



Anlegerbrief

1. Quartal 2017

Fokus: Renditeperspektiven 2017

Schwieriges Verhältnis von Ertragsaussichten zu Sollrenditen

Anlagekategorie	Erträge 2016	Perspektive 2017 – 2021 p.a.	Erwartungen 2017 (im Vergleich zur Perspektive)	Risiko p.a.
Geldmarkt	-0.75%	0.0%	↓	0.1%
Obligationen CH	1.3%	0.0%	→	3%
Obligationen FW	3.1%	0.5%	→	7%
Hypotheken	0.6%	0.6%	↘	1%
Immobilien CH	4.7%	3.5%	→	1.5%
Aktien Schweiz	-1.4%	4.0%	→	16%
Aktien Ausland	10.0%	6.0%	↗	18%
Hedge Funds	1.4%	2.0%	→	9%
Durchschnitt	3.4%*	2.5%	→	

* Pictet²⁰⁰⁵ 25%

- ↗ Performance 2016 überraschend gut und über unseren Erwartungen; ein „Home Bias“ erwies sich als Nachteil
- ↗ 2017 im Bereich der Sollrenditen; Ertragsgenerator wird die Aktienquote sein; verschiedene politische Wahlen und die Zentralbanken werden für kurzfristige Tubulenzen in den Portfolios sorgen

Taktische Allokation

Gewichtung



- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

Die risikolose Anlage wirft seit längerer Zeit keinen Ertrag mehr ab, vielmehr muss für Sicherheit bezahlt werden. Diese Situation wird sich nicht so schnell ändern. Allerdings können Anleihen die risikolose Anlage bzw. Cash nicht ersetzen.

Weder seitwärts tendierende noch steigende Zinsen können die Ertragssituation von festverzinslichen Anlagen verbessern. Steigende Zinsen bringen Kapitalverluste, sorgen aber auch für eine Entspannung der finanziellen Lage einer PK, da in der Regel die Duration der Verbindlichkeiten höher ist als jene der Aktivseite. Aus relativer Sicht bleiben Aktien eines der wenigen Instrumente, welches über ein positives Ertragspotenzial (bei höherem Risiko) verfügt. Zusätzlich rechnen die Analysten mit einem vielversprechenden Gewinnmomentum.

Den Immobilienanlagen blüht eine ähnliche Entwicklung wie den Obligationen. Die Kapitalgewinne sind ohne weitere sinkende Zinsen ausgereizt und die „Coupons“ bzw. die Mieten werden immer spärlicher aufgrund von Überangebot und tieferer Nachfrage. Wir glauben zwar nicht an ein Platzen der Immobilienblase, die zukünftigen Renditen werden aber markant tiefer ausfallen als in der Vergangenheit.

