



Anlegerbrief

3. Quartal 2016

Fokus: Brexit – Vieles bleibt offen

Kurz- und langfristige Folgen des «JA» zum Brexit

Kurzfristig erwarten wir in Grossbritannien ein schwaches Pfund, eine steigende Inflation, eine Abnahme der Unternehmensinvestitionen, höhere Risikoprämien bei Krediten (Regierungsanleihen wurden von S&P auf AA herabgestuft) und schwächere Immobilienpreise.

Unsicher ist zudem die zukünftige Finanzierung des bestehenden Leistungsbilanzdefizites insbesondere in Kombination mit schwachen englischen Bankbilanzen und mangelndem Handlungsspielraum der Bank of England.

Wohl profitiert der Export und der Tourismus von der schwachen Währung. Dies wird aber die negativen Konsequenzen nicht ausgleichen können.

Für die Schweiz rechnen wir mit folgende kurzfristigen Konsequenzen:

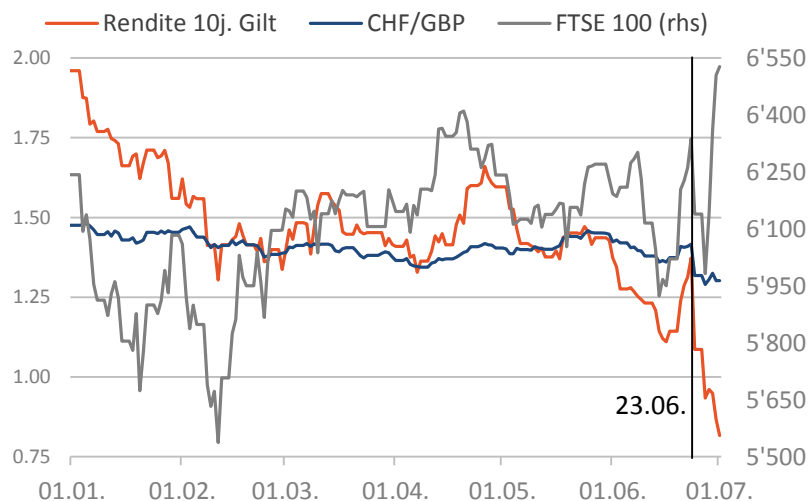
- Der Schweizer Franken steht unter Aufwertungsdruck.
- Die Realwirtschaft wird durch die Unsicherheiten und das erwartet schwächere Wachstum in Europa und GB negativ beeinträchtigt.
- Der Tourismus wird aufgrund ausbleibender englischer Kunden leiden.
- Dafür ergeben sich günstigere Einkaufsmöglichkeiten für Industrie (siehe Dätwyler) und Schweizer Konsumenten.
- ABER: GB hat nur gerade einen Anteil von rund 3% am globalen BIP. Die Welt geht also nicht unter. Zudem spielt GB für die wenigsten Schweizer Firmen eine zentrale Rolle. Der Einfluss ist überschaubar, gerade im Vergleich zur harten, aber insgesamt gut gemeisterten Schweizer Franken Aufwertung vom Januar 2015.

Noch viele offene Fragen:

- Wie schnell werden neue Verträge zwischen der EU und GB abgeschlossen, bzw. wie lange dauert die Unsicherheit?
- Welches Modell der Zusammenarbeit wird gewählt? Das norwegische, das Schweizer, das türkische Zollunions- oder das WTO-Modell? Oder gibt es sogar eine Reaktivierung der EFTA?
- Wie sehen die politischen Auswirkungen in GB aus? Kommt es zum Zerfall des Vereinigten Königreiches und zur Abspaltung von Schottland und Nord-Irland?
- Politische Auswirkungen in Europa: Folgen weitere Exit-Abstimmungen (Niederlande, Frankreich, Dänemark, Finnland, Slowakei)? Ändert sich allenfalls das Innenleben in der EU?
- Wie reagiert die Welt (G7, G20, NATO, Common Wealth, ...)?

Fazit: Die Unsicherheiten bleiben, ebenso die Volatilitäten an den Finanzmärkten.

