

Anlegerbrief

1. Quartal 2016

Fokus: Renditeperspektiven 2016

Die Ertragsaussichten kommen unter die Sollrendite zu liegen

Anlagekategorie	Erträge 2015	Perspektive 2016 – 2020 p.a.	Erwartungen 2016 (im Vergleich zur Perspektive)	Risiko p.a.
Geldmarkt	-0.75%	0.0%	↓	0.25%
Obligationen CH	1.8%	-0.5%	⇒	3%
Obligationen FW	-1.9%	0.5%	⇒	7%
Hypotheken	0.8%	1.0%	⇒	1%
Immobilien CH	4.8%	3.5%	⇒	1.5%
Aktien Schweiz	2.7%	5.0%	↘	16%
Aktien Ausland	-1.7%	5.0%	⇒	18%
Hedge Funds	-3.0%	2.0%	⇒	9%
Durchschnitt	1.2%*	2.5%	↘	

* Pictet²⁰⁰⁵ 25%

- ⇒ Performance 2015 lag am unteren Rand der Erwartungen
- ⇒ 2016 wird ähnlich „schwach“ ausfallen; die monatlichen Ertragsschwankungen in den gemischten Portfolios werden aber durch mangelnde Diversifikationseffekte der Obligationen höher ausfallen.

Taktische Allokation

Gewichtung

	untergewichten	neutral	übergewichten
Liquidität			○●
Obligationen CHF	○●		
Obligationen FW	○●		
Aktien Schweiz		○●	
Aktien Ausland		○●	
Immobilien		○●	
Alternative Anlagen	○●		

- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

Trotz hoher Liquidität der Zentralbanken ist weiter mit grossen Schwankungen an den Finanzmärkten zu rechnen, die fundamental nicht immer gerechtfertigt sind.

Die Schwankungen in gemischten Portfolios werden höher ausfallen als gewohnt, da Obligationenanlagen als Basisanlagen ihren Renditecharakter und ihre Funktion als Risikopuffer verloren haben.

Die Kombination von moderatem Wirtschaftswachstum und mehrheitlich expansiver Geldpolitik kommt risikoreicheren Anlageklassen, sprich Aktien, zugute.

Da die Finanzmärkte weiter labil bleiben, müssen die Risiken kontrolliert und im Bedarfsfall abgesichert werden. Temporär sind Übergewichtungen bei Aktien angebracht, im Durchschnitt bleiben wir aber neutral.

Bei den Anleihen sind die Erträge tief oder sogar negativ, die Risiken aber hoch. Wir bleiben untergewichtet und halten die Duration unter jener der Benchmark. Fremdwährungsengagements sichern wir aus Kostengründen nicht ab.

Bei den Immobilien konzentrieren wir uns auf Schweizer Wohnimmobilien. Der Markt ist nicht mehr billig aber die Renditedifferenz zum Zinsmarkt notiert auf Höchstständen.

