren Familien und pflegen eine auf Dauer angelegte Kundenbeziehung.
- Wir sind u.a. Mitglied von Nexia International mit Offices in über 100 Ländern. Mit Nexia International decken wir die internationalen Bedürfnisse unserer Kunden ab.
- Aktive und umfassende Vermögensbewirtschaftung aus einer Hand bedeutet für uns, sowohl die liquiden Aktiven (bankable assets) als auch die illiquiden Aktiven (non-bankable-assets) zu verwalten sowie die Bewirtschaftung der Vermögen in ihren gegenseitigen Abhängigkeiten sicherzustellen.
- Sie finden bei uns eine breite Palette an Finanzexpertise. So agieren wir als Ihr Partner in verschiedenen finanziellen Aspekten:
  - vom klassischen Wealth Management bis zur Spezialanlage in eigener oder fremder Depotführung oder unter der Aufsicht der FINMA (Eidg. Finanzmarktaufsicht);
  - von der einfachen bis zur komplexen Buchhaltung und Steuerberatung bis zur professionellen Strukturierung und Umsetzung von komplexen Erbfolgeregelungen;
  - von der Unternehmensbewertung bis zu komplexen Finanzierungen, Investitionen, Devestitionen oder Unternehmenskäufen und -verkäufen;
  - Beratung und Platzierung von Private Debt-Transaktionen inkl. Monitoring sowie die Identifikation, Analyse und Monitoring von Private Debt-Funds

## Beratungsleistungen unserer Gruppe beinhalten:

### Advisory Services

- Steuerberatung
- Buchführungen
- Rechtsberatung
- Strukturen für Vermögensübertragung und -schutz
- Immobiliendienstleistungen
- Wirtschaftsprüfung

### Corporate Finance

- Unternehmensverkauf, Nachfolgeplanungen & Nachfolgeregelungen
- Management-Buy-Ins (MBI) & Management-Buy-Outs (MBO), inkl. Finanzierung
- Unternehmenskauf (inkl. Eigner- und Wachstumsstrategie)
- Unternehmensfinanzierung (Debt, Mezzanine & Equity)
- Unternehmensbewertungen
- Due Diligence Management
- Überprüfung, Vorbereitung & Umsetzung der Unternehmensübertragung

### Wealth Management

- Vermögensverwaltungsmandate
- Anlageberatungsmandate
- Investment-Controlling
- Dienstleistungen für Drittvermögensverwalter

### Private Debt-Beratung und -Betreuung

- Private Debt-Advisory und -Consulting Services
- Private Debt-Account
- Private Debt-Bonds und- Funds

## Was unsere Kunden schätzen:

- Unsere Kunden kennen die Komplexität der langfristigen Vermögensstrukturierung und schätzen es, von einem Ansprechpartner in den bedeutendsten Aspekten der aktiven Vermögensbewirtschaftung langfristig und umfassend betreut zu werden.
- Unsere Kunden erhalten die Beratung und Dienstleistung aus einem Hause, mit einem Ihnen vertrauten Team und dem entsprechenden Effizienz- und Diskretionsgewinn.
- Unsere Kunden zählen auf:
  - Unabhängige und neutrale Beratung ohne Interessenbindungen
  - Verständnis und Lösungen für komplexe unternehmerische Anliegen
  - Professionalität und Diskretion
  - Auf Dauer angelegte Kundenbeziehung

## Active management of our clients' financial needs:

- We are one of the leading independent financial services providers in the north-western region of Switzerland. Partner-lead since 1947, we accommodate our clients in our headquarters in Basel and our branch in Zurich.
- We specialize in the long-term organization and the active management and administration of the assets of entrepreneurs, their families and their descendants.
- We are a member of Nexia International with offices in over one hundred countries. With Nexia International we cover the international market needs of our customers.
- We manage your assets in the long term and with the main aim of asset protection, taking into account both the financial assets (liquid funds in bank accounts, share portfolios, bond portfolios, funds portfolios, pension scheme portfolios, listed real estate portfolios, mixed portfolios) and the non-financial assets (companies owned, qualified holdings in privately held companies, and real estate assets).
- We offer a broad area of expertise and act as your partner in different financial issues:
  - From traditional wealth management to individualized structured investments. Additionally our status as securities dealer subject to Federal Financial Market Supervisory Authority (FINMA) supervision enables us to give you the option of holding a securities account directly with us or with a bank of your choice.
  - From advice we provide on matters of organizational structures, taxation and the law to the running of private and corporate accounts.
  - From simple corporate valuations to complex financings, investments and succession planning.
  - Advising and placing of private debt transactions including monitoring, identification and analysis of private debt funds

## Our Group's consulting services include:

### Advisory Services

- Tax advice
- Accounting
- Legal advice
- Company Management
- Real estate services
- Audit services

### Corporate Finance

- Mergers & Acquisitions
- Succession planning
- Management buy-ins (MBI) & management buy-outs (MBO), including financing
- Financings (Debt, Mezzanine & Equity)
- Valuation Services
- Due Diligence Management
- Review, preparation and implementation of business transfers

### Wealth Management

- Management mandates
- Advisory mandates
- Investment controlling
- Third-party asset manager

### Remaco's Private Debt Services

- Private Debt Advisory and -Consulting Services
- Private Debt account
- Private debt bonds and funds

## What our customers value:

- Our customers know the complexity of long-term asset structuring and our comprehensive services in the most important aspects of active asset management.
- The combination of consulting and financial services under one roof enables our clients to work with a trusted team and provides them with a gain in efficiency and discretion.
- Our clients expect and receive:
  - Independent and neutral advice without vested interests
  - Competence in complex entrepreneurial issues
  - Professionalism and discretion
  - Client relationship with a long-term focus