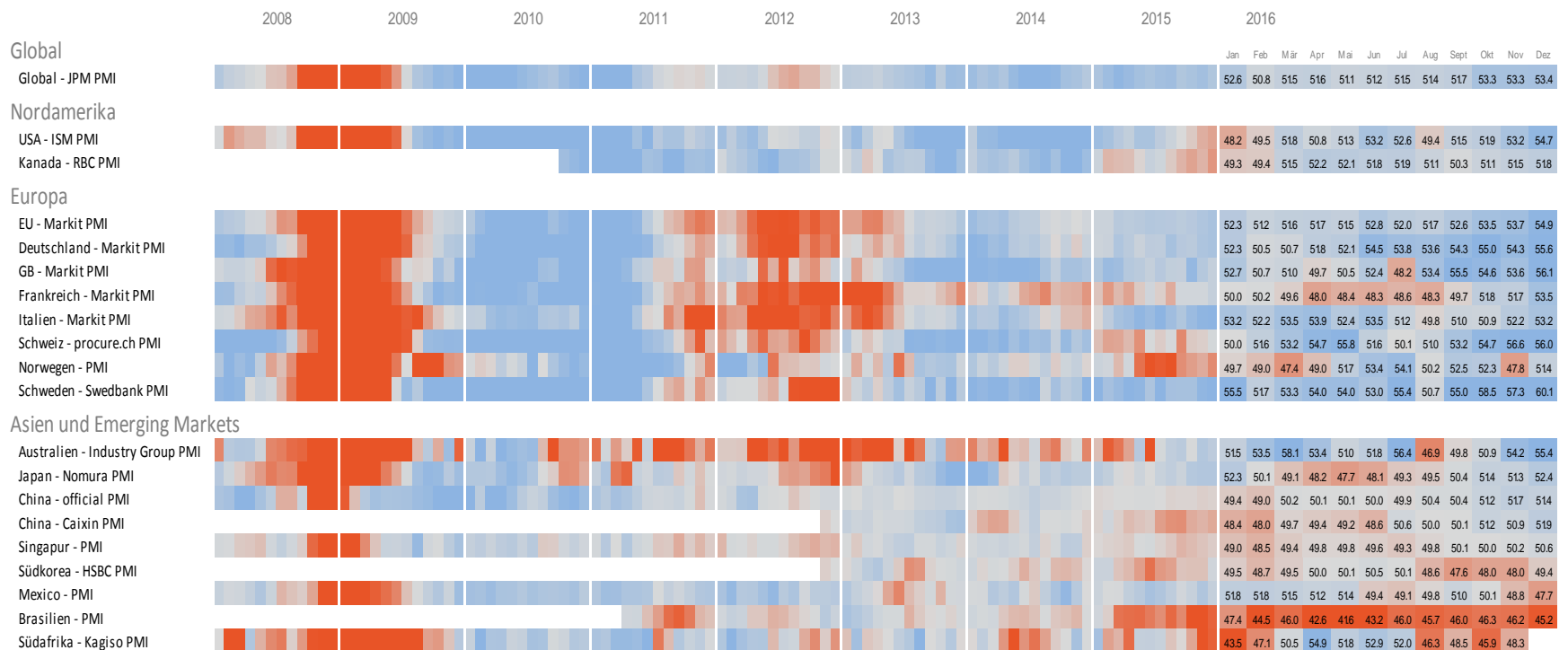
Es wird bei den alternativen Anlagen immer wieder Segmente oder Manager geben, die eine gute Performance aufzeigen können. Man läuft aber vergangenen Erträgen hinterher, die in der Regel überschätzt werden („Survival Bias“) und bei denen zugleich das Risiko unterschätzt wird.

Vorauslaufende Indikatoren

Zuversichtliche Industrie Einkaufsmanager Indizes

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

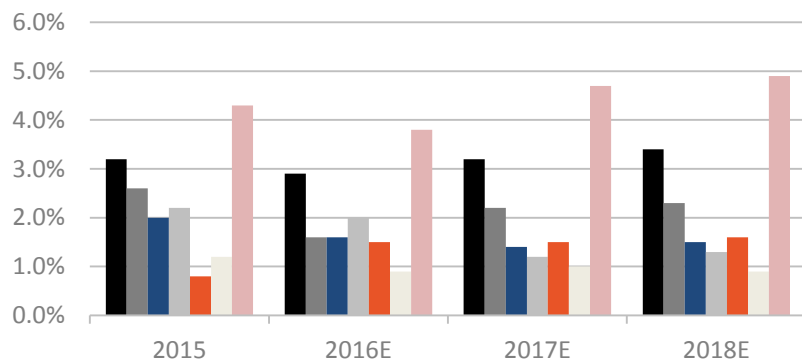
- Nach einer leichten Abschwächung der Indikatoren Mitte 2016 haben sich die Aussichten auf breiter Front verbessert.
- Sogar die Signale in den Schwellenländern ziehen wieder an. Von Bedeutung ist dort der günstigere Ausblick für China.
- Auch mit positiver Stimmung werden die Wachstumsraten aber auf der moderaten Seite liegen.



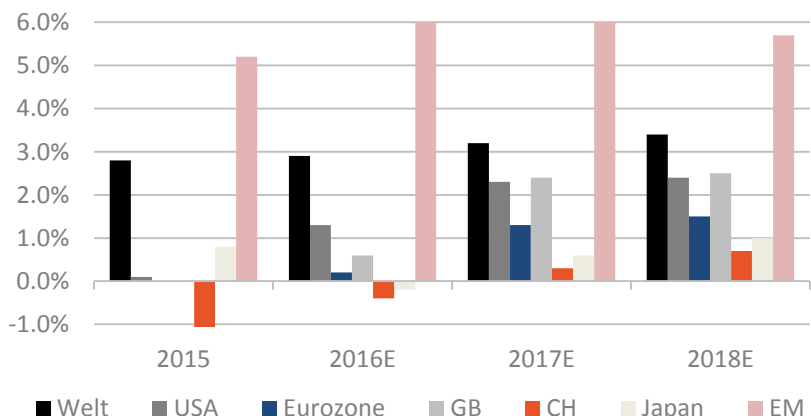
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

