

Anlegerbrief

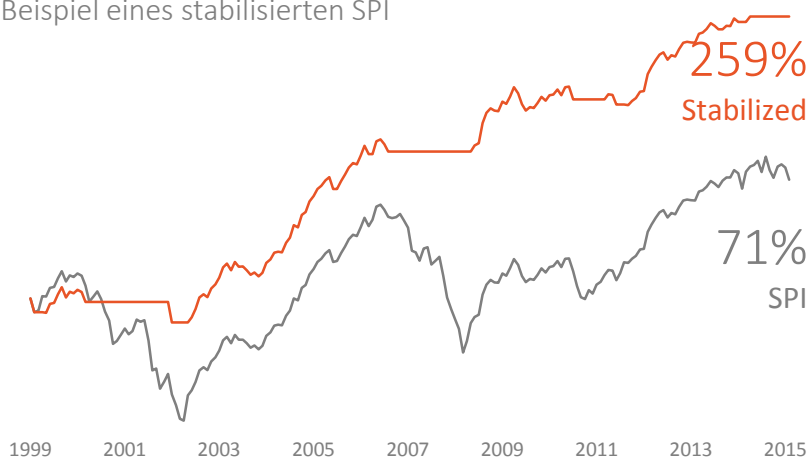
2. Quartal 2016

Fokus: Risikomanagement mit Stabilitätsindikatoren

Stabile Wertentwicklung und Erhalt der Risikofähigkeit

Die Portfoliotheorie postuliert einen positiven Zusammenhang zwischen Rendite und Risiko: je höher der erwartete Ertrag einer Anlage, desto höher das Risiko und umgekehrt. Anleger werden jedoch nicht immer für das Eingehen höherer Risiken mit einem Mehrertrag belohnt. Besonders in volatilen Zeiten mit Marktturbulenzen bricht dieser Zusammenhang in sich zusammen. In diesen Phasen lohnt es sich, das Aktienengagement strategisch zu verringern, um grosse Ertragsabstürze zu vermeiden. Dies führt zu stabileren Erträgen und kürzeren Erholungsphasen nach Einbrüchen.

Beispiel eines stabilisierten SPI



Grundsätzlich sind drei Strategien denkbar:

- **Bessere Strukturierung der Aktienvermögen:** Durch die Kombination verschiedener Anlagestile können Aktienportfolios zusammengestellt werden, die in instabilen Märkten weniger schwanken. Solche Portfolios können sich aber grossen Marktturbulenzen nicht entziehen.
- **Dynamische Absicherungen mit Optionen:** Diese Optionsstrategie grenzt die Verluste im Voraus ein. Leider wird aber auch das Kursgewinnpotential eingeschränkt. Gerade in volatilen Zeiten sind die Opportunitätskosten solcher Absicherungsstrategien hoch.
- **Volatilitäts-Timing:** Plötzliche Anstiege bei den Aktienschwankungen deuten auf Strukturbrüche und länger anhaltende Marktphasen mit tiefen Renditen hin. Wer solche Strukturbrüche voraussagen kann und damit das Marktengagement rechtzeitig reduziert, erhält ein Portfolio mit einer stabileren Performanceentwicklung.

Die dritte Variante ist der effizienteste Weg. Die Statistik stellt einen beachtlichen Apparat für die Risikoprognose zur Verfügung. Von all den Methoden bietet die Bayes'sche Statistik das beste Verfahren, um Strukturbrüche in Finanzdaten rechtzeitig zu erkennen.

Die VI konnte diese Lösung umsetzen und bietet sie in einem Fonds an. Die Lancierung findet noch im 2. Quartal statt.

Taktische Allokation

Gewichtung

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

- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

Die Finanzmärkte bewegen sich aktuell weit ab von Fundamentaldaten: ein robustes Wachstum in den USA und ein begonnener Zinserhöhungszyklus lässt den USD sinken, ein ausbleibender Wirtschaftsaufschwung und hilflose Politiker in Japan führen zu einer Erstarkung des Yen, für „sichere“ Regierungsanleihen werden Zinsen bezahlt anstatt vereinnahmt und vor dem Hintergrund rezessiver Ängste legen zyklische Titel und Small Caps mächtig zu, während defensive Titel unter Druck stehen.

