



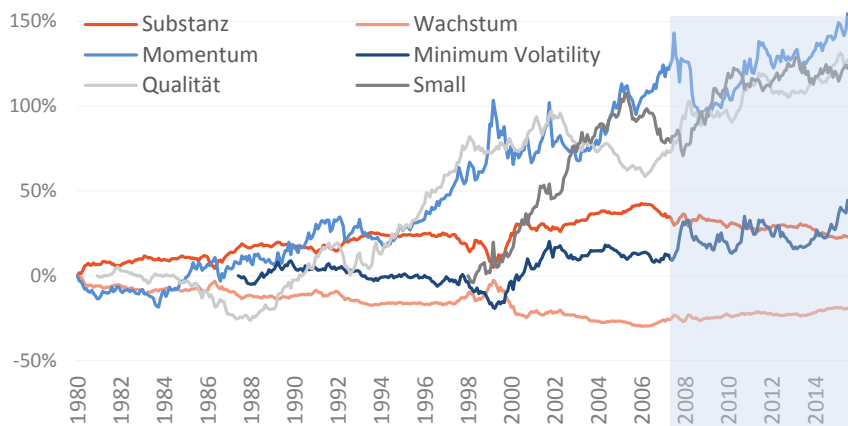
Anlegerbrief

4. Quartal 2016

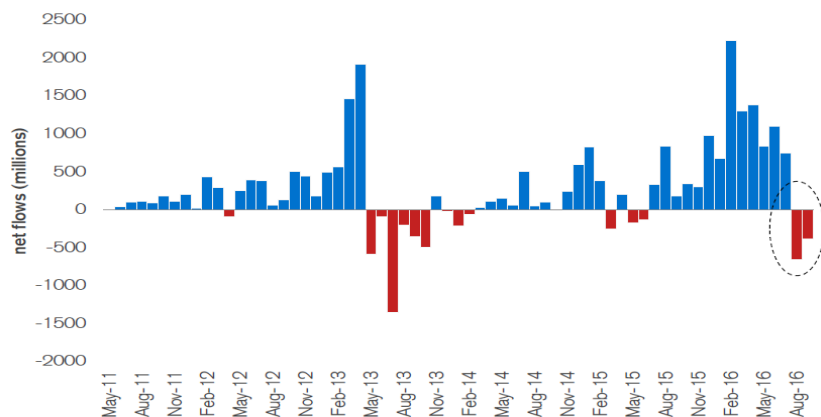
Fokus: Anlagestile und Multifaktor-Strategien

Globale Stilprämien

Mehrendite in CHF über dem MSCI Welt NR



Nettozuflüsse in US Large Cap Low Volatility ETFs



Momentum, Small Caps und Qualität als Überflieger

- Substanz und Momentum als Stil haben in den letzten 20 Jahren überdurchschnittliche rentiert. Seit dem Platzen der US Immobilienblase hat aber die Volatilität dieser Strategien zugenommen und das Investorenvertrauen getrübt.
- Die quantitative Lösung zu dieser neuen Weltordnung heisst «Multi-faktor-Model», wobei eine diversifizierte Kombination aus Stilen die Verlustrisiken vermindern sollte.
- Mit der zusätzlichen Diversifikation entsteht aber das Risiko, 1. das Renditepotenzial der einzelnen Faktoren zu verwässern und 2. aus der zunehmenden Anzahl Titel nur bloss den Gesamtmarkt zu replizieren und entsprechend nur eine Markttrendite zu generieren.
- Die Forschung zeigt, dass Stilprämien und –risiken stark mit dem Wirtschaftszyklus korreliert sind. In einer konjunkturellen Erholungsphase funktionieren z.B. Substanzstrategien bestens: verbesserte Gewinnaussichten machen billig bewertete Titel besonders attraktiv.
- Die heutige Welt mit moderatem Wachstum wird von Qualität, Momentum und Wachstum dominiert: Finanziell gesunde Firmen mit profitablen Wachstumsopportunitäten werden vorgezogen, z.B. die Segmente Technologie, Biotech oder Konsumdienstleistungen.
- Dagegen zeigt die Bevorzugung der Investoren von «Low Volatility» und Dividendenstrategien Zeichen einer Überbewertung, insbesondere bei den unter Investoren extrem populären passiven Strategien Smart Beta und Factor ETFs.