Bereits 2016 sahen die vorlaufenden Indikatoren zur Wirtschaftsaktivität, mit Ausnahme der Schwellenländer, konstruktiv aus. Das Bild hat sich inzwischen weiter verbessert, auch für die Schwellenländer und speziell für China.

Für 2017 darf allerdings nicht mit einem deutlichen Aufschwung gerechnet werden. In der Währungsunion hemmt die politische Unsicherheit und die Umsetzung des „BREXIT“ die Konjunktur, in Japan beeinflusst die demografische Entwicklung den Wirtschaftsgang nachteilig. Auch die USA wird nicht so schnell zur alten Kraft zurückfinden, wenn auch die Wahl von Trump das Wachstum positiv beeinflussen wird.

In der Schweiz wird sich die Wirtschaft ähnlich robust entwickeln, wie im vergangenen Jahr. Verglichen mit dem Ausland wird das Wachstum aber weniger dynamisch ausfallen. Die Abnahme der Einwanderung dämpft das Wachstum und das Ende der Deflation schmälert die Kaufkraft.

Inflation

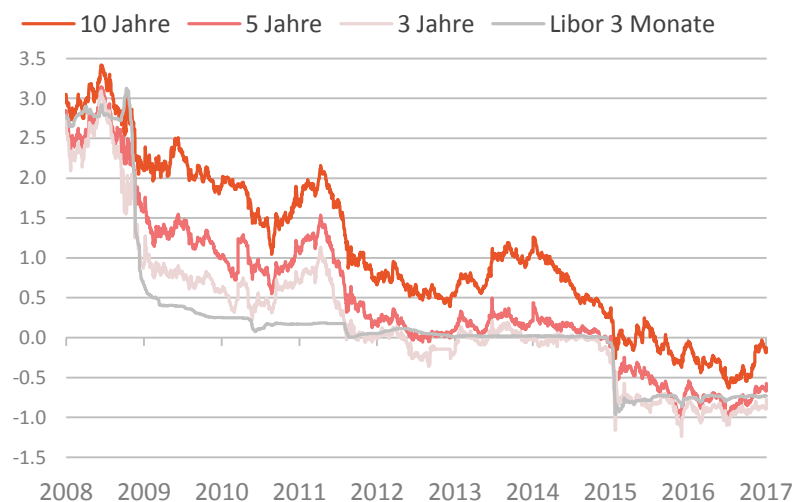
Der bisherige deflationäre Trend wurde gebrochen. Die gemessene Inflation ist bisher nur leicht angestiegen, allerdings hat ein Sprung bei den Inflationserwartungen die Zinsen markant steigen lassen. Dieser wurde ausgelöst durch die verbesserten Wirtschaftsaussichten in den USA und den Anstieg des Ölpreises. Wir erachten den Sprung bei den Inflationserwartungen aber als übertrieben.

Obligationen

Schweizer Franken

- Der Schweizer Zinsmarkt hängt stark vom europäischen Markt ab. So lange die EZB ihre expansive Ausrichtung beibehält, sind dem Anstieg der Zinsen Grenzen gesetzt.
- Zusätzlich ist zu beobachten, dass bei Neuemissionen mit positiven Renditen schnell eine grosse Nachfrage einsetzt, welche das Aufwärtspotenzial der Zinsen ihrerseits limitiert.
- Somit lassen sich positive Renditen auf Verfall nur mittels hohen Durationsrisiken erzielen.