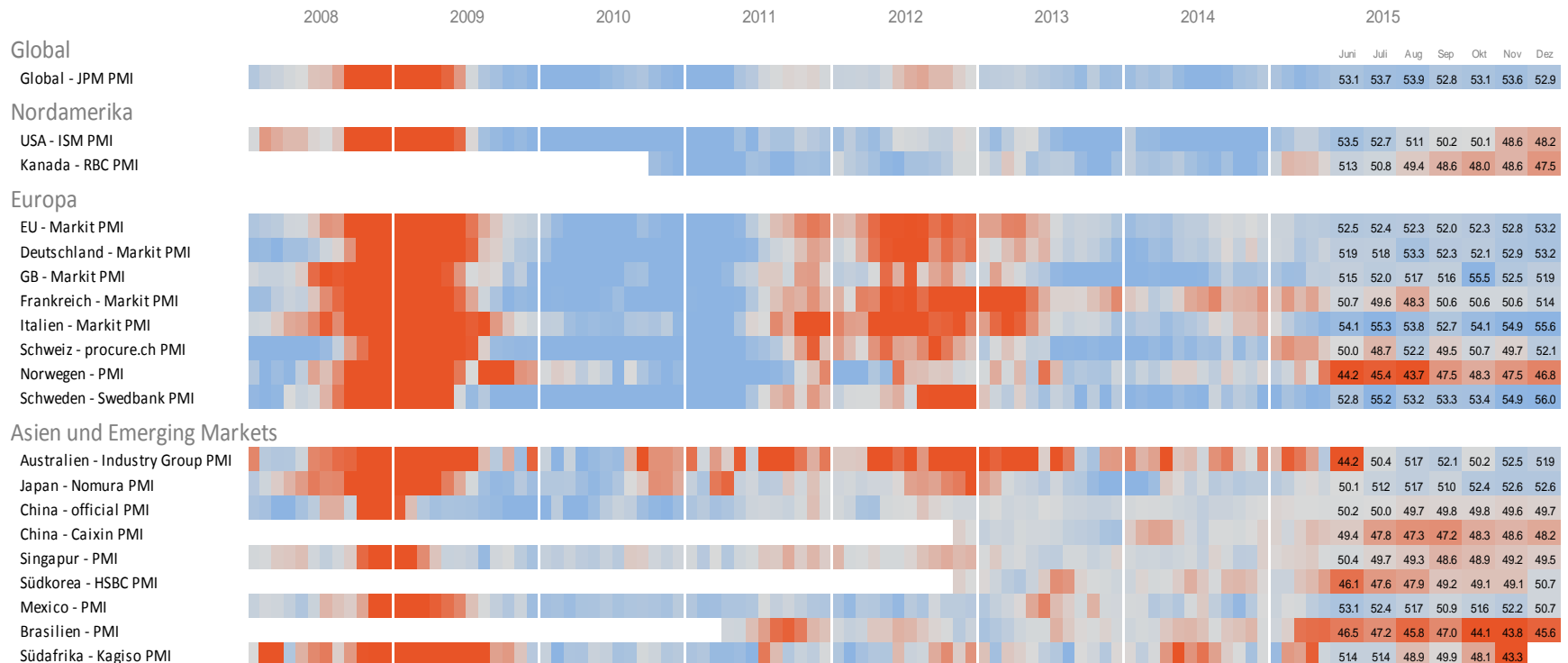
Die meisten alternativen Anlagen haben in der Vergangenheit enttäuscht, Rohstoffe sind gar zum Albtraum geworden. Vereinzelt können sich Chancen bieten, wir bleiben aber in der Summe untergewichtet.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager Indizes (PMIs)

Befragung von Einkäufern verschiedener Branchen auf derzeitige Aussichten, rot = Wirtschaft schrumpft / blau = Wirtschaft wächst

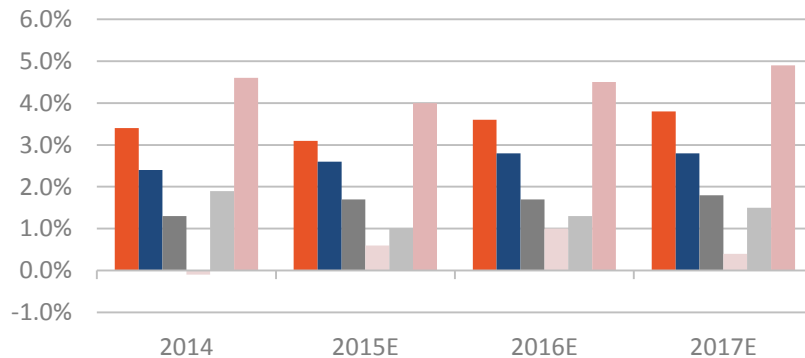
- USA mit gemäßigtem aber solidem Wachstum; nach enttäuschendem 2015 könnte Japan 2016 überraschen.
- In der Eurozone ist ein Anstieg von Binnennachfrage und Konsumentenvertrauen zu beobachten.
- Schwellenländer: China mit kontrollierter Verlangsamung der Wirtschaft, Lateinamerika verbleibt in der Rezession.