Taktische Allokation

Gewichtung

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

- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

Langsam kommt die Einsicht auf, dass die Zentralbanken nicht ewig expansiv sein können. Allerdings kann man nicht wegdiskutieren, dass ihre derzeitige Politik die Wirtschaft wie auch die Finanzmärkte unterstützt. Und der zögernden Haltung des FED kann man entnehmen, dass die Zentralbanken es auch nicht eilig haben, schnell eine Wende einzuleiten. Die monetäre Unterstützung bleibt zumindest kurz- bis mittelfristig erhalten.

Wir sind immer wieder überrascht wie schnell Neuemissionen vom Obligationenmarkt absorbiert werden und dies trotz negativen Renditen auf Verfall. Zum einen ist die starke Nachfrage darauf zurückzuführen, dass Investoren Anleihen als Cash-Ersatz bzw. als sicheren Hort betrachten. Andererseits muss festgehalten werden, dass aus relativer Bewertungsicht Anleihen nicht übersteuert sind. Bei fehlender Inflation kann dieser Zustand noch lange anhalten. Das Risiko dahinter sollte aber bewusst sein: Wenn alle gleichzeitig zum Ausgang rennen wird es brenzlich.

Wir bleiben bei unserer taktischen Asset Allokation der Vorperiode:

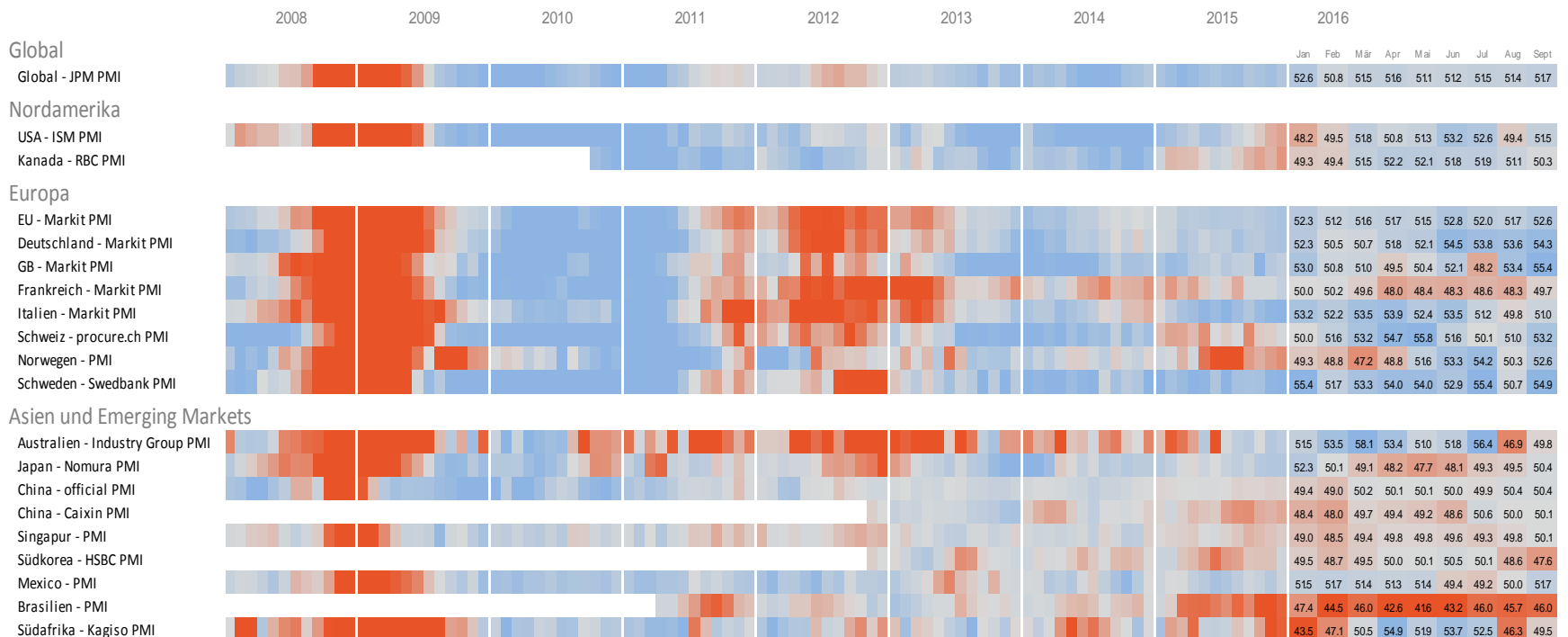
- Neutrale Gewichtung der Aktien, aber einen Tick konstruktiver
- Untergewicht bei den Anleihen, mit Duration unter BM
- Konzentration auf Schweizer Wohnimmobilien
- Untergewichtung der alternativen Anlagen
- Die Liquidität ist als Residualgrösse übergewichtet.