Man sollte nicht vergessen, dass wir uns in einem „künstlichen“ Umfeld bewegen. Die Zentralbanken beeinflussen die Finanzmärkte in hohem Masse. Sie greifen nicht nur direkt in den Zins- und Währungsmarkt ein, sondern sind inzwischen zu einem grossen Player im Portfoliomanagement avanciert. Allerdings zielen sie bei ihren Anlagen nicht auf Rendite und Risiko ab und handeln deshalb auch nicht wie langfristig denkende Investoren.

Gefährlich sind solche Phasen, weil viele Investoren die Orientierung verlieren und kurzfristigen Trends hinterher rennen. Viel wichtiger scheint uns, die Risiken zu erkennen und in den Griff zu bekommen.

An unserer taktischen Allokation haben wir nichts verändert, ausser, dass wir einen Tick vorsichtiger geworden sind:

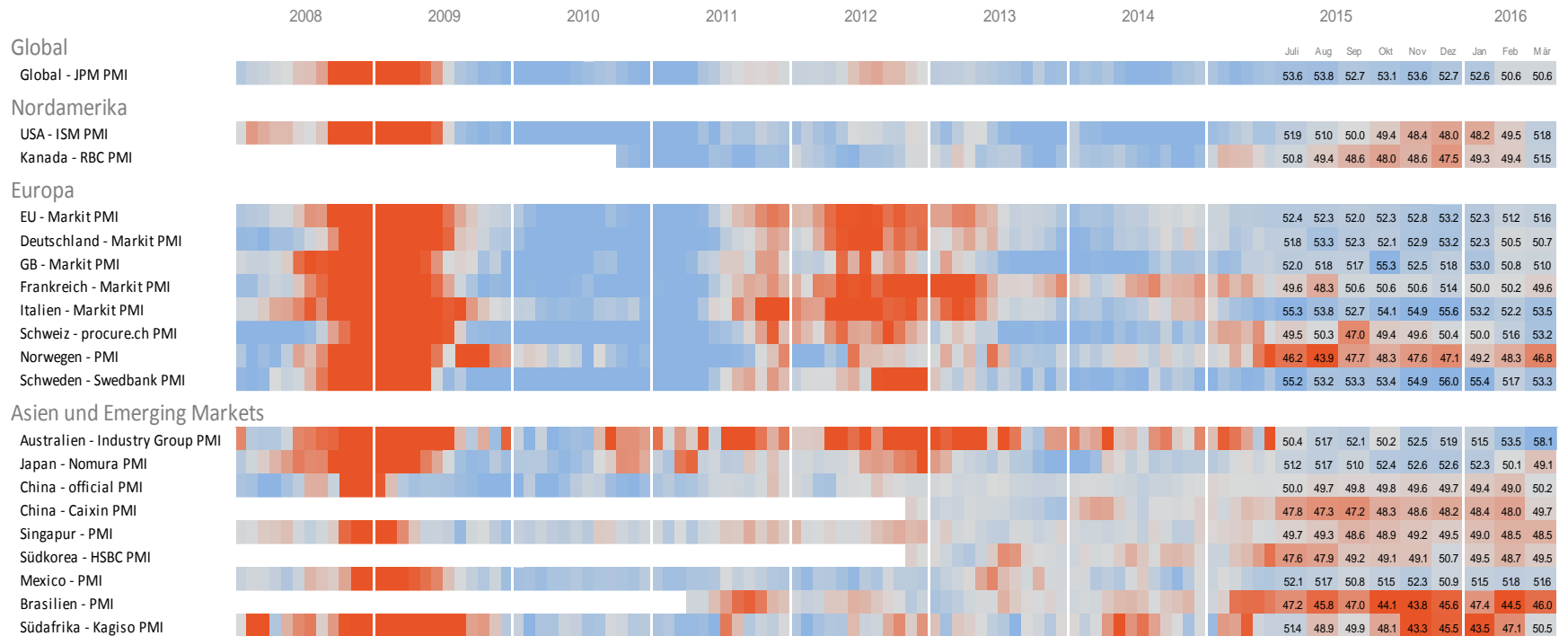
- Temporär sind Übergewichtungen bei Aktien angebracht, im Durchschnitt bleiben wir aber neutral.
- Anleihen bleiben untergewichtet, die Duration unter der BM.
- Konzentration auf Schweizer Wohnimmobilien.
- Alternative Anlagen: Trotz Chancen untergewichten.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager Indizes (PMIs): eine Spur besser