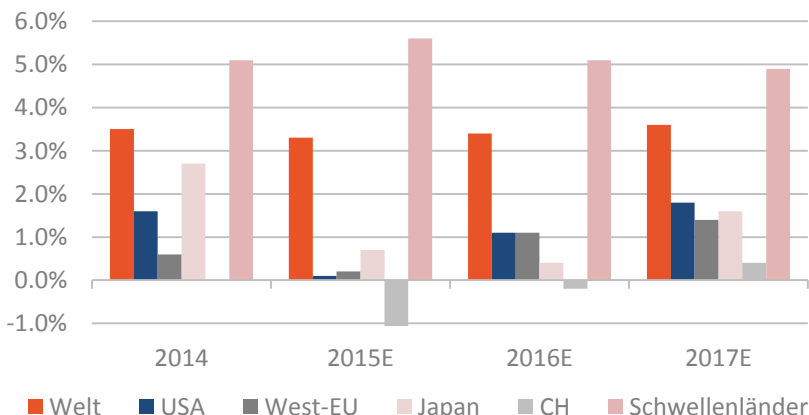
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

Der wirtschaftliche Aufschwung in der westlichen Welt setzt sich, trotz Unterstützung der Zentralbanken, nur langsam fort und bleibt fragil. Viele Schwellenländer bleiben in einer Rezession gefangen. Damit sind die Zentralbanken weiter gefordert und werden ihren Kurs nicht abrupt ändern. Auch in den USA wird die Normalisierung der Geldpolitik in kleinen Schritten erfolgen.

Noch profitiert die Weltwirtschaft von einer stabilen Konsumnachfrage. Schwachpunkt bleibt die fehlende Investitionsneigung. Die negative Rohstoff-Spirale hat sogar zu Ausfällen bei Investitionsprojekten geführt.

Wichtig für die Weltwirtschaft bleibt die Entwicklung in China. Das Wachstum wird weitergehen, wenn auch auf tieferem Niveau. Vermehrt werden Konsumgüter und hochentwickelte Industriegüter nachgefragt werden, wovon auch die westliche Welt profitieren wird. Allerdings wird auch immer mehr Wertschöpfung in China selber erbracht werden.

Trotz Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung könnten die Wachstumsprognosen für 2016 ein weiteres Mal nach unten angepasst werden.

Inflation

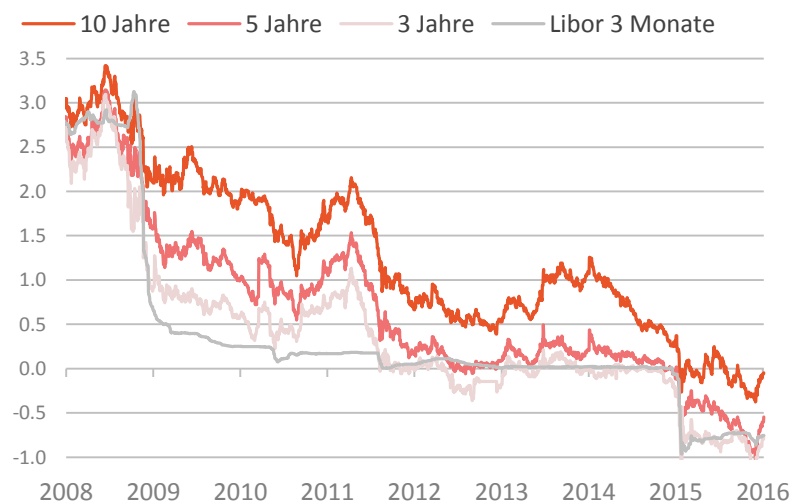
Die Inflationsgefahr reduziert sich aktuell auf Schwellenländer mit schwachen Währungen.

Obligationen

Schweizer Franken

- Der Schweizer Anleihenmarkt hat sich über die letzten Jahre grundlegend verändert: seit 2009 ist die durchschn. Duration von 5 auf über 7 gestiegen und das Übergewicht ausländischer Schuldner hat sich auf rund 37% verringert.
- Zusätzlich haben Obligationen als Basisanlage ihren Renditecharakter und ihre Funktion als Risikopuffer verloren.
- Die expansive EZB und das nachlassende Wachstum in der Schweiz werden die Zinsen auf tiefem Niveau halten.
- Sollten die Zinsen dennoch steigen, wird die Ertragsituation sicherlich nicht entschärft werden.