Vorauslaufende Indikatoren

Zuversicht bei den Industrie Einkaufsmanager Indizes, Schwellenländer hellen auf

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

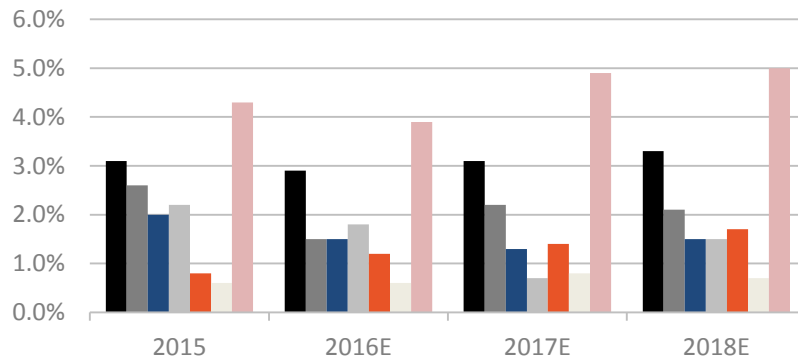
- Die globale Wirtschaft bleibt auf Wachstumskurs. Auf einen Abriss deuten weder die PMI- noch andere Konsumentenstimmungsindikatoren.
- Die Wachstumsaussichten waren sicher schon besser, aber sie haben sich auch nicht verschlechtert.
- Die Schwellenländer kämpfen sich langsam aus der Rezession.



Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Wachstum

Die stärkste Stütze der globalen Konjunktur dürfte trotz vieler politischer Unsicherheiten in den Schwellenländern zu finden sein. In China scheinen die Stimulierungsmassnahmen zu wirken und die Wachstumsabschwächung dürfte geringer ausfallen als erwartet. Brasilien und Russland sollten demnächst aus der Rezession kommen. In Indien dürften strukturelle Reformen das Wachstum mittelfristig fördern.

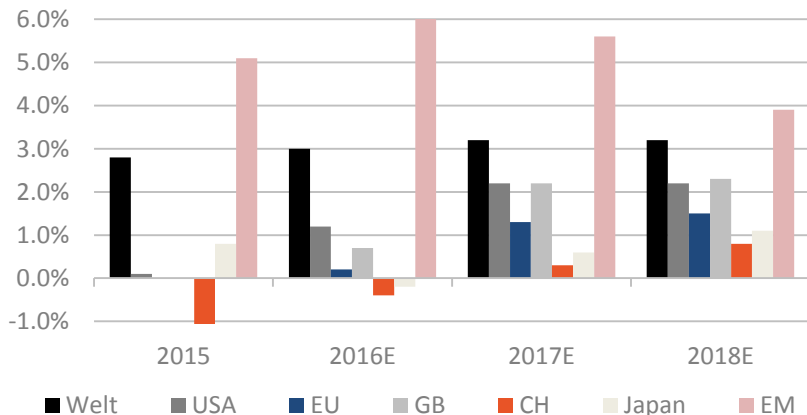
Unabhängig vom Ausgang der Präsidentschaftswahlen dürften staatliche Infrastrukturinvestitionen und Steuersenkungen das Wachstum in den USA ankurbeln. In Europa und Japan ist ebenfalls mit einem zwar langsamen, aber stetigen Wachstum zu rechnen. Dieses würde, falls notwendig, durch die EZB resp. die BoJ gestützt.