"Brexit"



Taktische Allokation

Gewichtung



- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

Die Finanzmärkte haben das für Sie überraschende Abstimmresultat in Grossbritannien rational verarbeitet. Das Pfund hat sofort an Wert verloren, die sicheren Häfen wie USD, CHF, JPY aber auch der Goldpreis haben an Wert gewonnen. Die Flucht in «sichere» Anlagen hat die Renditen bei US-Treasuries, deutschen Bundesanleihen und Schweizer Eidgenossen auf Rekordwerte fallen lassen. Die Aktienmärkte waren wie erwartet volatil, haben sich aber insgesamt gut gehalten. Abgestraft wurden vorwiegend der Finanzsektor (Banken & Versicherungen) und die Luxusgüterbranche. Dagegen konnten Qualitätsaktien den Verlust innert kurzer Zeit wettmachen.

Ebenso überlegt haben die Zentralbanken agiert, insbesondere bei den Währungen.

Die Aktienmärkte haben nun kräftig korrigiert. Dies ist aber nicht die Zeit für Verkäufe. Wenn sich der Pulverdampf verzogen hat, werden sich wieder Einstiegschancen bieten, vor allem im Hinblick auf die völlig überbewerteten Anleihen.

Aktuell übernehmen wir die taktische Asset Allokation der Vorperiode:

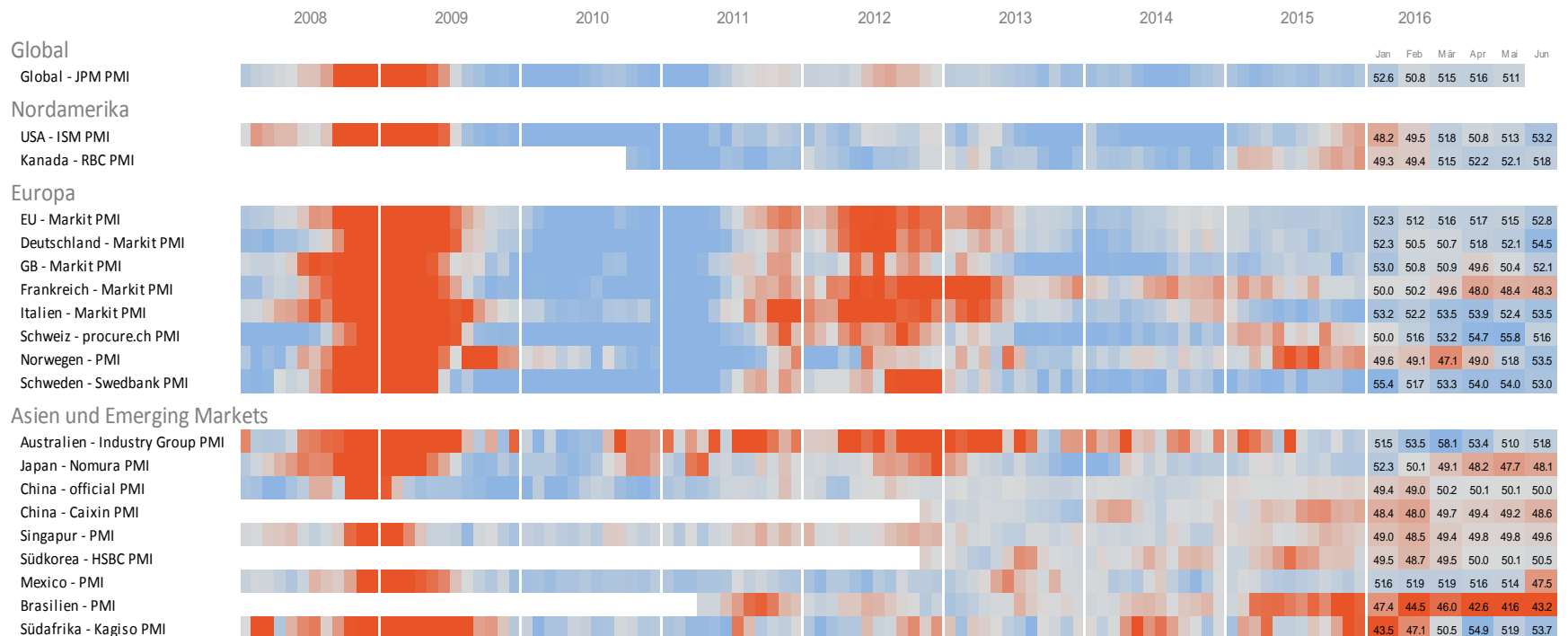
- Neutrale Gewichtung der Aktien, mit Bevorzugung von defensiven Märkten
- Untergewicht bei den Anleihen, mit Duration unter BM
- Konzentration auf Schweizer Wohnimmobilien
- Untergewichtung der alternativen Anlagen.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager Indizes sind zuversichtlich, allerdings ohne Berücksichtigung des «Brexit»