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

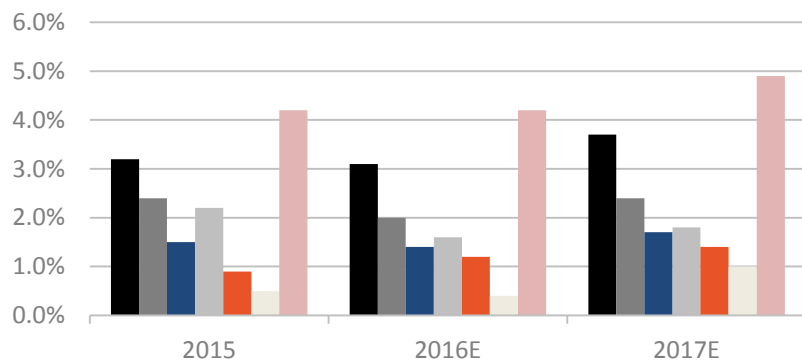
- USA mit gemässigtem aber solidem Wachstum; nach 2015 überrascht Japan nochmals negativ.
- In der Eurozone bilden die Konsumenten die zentrale Unterstützung; die «Brexit»-Diskussion drückt auf die Stimmung in GB.
- Schwellenländer: China mit kontrollierter Verlangsamung der Wirtschaft; in den Rohstoff-Exportländern hält die Rezession an.



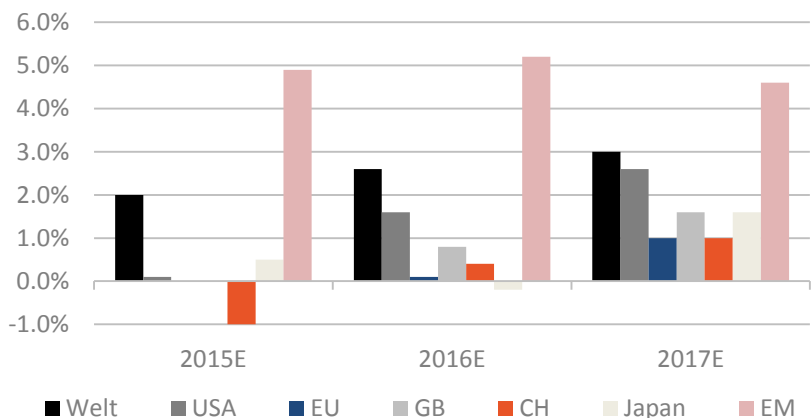
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

Zu Beginn des Jahres herrschte Angst vor einer globalen Rezession. Die chinesische Währung wertete massiv ab und der Ölpreis stürzte ins Bodenlose. Die Stabilisierung dieser Krisenherde führte zu einer Trendwende und zu einer Erstarkung der Rohstoffwährungen und der Wirtschaft in den Schwellenländern. In dessen Folge zeigten sich Konjunkturdaten aus den USA und Deutschland ebenfalls deutlich erholt. In diesen wichtigen Märkten erwarten wir daher eine solide Konsumnachfrage und Binnenkonjunktur.