Wichtig bleibt aber, dass sich der US-Dollar stabil entwickelt und es zu keinen Verwerfungen an den Währungsmärkten kommt.

Inflation

Inflation ist in den entwickelten Ländern zur Zeit kein Thema. Es ist aber davon auszugehen, dass diese aufgrund des Lohndruckes in den USA und in Deutschland sowie aufgrund des anziehenden Ölpreises aufgrund der OPEC-Einigung bzgl. der Begrenzung der Fördermenge anziehen wird. Insbesondere in Grossbritannien dürften die Preise zudem aufgrund der erfolgten Währungsabwertung markant anziehen. In den Schwellenländern dagegen dürfte die Inflation deutlich sinken.

Inflationserwartungen (E)

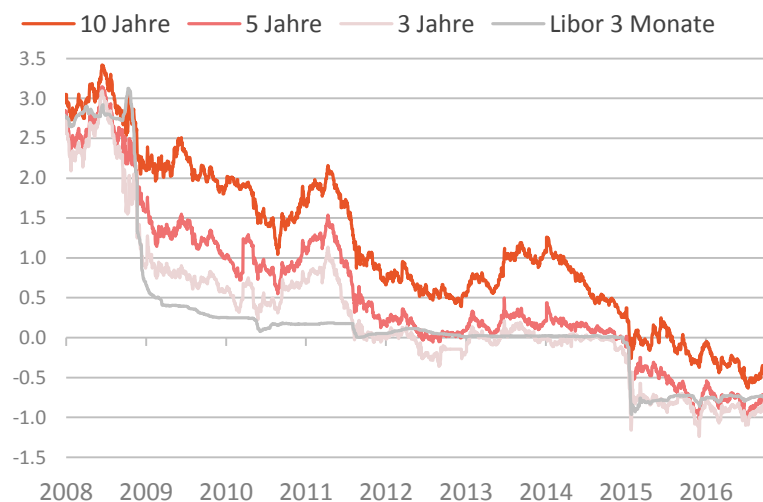


Obligationen

Schweizer Franken

- Die SNB wird darauf bedacht sein, eine Zinsdifferenz zum Ausland aufrecht zu erhalten. Nur so kann sie die Aufwertung des CHF eindämmen. Dazu wird sie nötigenfalls auch tiefere Negativzinsen einführen.
- Aus relativer Bewertungssicht muss man festhalten, dass das aktuelle Zinsniveau in etwa fair ist.
- Nominell gesehen liegen die Renditen im Märchenland: Bund, Kantone aber auch Unternehmen werden für das Schuldenmachen bezahlt.