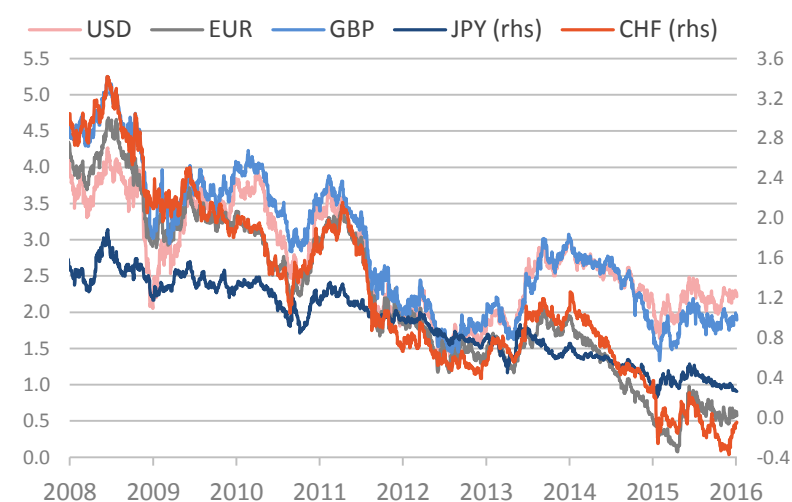
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Zwischen den USA und Europa hat sich eine divergierende Geldpolitik eingestellt. In Europa wird der Geldüberhang die Zinsen tief halten, während in den USA mit einem weiteren Zinsanstieg, vorab bei den kurzen Laufzeiten, zu rechnen ist.
- Was mehr Sorge bereitet, ist der Umstand, dass durch die expansive Geldpolitik, die Fähigkeit Risiken zu bewerten, stark abgenommen hat. Das billige Geld hat marode Firmen nicht aus dem Markt verdrängt.
- Aktuelle Zahlungsausfälle sind zwar branchenspezifisch (Energie) aber Spillover-Effekte lassen sich nicht vermeiden.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen



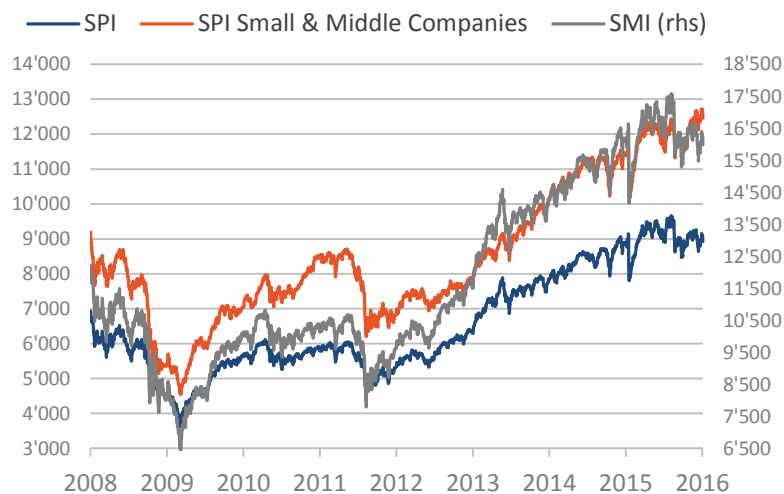
(rhs): Skala rechts

Aktien

Schweiz

- Der Aktienmarkt konnte sich seit dem Taucher im August nicht mehr erholen und tendierte seitwärts.
- 2016 werden die Unternehmen wieder ein Gewinnwachstum erzielen können, was nach der Franken-Aufwertung 2015 nicht möglich war. Aber die Analystenschätzungen dürften trotzdem zu optimistisch sein.
- Die Bewertung ist zwar überdurchschnittlich hoch, aber die hohe Risikoprämie zeigt keine Übertreibung an. Daneben lockt eine Dividendenrendite von über 3%.