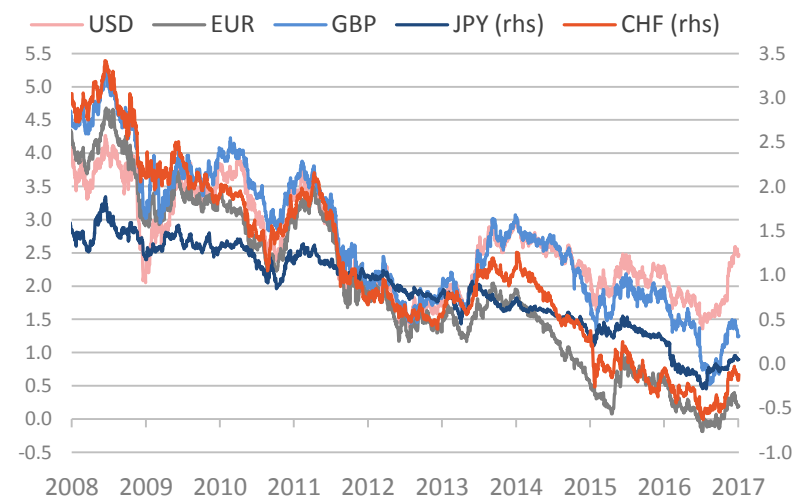
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Für 2017 werden noch weitere 2-3 Zinserhöhungen durch das FED erwartet, wobei dies weitgehend vom Markt antizipiert wurde. Das nominelle USD-Zinsniveau ist interessant. Über die extrem hohen Währungsabsicherungskosten relativiert sich allerdings die Attraktivität der Rendite und reduziert sich auf das Segment der Unternehmensanleihen.
- In Europa und Japan werden die Zentralbanken weiterhin expansiv bleiben, was den Anstieg des Zinsniveaus begrenzen wird. Der kürzlich erfolgte Anstieg ist auch als Reaktion der Übertreibung nach unten in der Vorperiode zu sehen.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen



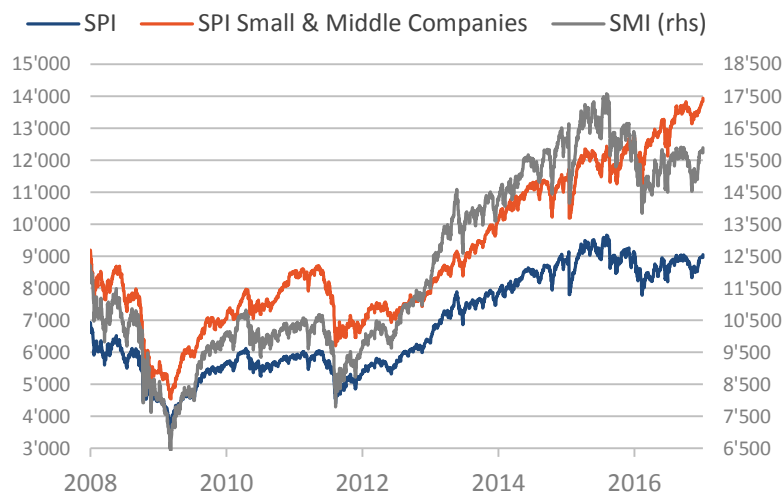
(rhs): Skala rechts

Aktien

Schweiz

- Die robusten Konjunkturaussichten sprechen für ein Übergewicht bei den eher zyklischeren Nebenwerten und bei Value-Titeln.
- Bei den Large Caps sehen wir nach einem verpatzten 2016 Nachholpotenzial bei den Finanzwerten und Pharmaaktien.
- Zurückhaltend sind wir aus Bewertungsgründen bei konsumnahen Werten wie Nestlé oder Givaudan.
- Wir setzen ausserdem auf Nebenwerte aus den Bereichen Technologie oder Gesundheit, die erfolgreich in einer Wachstumsnische tätig sind.