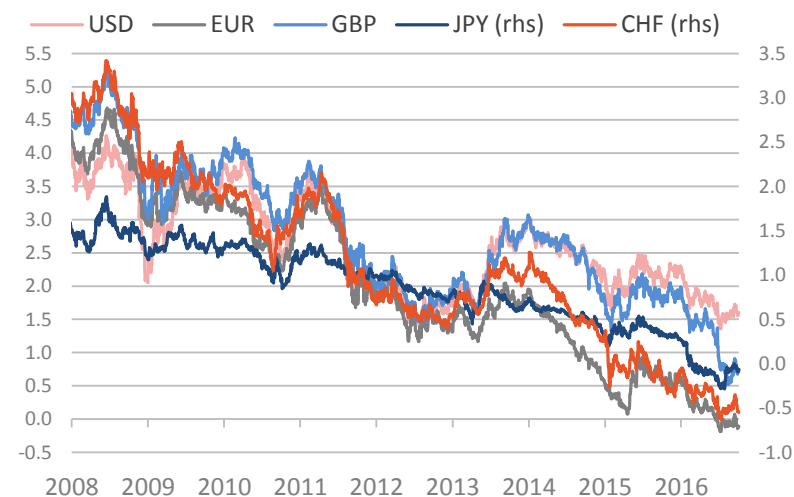
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Die FED tut sich schwer, den Zinserhöhungszyklus weiter zu führen. Die Zinsmärkte und der Dollar reagieren jeweils sehr volatil auf Stellungnahmen. Wir rechnen mit einem weiteren Schritt nach der Präsidentenwahl.
- Die japanische Zentralbank greift inzwischen zu neuen Praktiken und will nun die gesamte Zinskurvenstruktur beeinflussen. Ziel ist eine Steigung bzw. eine positive Laufzeitenprämie zu erhalten um die Finanzindustrie zu entlasten.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen



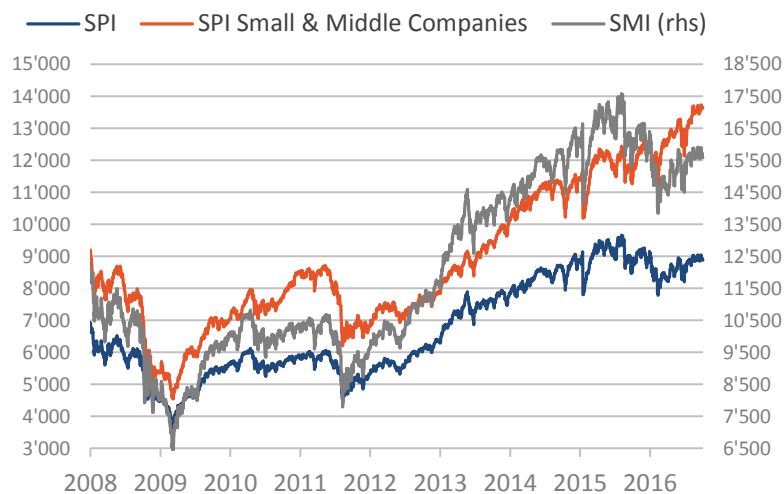
(rhs): Skala rechts

Aktien

Schweiz

- Leichtes Plus in einem Seitwärtsmarkt, bloss die grossen Pharmawerte können nicht mithalten.
- Aktien der Grossbanken haben sich von den Tiefst gelöst, bleiben aber anfällig auf Korrekturen.
- Nebenwerte weiter auf der Überholspur: Nach Korrektur im Juni neues Allzeithoch im dritten Quartal.
- Rezept in einem Umfeld geprägt von schwachem Wirtschaftswachstum: Nebenwerte mit Fokussierung auf Nische mit intakten Wachstumsaussichten