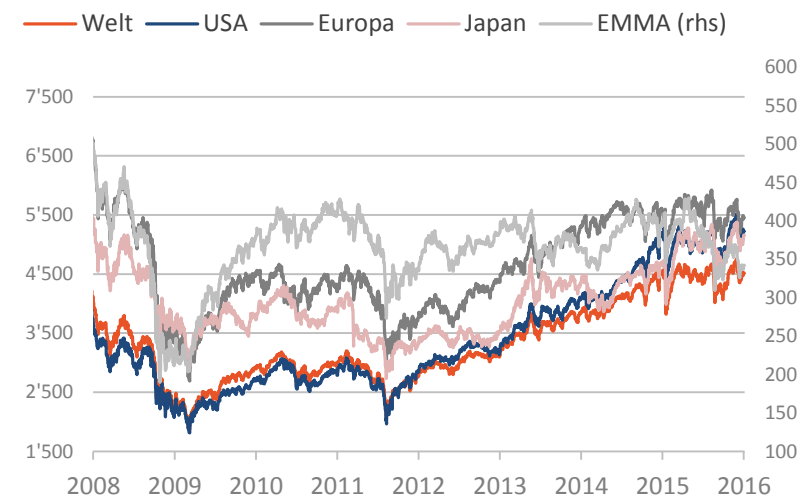
Kurstrend Aktien Schweiz



Ausland

- Die Nervosität der Anleger lässt nicht nach und zeigt sich in stark schwankenden Tagesbewegungen der Weltbörsen.
- Nach der ersten Zinserhöhung durch das FED fokussieren sich die Investoren auf steigende geopolitische Instabilitäten und die tiefen Rohstoffpreise.
- In einem risikoreichen Umfeld werden Wachstum, Dividenden und robuste Geschäftsmodelle von den Anlegern gesucht. Dagegen werden Schwellenländer und China-exponierte Industrien unter Druck bleiben.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF

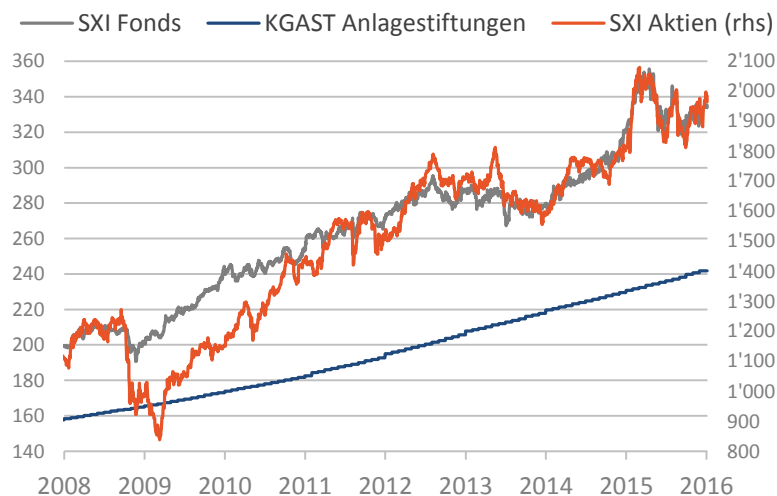


Immobilien

Schweiz

- Das anhaltende Tiefzinsumfeld und die rekordhohe Renditedifferenz zwischen Ausschüttungsrendite und Zinsmarkt hält die Nachfrage nach Wohnimmobilien hoch.
- Es gilt allerdings zu beachten, dass die anziehenden Preise bzw. die höheren Bewertungen nicht aufgrund einer steigenden Nachfrage nach Mietflächen oder ansteigenden Mieten zustande kam.
- Gar abgenommen hat die Nachfrage nach Büro- und Verkaufsflächen, was sich negativ auf die Preise ausgewirkt hat.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



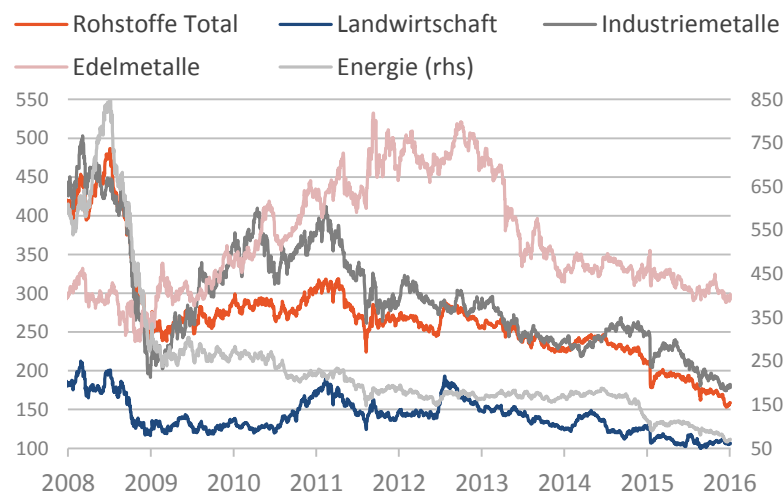
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Rohstoffe ohne Boden