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

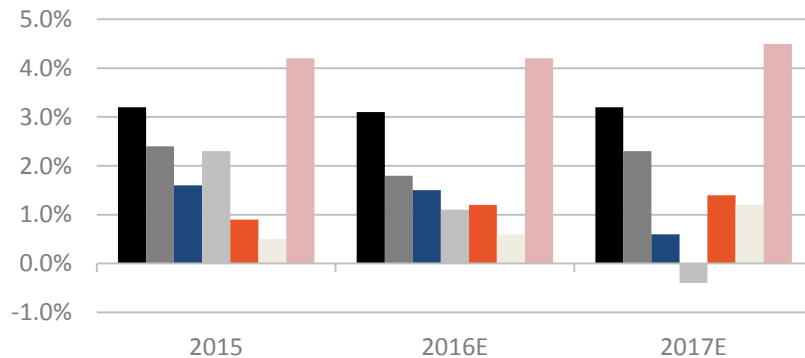
- Die USA zeigen keine Eintrübung. Die Fortsetzung des gemässigten aber soliden Wachstums sollte weitergehen. Japan leidet unter seiner starken Währung.
- In Europa hellt sich die Stimmung auf, angeführt von Deutschland. Die Auswirkungen des «Brexit» zeigen sich noch nicht.
- Die Schwellenländer kommen nicht vom Fleck. Auffällig negativ bleibt die Stimmung in Brasilien.



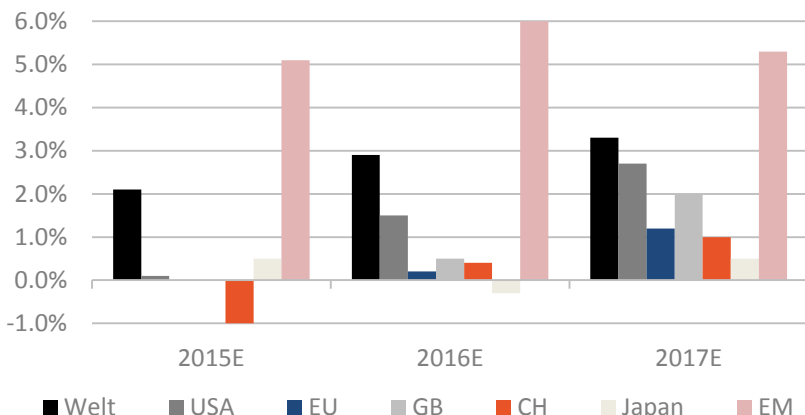
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

Die konjunkturellen Folgen des Austritts von Grossbritannien aus der EU dürften für Europa geringer ausfallen als erwartet. Erst recht für den Rest der Welt, da die britische Wirtschaft nur rund 3% an der Weltwirtschaft ausmacht. Es würde sogar nicht überraschen, wenn Grossbritannien mit einem blauen Auge davon käme und eine Rezession vermeiden könnte.

Gewichtiger als die ökonomischen Effekte dürften die politischen Auswirkungen des Brexit auf Europa sein. Der Desintegrationsprozess kann nur gestoppt werden, wenn die Vorteile eines Verbleibs in der EU der breiten Masse überzeugend dargelegt werden kann.

Unabhängig vom Brexit sollte nicht vergessen werden, dass die Industrieländer seit längerem mit einem strukturell langsamerem Wachstum zu leben gelernt haben.