Kurstrend Aktien Schweiz

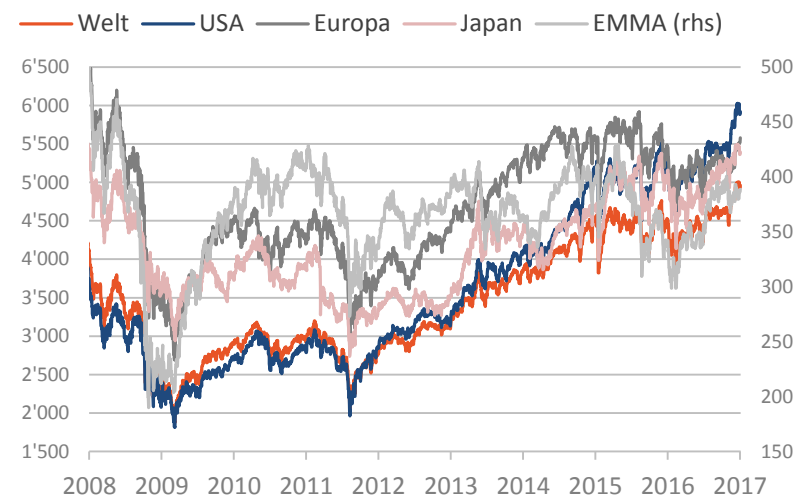


(rhs): Skala rechts

Ausland

- Die globalen Börsenplätze schliessen ein ereignisreiches 4. Quartal mit deutlich positiver Performance ab.
- Verschwundene Rezessionsängste, normalisiertes Zinsumfeld und verbesserte Gewinnausblicke sprechen für ein konstruktives Aktienszenario.
- Zyklische Value-Titel haben weiterhin Nachholbedarf, unterstützt durch eine stabile Konjunktur (auch in EM) und absehbare Impulse aus der US-Fiskalpolitik.
- Vorsichtig bleiben wir an zwei Fronten: euphoriegetriebene Trump-Sektoren sowie teure defensive Dividendentitel.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert

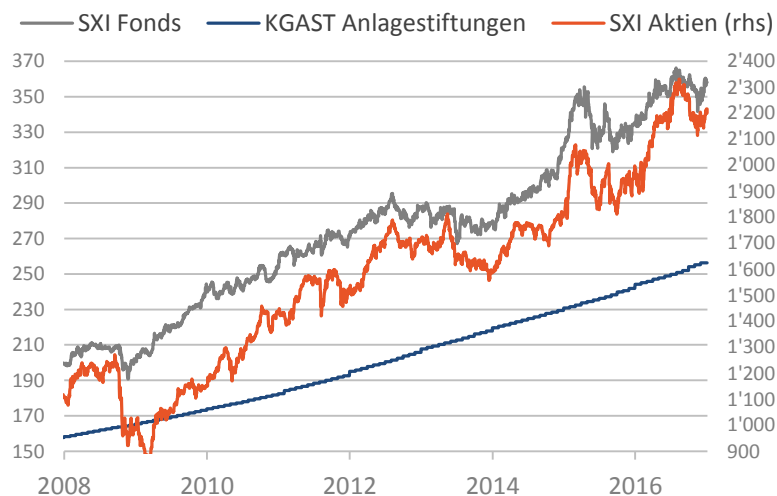
(rhs): Skala rechts

Immobilien

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Den Immobilienanlagen blüht eine ähnliche Entwicklung wie den Obligationen. Die Kapitalgewinne sind ohne weitere sinkende Zinsen ausgereizt und die „Coupons“ bzw. die Mieten werden immer spärlicher aufgrund von Überangeboten und tieferer Nachfrage.
- Wir glauben zwar nicht an ein Platzen der Immobilienblase aber die zukünftigen Renditen werden markant tiefer ausfallen als in der Vergangenheit.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



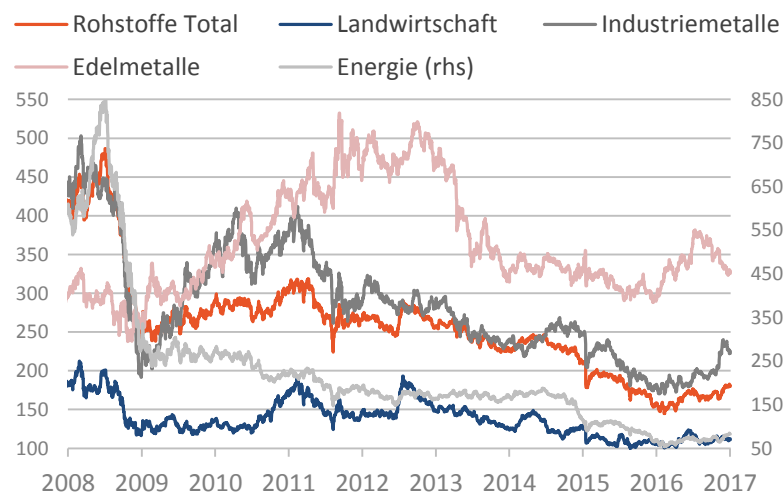
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Rohstoffe mit Seitwärtstendenz