Kurstrend Aktien Schweiz

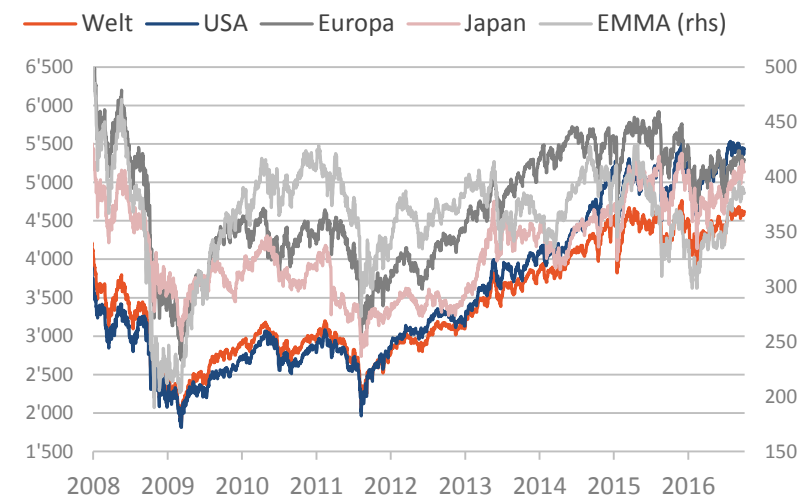


(rhs): Skala rechts

Ausland

- Nach stürmischem Vorquartalsende haben sich die Märkte im 3. Quartal erholt und befinden sich in einer Phase tiefer Volatilitäten.
- Die Investoren blieben den teuren defensiven Sektoren fern und zogen IT-, Rohstoff- und Finanztitel vor. Stark gesucht waren auch Substanzwerte.
- Schwellenländer und Japan schnitten auch aufgrund stärkerer Währungen besser ab.
- Wachstum, Dividenden und robuste Geschäftsmodelle sind erste Wahl in einer Welt niedrigen Wachstums und Zinsen.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert

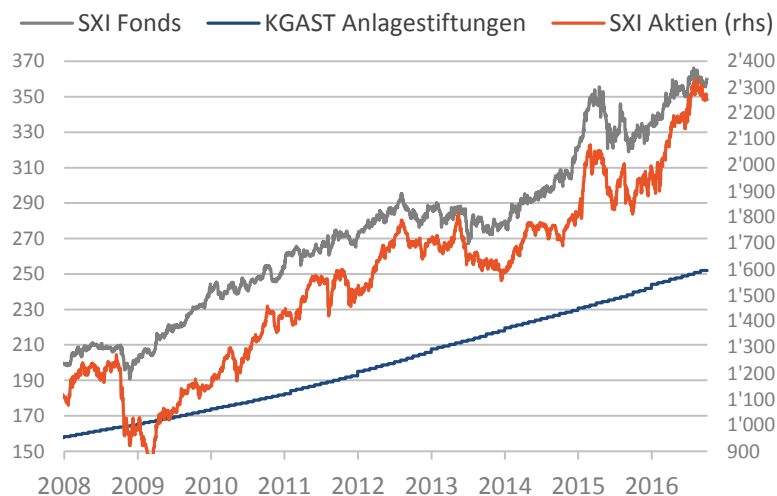
(rhs): Skala rechts

Immobilien

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Immobilienaktien und –fonds legten zwar im 3. Quartal nochmals zu, aber nach neuen Höchstständen im Juli bzw. August trat eine Konsolidierungsphase ein. Erstmals seit langem schnitten sie auch schlechter ab als der Schweizer Aktienmarkt.
- Trotz Preiskorrektur liegen die durchschnittlichen Agios immer noch hoch und betragen für Aktien rund 20% und für Fonds rund 30%.
- Allerdings stützen die rekordtiefen Zinsen die Bewertungen.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



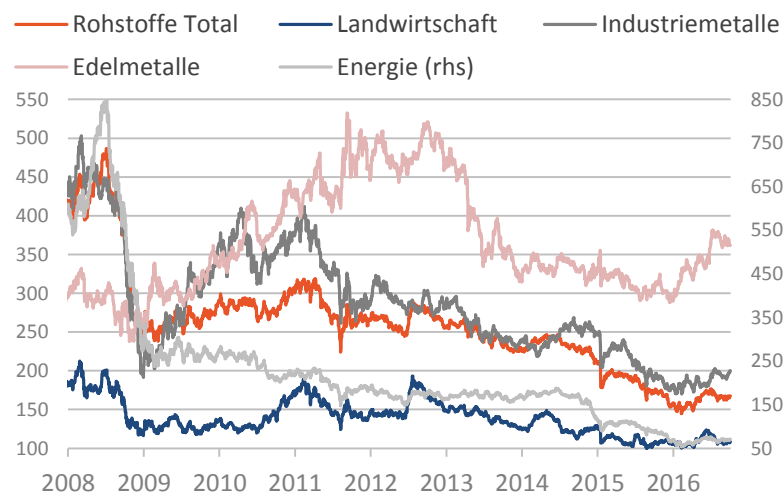
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Rohstoffe mit Seitwärtstendenz