Inflation

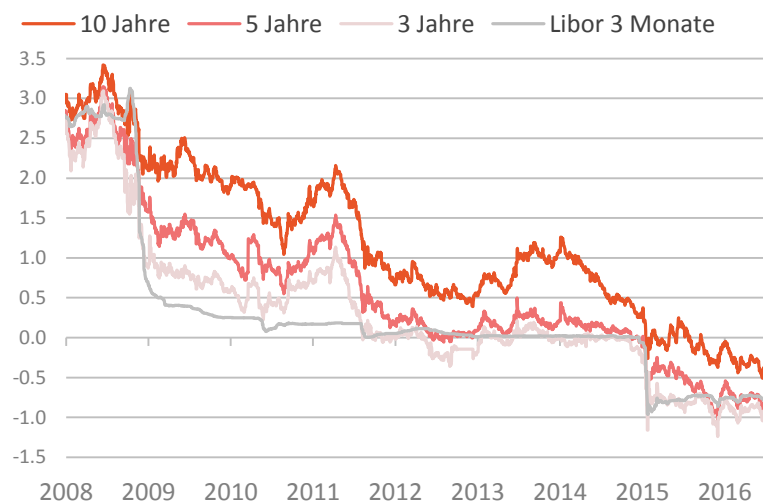
Inflation spielte bisher nur im Zusammenhang mit Vermögenspreisen eine Rolle. Seit der Ölpreis sich von seinen Tiefstwerten erholt und stabilisiert hat, führte dies zu Anpassungen in den Prognosen. In den USA und Deutschland misst man zusätzlich einen Anstieg der Löhne. Nach wie vor bleibt die Teuerung auf den Gütermärkten aber tief. In Grossbritannien hingegen könnte die Inflation über die Währungsabwertung sehr schnell zu einem Problem werden.

Obligationen

Schweizer Franken

- Nachdem sich das Zinsniveau von den Tiefstständen löste, zerstörte Brexit die Hoffnungen auf eine «Normalisierung» und zementiert nun die tiefen Renditen.
- Die Rendite des 30jährigen Eidgenossen ist unter Null gesunken und der 50jährige rentiert knapp über 0%. Auch Unternehmensschuldner werden inzwischen dafür bezahlt, dass sie Schulden aufnehmen.
- An die tiefen Renditen hat man sich mittlerweile gewöhnt, was noch folgen wird, sind die markant tieferen Coupon-Zahlungen.

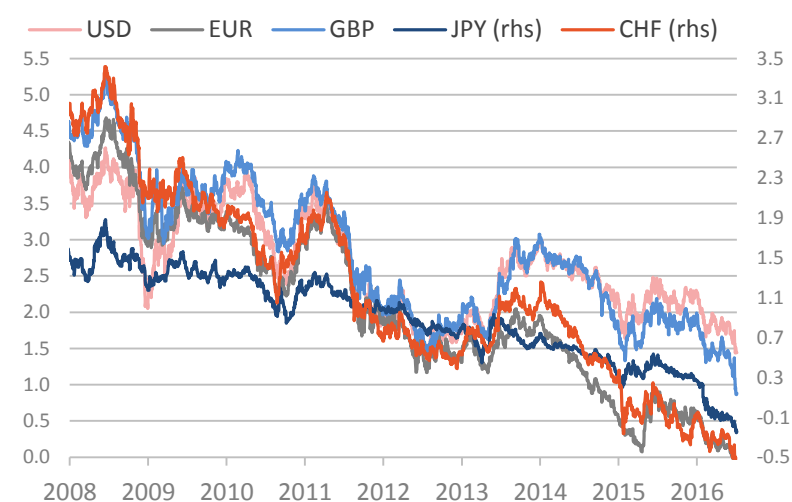
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Inzwischen weisen rund 30% der ausstehenden Regierungsanleihen der Industrieländer (Basis JPM) eine Rendite von 0% oder darunter aus; in Europa sind es sogar rund 35%.
- Auch wenn die bisherige Performance stark im Plus liegt – über den Zinsrückgang und trotz stärkerem CHF – wird die Ertragsituation nicht nachhaltig sein.
- Die politischen Unsicherheiten lassen es nicht zu, dass die FED die Zinsen erhöht. Die EZB hat die Grenzen der bekannten Geldpolitik zwar erreicht aber weitere unkonventionelle Massnahmen könnten durchaus ergriffen werden.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen



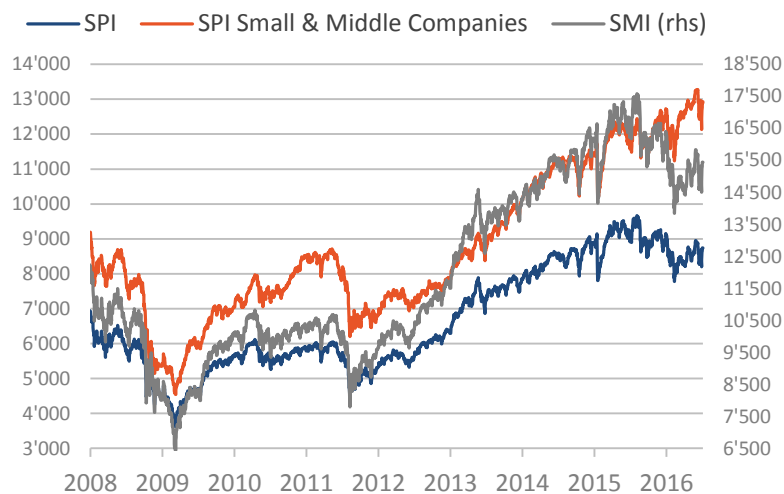
(rhs): Skala rechts

Aktien

Schweiz

- Dank den Pharmaaktien und Nestlé konnte der SMI im 2. Quartal einiges an Performance aufholen. Auf Jahresbasis liegen die Nebenwerte aber weiterhin deutlich vorne.
- Finanztitel wurden abgestraft und sind auch in Zukunft zu meiden: negative Zinsen, regulatorische Anforderungen, strategische Neuausrichtung und neu der Brexit lasten zu schwer auf diesem Sektor.
- Dagegen sind fair bewertete Aktien mit intakten Wachstumsaussichten und stabilen Dividendenzahlungen gesucht.

Kurstrend Aktien Schweiz

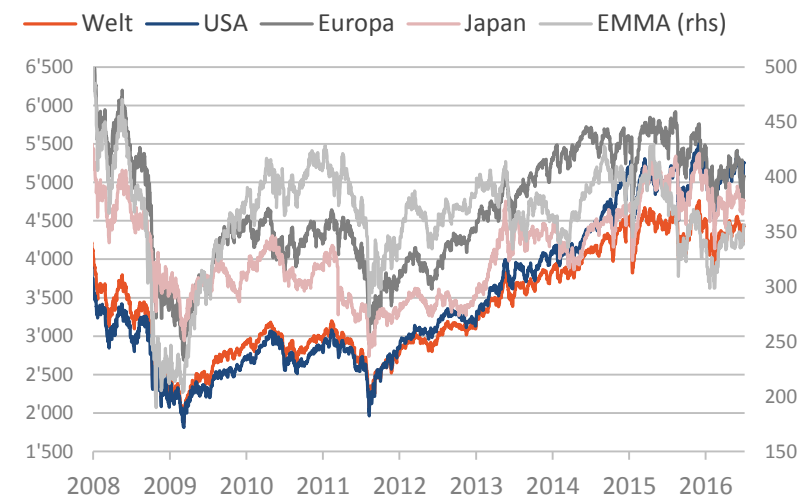


(rhs): Skala rechts

Ausland

- Die Brexit-Abstimmung führte zu stark steigenden Volatilitäten an den Märkten. Insbesondere Finanz- und Konsumtitel wurden dabei hart abgestraft.
- Entwickelte Länder hielten den Turbulenzen nach der Abstimmung besser stand. Amerikanische Aktien sind aufgrund der lang anhaltenden politischen Unsicherheiten in Europa europäischen Aktien vorzuziehen.
- Wachstum, Dividenden und robuste Geschäftsmodelle werden von den Anlegern gesucht bleiben.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert

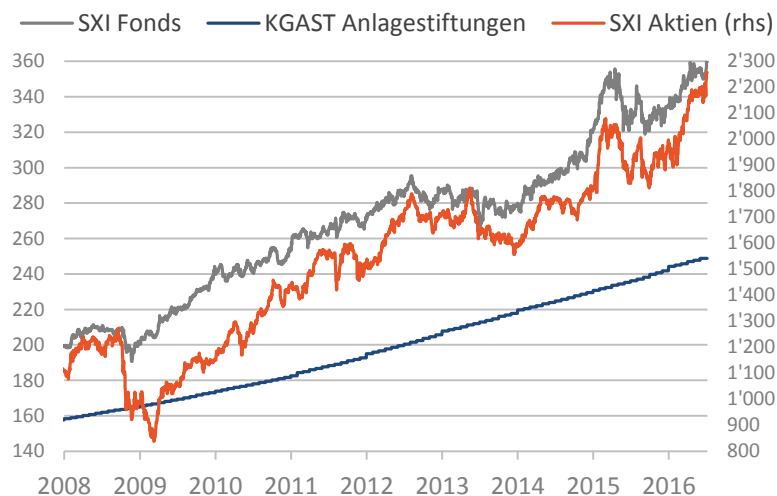
(rhs): Skala rechts

Immobilien

Schweizer Betongold

- Ungeachtet der volatilen Finanzmärkte erreichten Immobilienaktien ein neues Allzeithoch während die Fonds nur knapp darunter liegen. Und dies bei einer Rekord hohen Renditedifferenz zu Obligationen der Eidgenossenschaft.
- Über den Zinsrückgang ist mit weiteren Aufwertungen zu rechnen, aber die Luft wird dünn. Steigende Leerstandsquoten sind ebenfalls als Warnsignal zu deuten.
- Die Bedeutung der Mieterträge als Performancefaktor nimmt stetig ab.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



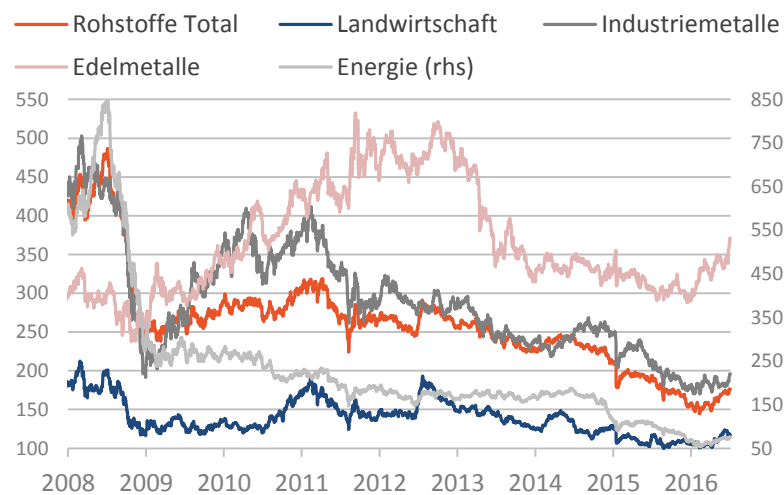
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Rohstoffe mit leichter Erholung

- Die Rohstoffpreise haben sich seit dem Frühjahr erholt, insbesondere die schwachen Agrarrohstoffe. Weitere Kursavancen sind aber unwahrscheinlich. Ein Überangebot steht einem verhaltenen Wirtschaftswachstum gegenüber.
- Der Goldpreis stieg im Einklang mit der Brexitgefahr auf über 1'300 USD/oz. Aufgrund der anhaltenden politischen Unsicherheiten bleibt die Nachfrage erhalten.
- Der Ölpreis hat sich bei gut 50 USD/bbl stabilisiert. Ein Preisniveau, welches bis Ende Jahr halten dürfte.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