- Die beschlossene Drosselung der Erdölförderung von OPEC aber auch nicht OPEC-Staaten hat dem Ölpreis Aufwind verliehen. Wir denken allerdings, dass das Aufwärtspotenzial beschränkt sein wird. Dies gilt auch für die anziehenden Preise für Industriemetalle. Dämpfend wirken immer noch Überkapazitäten und der moderate Wirtschaftsaufschwung.
- Durch das höhere Zinsniveau in den USA und den starken USD hat Gold an Attraktivität verloren. Ein neuer Impuls wird wohl erst durch Inflationsängste ausgelöst.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



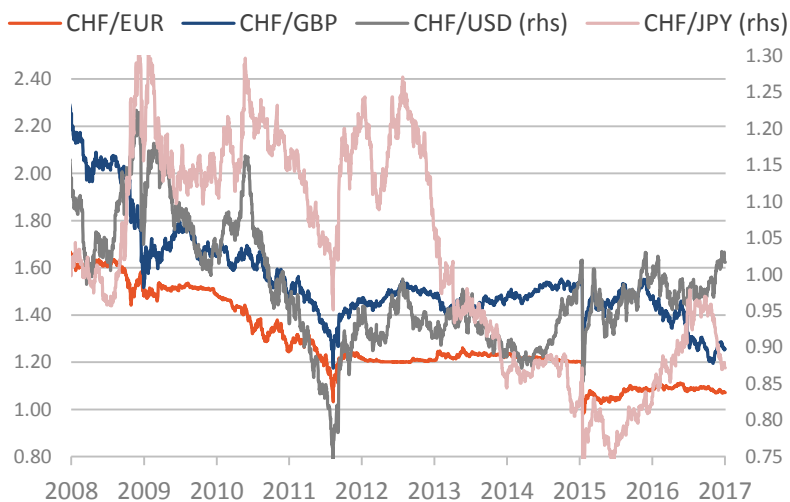
(rhs): Skala rechts

Währungen

Fokus auf den USD

- Das US-Wachstum sowie die Zinsdifferenz sprechen für eine weitere Aufwertung des USD. Enttäuschungen beim Wachstum oder eine langsamere Gangart im Zinserhöhungszyklus hätten hingegen negative Auswirkungen auf die Bewertung der US-Valuta.
- Beim Euro sehen wir wenig positives Überraschungspotenzial, da doch einige politische Weichenstellungen anstehen. Bei Enttäuschungen würde der USD profitieren.
- Pfund und Yen werden aus Sicht der Geldpolitik und der Inflationsentwicklung 2017 eher unter Druck bleiben.

Währungsentwicklung



Fazit

Phase von Regimewechseln

- 2017 wird sich wachstumsmässig kaum zum Vorjahr unterscheiden. Trotz verbesserten Aussichten wird das Wachstum im laufenden Konjunkturzyklus moderat ausfallen. In den USA könnte die Wahl von Trump zu einem zusätzlichen Stimulus führen. Allerdings wird auch er keine Wunder vollbringen können.
- Da von der Geldpolitik keine Wirtschaftsimpulse mehr zu erwarten sind, wird sich die Hoffnung auf die Fiskalpolitik verschieben. Neben diesem Regimewechsel sind weitere Trendwenden zu beobachten, deren Auswirkungen auf die Finanzmärkte z.T. noch nicht ganz klar sind:
 - Politische Entwicklungen in Richtung Populismus und Protektionismus
 - Rückgang der Globalisierung und des Welthandels
 - Ende der Deflation und von sinkenden Zinsen
 - Neue Marktphase mit tieferen Erträgen bei erhöhten Risiken
- Da die Rahmenbedingungen aber robust aussehen und wir uns immer noch in einer (späten) Aufschwungsphase des Wirtschaftszyklus befinden, besteht das Risiko, dass man mit einer allzu vorsichtigen Positionierung positive Marktentwicklungen verpassen könnte. Aktien bleiben der Rendite-treiber, sicher auf kürzere und mittlere Frist, denn Übertreibungen waren bisher noch keine zu beobachten.

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