- Die Transformation Chinas von der export- zur binnenorientierten Wirtschaft hat die Nachfrage nach Rohstoffen stark abgekühlt mit Wirkung auf die Preise.
- Zusätzlich drückte das Überangebot und die vollen Lager die Preise in ungeahnte Tiefen. Dies gilt speziell für Erdöl, bei welchem weder die OPEC noch andere Förderländer freiwillig zu Kürzungen der Produktion bereit sind.
- Auch Gold notiert innert Jahresfrist rund 10% tiefer.
- Solange das Überangebot anhält, ist mit keiner Erholung zu rechnen.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



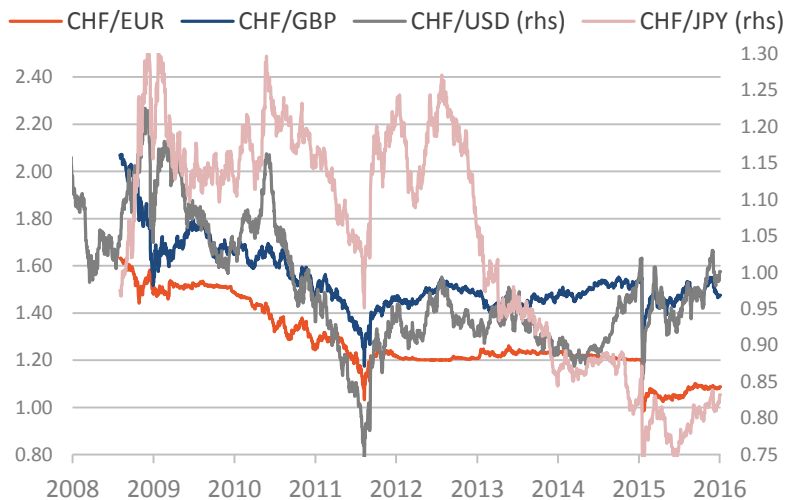
(rhs): Skala rechts

Währungen

Gewinnmitnahmen im Dollar

- Der Höhenflug des USD wurde im Dezember abrupt unterbrochen. Gegenüber dem CHF notiert er wieder unter der Parität und für einen EUR müssen wieder rund 1.10 USD bezahlt werden.
- Eine Fortsetzung der Dollarstärke beruht auf dem Vertrauen in das Wachstum der US-Wirtschaft sowie der Fortsetzung der restriktiveren Gangart der Geldpolitik des FED.
- Auch wenn diverse Modelle den CHF als überbewertet einstufen, bleibt die Frankenstärke 2016 ein Belastungsfaktor.

Währungsentwicklung



Fazit

Magere Ertragsaussichten bei hohen Marktschwankungen

Es ist uns selten so schwer gefallen, für das neue Anlagejahr eine Prognose abzugeben. Das vergangene Jahr hat in vielerlei Hinsicht überrascht. Aus diesem Grund sehen wir in vielen Richtungen mehr Risiken als Chancen. Mit vielen Strategen sind wir uns einig, dass die Erträge bei hohen Marktschwankungen magerer ausfallen werden.

- Wir erwarten tiefe oder sogar negative Erträge bei Anleihen. Zusätzlich haben Anleihen ihren Charakter als Risikopuffer in einem gemischten Portfolio verloren.
- Die Aktienmärkte werden sensibel auf Aussagen und Massnahmen der Zentralbanken sowie auf Konjunkturdaten aus China reagieren. Europäische Aktien sind attraktiv bewertet, amerikanische zu teuer.
- Schweizer Wohnimmobilien kristallisieren sich als Ertragspfeiler heraus, die nicht mehr günstig sind aber eine rekordhohe Renditedifferenz zum Zinsmarkt aufweisen. Allerdings sind die Aufwertungsreserven erschöpft und es muss mit Preisschwankungen gerechnet werden.

Trotz volatilen Märkten und labiler Konjunktur sind wir überzeugt, dass sich auch 2016 Chancen ergeben werden. Neben der Titelselektion wird in der kommenden Periode Flexibilität und aktives Risikomanagement gefragt sein.