Entsprechend wird die gefürchtete Rezession in diesem Jahr ausbleiben. Dies auch dank den Zentralbanken, welche im März erneut aktiv in die Wirtschaft eingriffen und im Unterschied zu 2007 für genügend Liquidität sorgten. Dennoch erwarten wir keinen Boom. Die Weltwirtschaft wird sich eher weiter durchwursteln und bleibt unter dem möglichen Potenzialwachstum. Wir sehen aber zur Zeit keine Gefahr einer zweiten Finanzmarktkrise vor uns.

Inflation

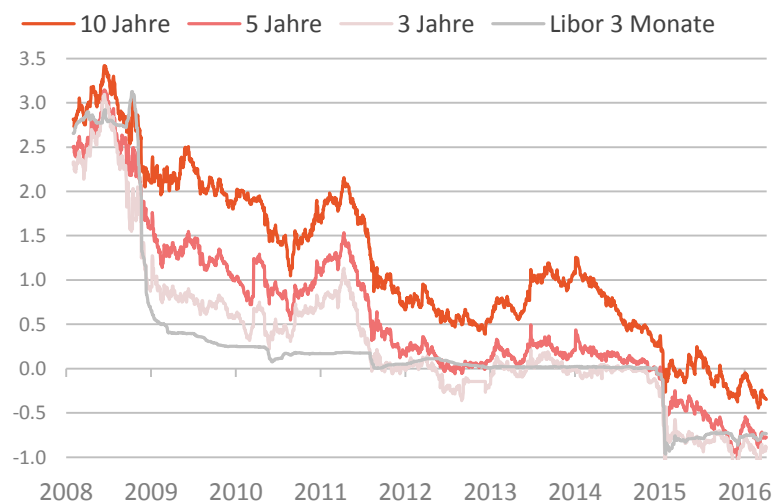
Seit langer Zeit ist die Diskussion über eine mögliche Teuerung, fern ab von Vermögenspreisinflation, erwacht. Im Zentrum stehen das Lohnwachstum in den USA (und Deutschland) und das Wegfallen des Basiseffektes immer billigerer Rohstoffe.

Obligationen

Schweizer Franken

- Ende Februar fiel die durchschnittliche Verfallsrendite des Swiss Bond Index (SBI) unter Null und dies bei einem Anstieg der Duration auf rund 7.4.
- Aus absoluter Sicht machen die Renditen am Markt keinen Sinn mehr. Bewertungsmässig – real gesehen – liegen die Renditen aber über 0 und sind somit nicht überbewertet.
- Die SNB wird sich am vorgegebenen Zinsniveau der EZB orientieren, was auf längere Sicht die Zinsen tief halten wird.
- Sollten die Zinsen dennoch steigen, wird die Ertragsituation sicherlich nicht entschärft werden.

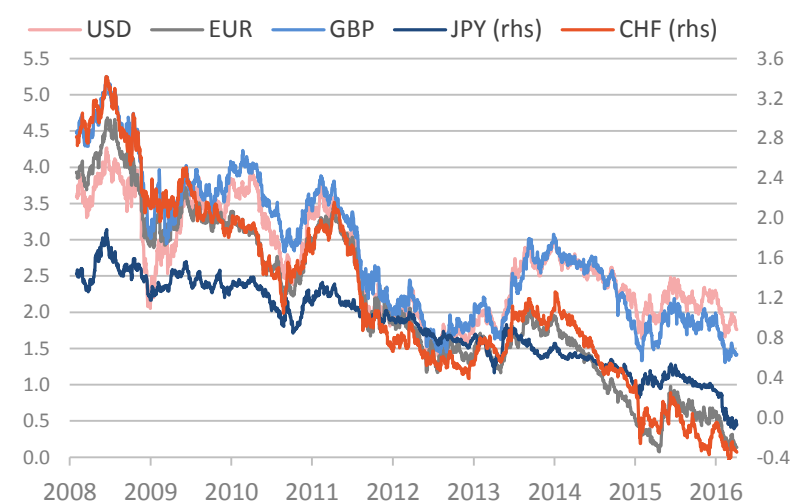
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Die Divergenz in der Geldpolitik bleibt erhalten. Wachstumsbefürchtungen haben allerdings das FED dazu bewogen, den Zinserhöhungszyklus nicht zu forcieren. Und in Europa hat man die Grenzen der Geldpolitik erkannt und wird wohl keine Zinssenkungen mehr vornehmen. Die rekordtiefen Zinsen werden aber bleiben.
- Der Einbruch der Rohstoff- und Energietitel hat kurzfristig zu einem Sprung bei den Risikoprämien für Unternehmensanleihen geführt. Inzwischen hat sich der Ausbruch aber wieder korrigiert und die Bewertungen liegen höchstens bei fair.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen



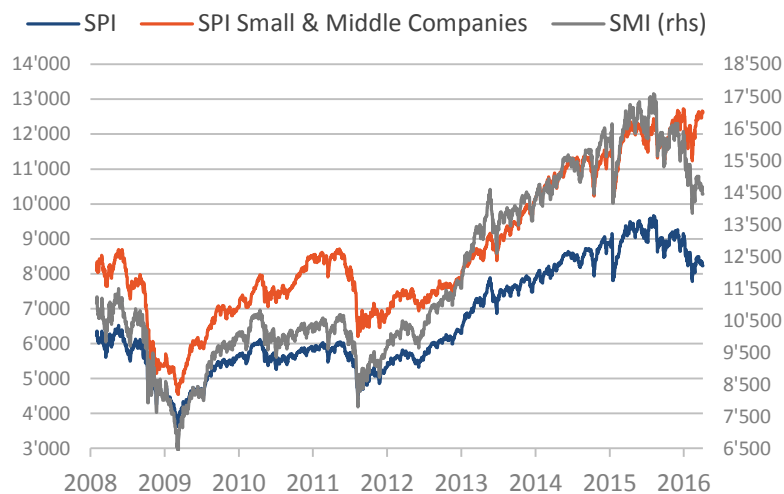
(rhs): Skala rechts

Aktien

Schweiz

- Im 1. Quartal öffnete sich eine Performance-Schere: SMI-Titel, vor allem aufgrund von Pharma und Grossbanken, lagen deutlich im Minus, während Nebenwerte hielten.
- Wegen fehlenden Konjunkturimpulsen wird das Gewinnwachstum 2016 schwach ausfallen, besonders im Bankenbereich.
- Aktien mit intakten Wachstumsaussichten werden bevorzugt.

Kurstrend Aktien Schweiz

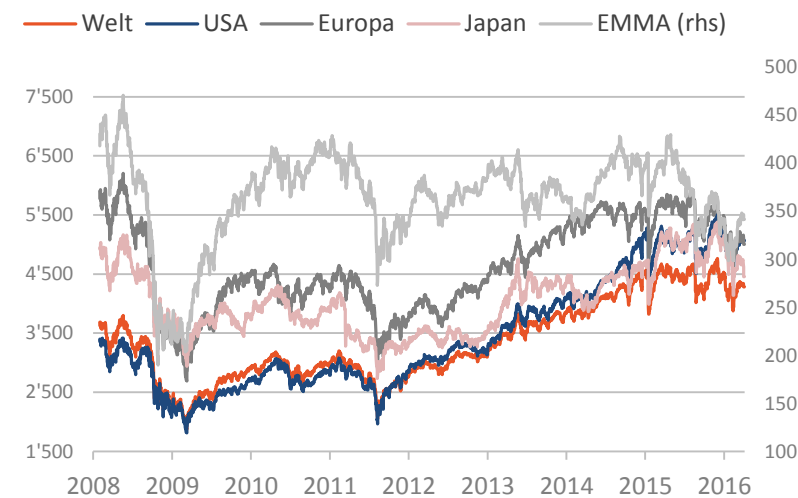


(rhs): Skala rechts

Ausland

- Die Volatilität beruhigte sich erst, nachdem der Aktienmarkt die 3Cs «China, Commodities und Central Banks» besser beurteilen konnte.
- Stabile Rohstoffpreise und ein schwächerer US Dollar boten Boden für eine starke Erholung der Schwellenländer. Die USA entwickelte sich erneut deutlich besser als die EU.
- In einem risikoreichen Umfeld werden weiterhin Wachstum, Dividenden und robuste Geschäftsmodelle von den Anlegern gesucht. Die Konjunkturentwicklung begünstigt die USA.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert

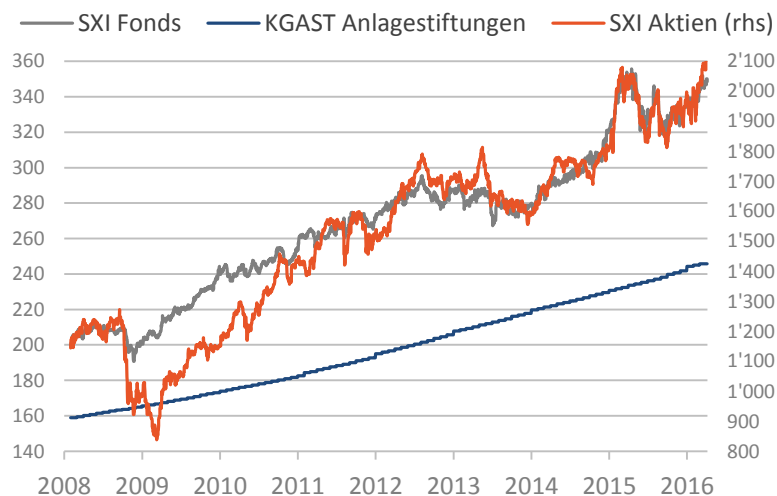
(rhs): Skala rechts

Immobilien

Schweiz

- Die durchschnittliche Rendite von Schweizer Immobilien ist am Sinken. So lange wir uns in einem Tiefzinsumfeld bewegen, besteht aber keine Gefahr eines Einbruchs.
- Man sollte sich allerdings der inhärenten Risiken bewusst sein. Ein grosser Teil der Rendite ist auf höhere Bewertungen zurückzuführen. Dagegen stagnieren oder sinken die Mietpreise, während die Leerstandsquoten tendenziell steigen.
- Das Ausweichen auf risikoreichere Liegenschaften zwecks Renditeerhöhung könnte negative Folgen nach sich ziehen.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz

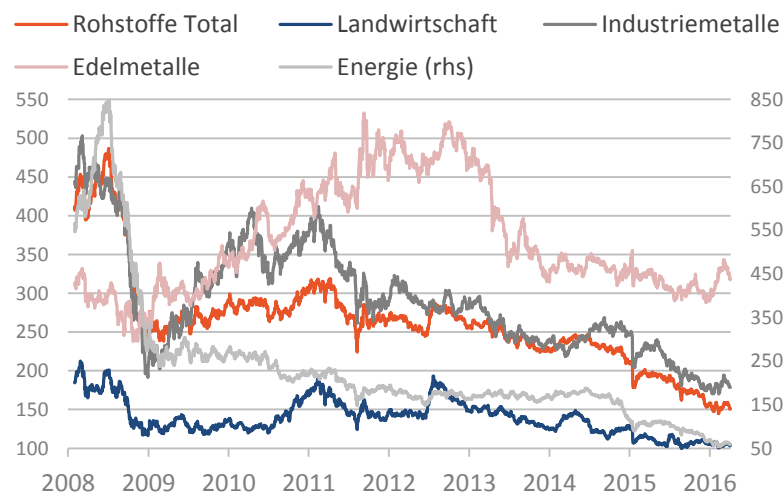


Alternative Anlagen

Rohstoffe finden Boden

- Der stetige Abwärtstrend des Ölpreises stoppte erst Mitte Februar. Seither erholten sich die Preise für Rohstoffe. Ungleich zu früheren Perioden führen tiefere Ölpreise zu tieferen Börsenkursen.
- Nach dem Ausverkauf der letzten Jahre haben sich die Rohstoffpreise in diesem Jahr stabilisiert. Grosse Kursavancen sind aber unwahrscheinlich. Ein Überangebot steht einem verhaltenen Wirtschaftswachstum gegenüber. Zudem drückt die Transformation Chinas zu einer dienstleistungsorientierten Gesellschaft nachhaltig auf die Rohstoff-Nachfrage.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF

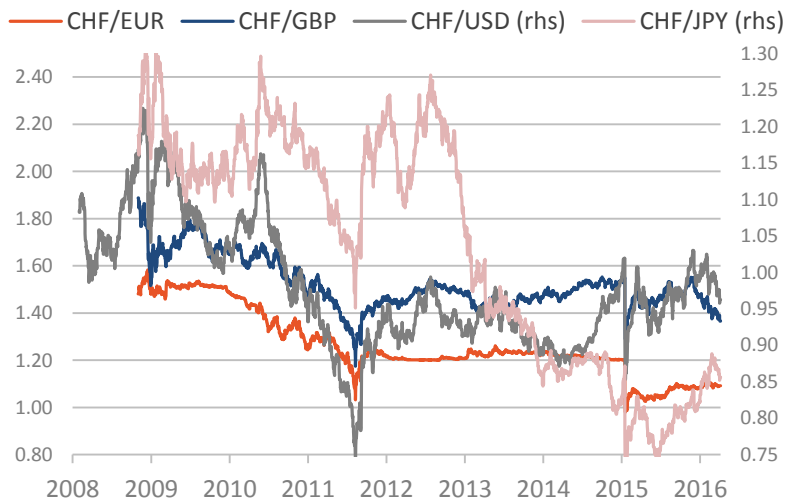


Währungen

Starker Schweizer Franken

- Die Zinsdifferenzen sind bei der aktuellen Kursbildung in den Hintergrund getreten. Vielmehr spielen Kapitalflüsse (Repatriierung stärken den Yen, Kapitalflucht schwächen den Yuan) und Einschätzungen zum Wirtschaftsgang eine Rolle.
- Die Kursgewinne bei den Schwellenländer-Währungen sind anderen Faktoren zuzuordnen. Die Dollarschwäche und die Bodenbildung bei den Rohstoffpreisen begünstigen diese.
- Die «Brexit»-Diskussion beeinflusst das Pfund negativ.
- Trotz anderem Konsensus, das Gespenst der Frankenstärke bleibt akut.

Währungsentwicklung



Fazit

Zentralbankeingriffe mit Auswirkungen auf das Sparen und die Altersvorsorge

Der Einfluss der Zentralbanken und der quantitativen Lockerung der Geldpolitik hat zu künstlichen Finanzmärkten geführt und diese begünstigt, blieb aber ohne Auswirkung auf Haushalte und Unternehmen. Deren Investitionsbereitschaft hat sich dadurch nicht erhöht und die Inflation bleibt weit von den Zielen der Notenbanken entfernt.

Dagegen werden die negativen Effekte der Geldschwemme je länger, je mehr sichtbar:

- Negativzinsen drücken auf die Rentabilität der Banken,
- überfällige Restrukturierungen von verschuldeten Unternehmen und Staaten werden auf die lange Bank geschoben,
- das tiefe Renditeniveau beeinträchtigt das Sparen und die Altersvorsorge.

Umso wichtiger ist es, dass die Investoren die Risiken richtig beurteilen und sich langfristig orientieren. Ein schwaches Wirtschaftswachstum mit moderater Teuerung und monetärer Unterstützung begünstigen grundsätzlich die Aktienmärkte. Zudem sind angesichts des schwachen Jahresauftaktes auch aus technischer Sicht positive Börsenphasen zu erwarten.