- Die Erholung der Rohstoffpreise hat im 3. Quartal ein Ende gefunden. Weitere Preisanstiege sind aufgrund von Überangebot und moderatem Wirtschaftswachstum eher unwahrscheinlich.
- Auch die Fördereinschränkung der OPEC – die erste seit 8 Jahren – wird kaum zu Höhenflügen des Ölpreises führen.
- Nach einem Anstieg über 1'300 USD/oz bewegt sich der Goldpreis seitwärts. Unterstützt wird das Gold durch die tiefen bzw. negativen Zinsen. Ein Risiko würde ein Anstieg des Dollars und Zinserhöhungen in den USA darstellen.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



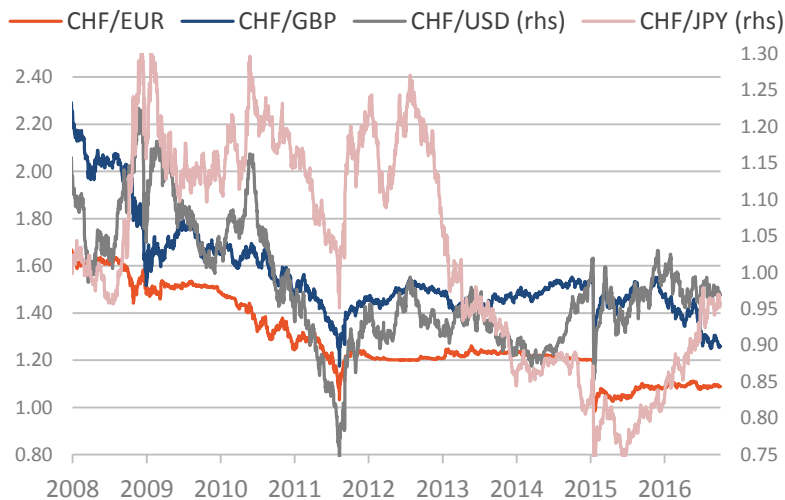
(rhs): Skala rechts

Währungen

Erfolgreiche SNB, BoJ in Nöten

- Bei Unsicherheiten wird der CHF immer wieder temporär nachgefragt. Aber ansonsten hat die SNB einen guten Job gemacht und Avancen immer wieder verhindert. Gleichzeitig steigen aber die Fremdwährungsreserven an. Wie lange will sie dies durchziehen?
- Wenig erfolgreich war die japanische Zentralbank. Trotz massiven Interventionen bleibt der Aufwertungsdruck des Yens seit Mitte 2015 bestehen.
- Das britische Pfund wird auch nach einem ersten Abwertungsschock von rund 10% unter Druck bleiben.

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

Euphorie sieht anders aus aber die Konsumenten bleiben bei Laune

- Die Kritik am Vorgehen der Zentralbanken nimmt stetig zu. Man sollter aber nicht vergessen, die expansive Haltung hat einen Schock unbestimmten Ausganges verhindert. Die Wirtschaft und die Unternehmen profitieren immer noch vom tiefem Zinsniveau. Die Kapitalisierung der Banken ist heute viel solider als in der letzten Krise. Das heisst aber nicht, dass sich die Banken zurücklehnen können. Vielmehr müssen sie einen Weg aus ihrer Strukturkrise finden.
- Die Nebenwerte zeigen sich im Gegensatz zu den Finanztiteln aber auch im Vergleich mit grosskapitalisierten Firmen immer wieder flexibel. Dies ist sicherlich ein Grund für den Kurserfolg in diesem Jahr.
- Getragen wird das Wachstum weiterhin durch den Konsumenten und die anhaltend positive Konsumentenstimung. Allerdings ist die Wirkung der Geldpolitik ausgereizt. Daher gehen wir davon aus, dass in Zukunft die Fiskalpolitik die Unterstützung der Wirtschaft übernehmen wird.
- Viele Probleme sind aber nicht gelöst, sondern wurden nur zeitlich hinausgeschoben. Dies wird immer wieder zu temporären Störungen an den Finanzmärkten führen.

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