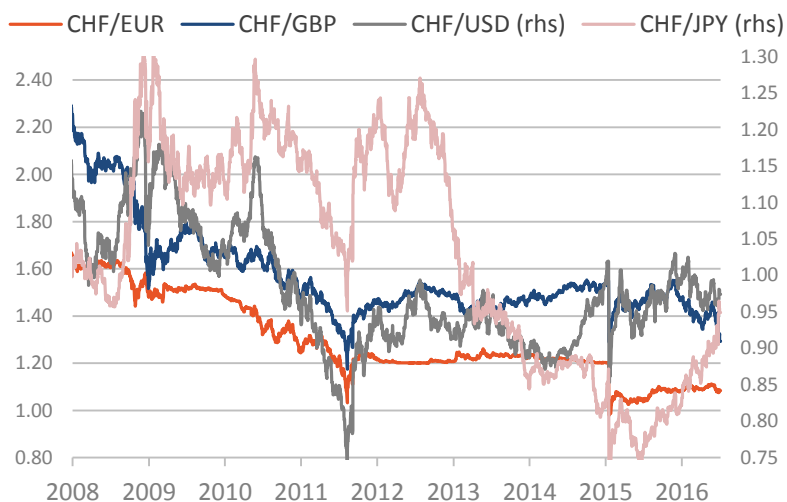
(rhs): Skala rechts

Währungen

YEN, USD und CHF als Save Haven

- YEN, USD und CHF sind ungewollte Profiteure des Brexits.
- Die SNB intervenierte am Devisenmarkt, um den CHF gegenüber dem Euro zu schwächen. Sie wird auch weiterhin auf der Hut sein. Trotzdem muss damit gerechnet werden, dass der CHF im verunsicherten Europa zu den global starken Währungen zählen wird.
- Das Pfund verliert an Attraktivität. Eine Erholung setzt eine starke britische Wirtschaft und/oder eine schnelle Lösung der zukünftigen Zusammenarbeit mit Europa (der Welt) voraus.

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

Moderates Wachstum und Vertrauensverluste werden Börsen kaum inspirieren

- Wenn entwickelte Ökonomien über längere Zeit nur moderat wachsen und nur ein kleiner Teil der Gesellschaft davon profitiert, führt dies zu Unzufriedenheit in der breiteren Bevölkerung. Deshalb ist der Brexit – oder auch das Auftauchen eines Donald Trumps – wohl eher die Folge des Vertrauensverlustes gegenüber der gesellschaftlichen Elite als eine ökonomisch überlegte Handlungsoption. Dieser Wertewandel hilft der Wirtschaft wenig. Das vorsichtiger Vorgehen führt zu aufgeschobenen Investitionen und niedrigeren Wachstumsraten. Auf der anderen Seite hat durch das Vorsichtsprinzip die Gefahr einer stärkeren Rezession abgenommen.
- Für die Finanzmärkte bedeutet die Zurückhaltung bescheidenere Erträge und die Verunsicherung wird weiter zu größeren Kursausschlägen führen.
- Anlagetechnisch führt kein Weg an Aktien vorbei. Die mit dieser Investition verbundene Volatilität ist ein Nebeneffekt des Mehrertrages gegenüber anderen Anlageklassen. Wer grosse Rückschläge vermeiden will, kann auf innovative Produkte zurückgreifen, die Kursverluste zu minimieren versuchen. Unsere neuen CorE Aktienfonds gehören zu dieser Klasse.

Impressum

Haftungsausschluss

Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich zum Zwecke der Information und stellen keine Anlageberatung dar. Die Daten werden ausschliesslich zum persönlichen Gebrauch sowie zu Informationszwecken bereitgestellt und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die VI Vorsorge übernimmt keine Gewährleistung für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der publizierten Daten. Die publizierten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Die VI legt eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson nahe. Die VI Vorsorge schliesst jegliche Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art aus der Benutzung dieser Informationen aus.

Performance

Die zukünftige Performance von Anlagevermögen lässt sich nicht aus der aufgezeigten Entwicklung ableiten. Der Wert und die Rendite von Anlagen können fallen und steigen. Sie werden durch die Marktvolatilität sowie durch Wechselkursschwankungen beeinflusst. Die VI garantiert keine Werterhaltung oder Wertsteigerung des investierten Kapitals. Die Wert- und Renditeentwicklung von Fonds berücksichtigt nicht allfällige beim Kauf, Rückkauf und/oder Umtausch der Anteile anfallende Kosten und Gebühren.

Quellenangaben

Die Daten basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen und Bloomberg Finance L.P.. Bildquellen: VI VorsorgeInvest AG, Shutterstock.com



VI VorsorgeInvest AG
Binzstrasse 31
8620 Wetzikon

T +41 44 215 51 67
F +41 44 215 51 61

info@vivorsorge.ch
www.vivorsorge.ch