



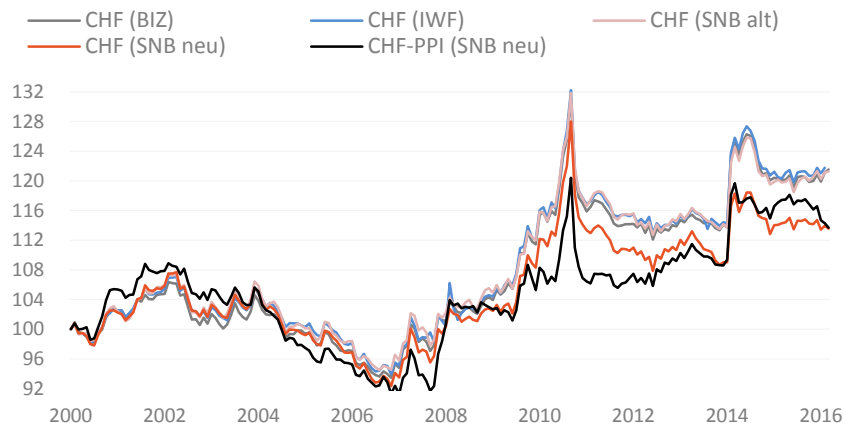
# Anlegerbrief

2. Quartal 2017

# Fokus: neuer Wechselkursindex der SNB

Dank neuer Methodik sinkt die Überbewertung des CHF, die Bilanzproblematik der SNB aber bleibt

Relative Stärke CHF ggü. Handelspartnern



- Der CHF steht kontinuierlich unter Aufwertungsdruck
- Zwei markante Daten: am 6. September 2011 führt die SNB einen Mindestkurs zum EUR von 1.20 ein; am 15. Januar 2015 hebt die SNB den Mindestkurs wieder auf.
- Seit der Aufhebung des Mindestkurs schwächt sich der CHF in der Tendenz ab (sicherlich auch durch Eingriffe der SNB).
- Der alte Wechselkursindex der SNB entwickelte sich fast deckungsgleich zu jenem der BIZ (Bank für intern. Zahlungsausgleich) und des IWF (intern. Währungsfonds), die sich in der Methodik kaum unterschieden.
- Mit den neuen Indices (Konsumenten- & Produzentenpreise (PPI)) der SNB, liegt die Überbewertung des CHF rund 8% tiefer.

Inputvariablen von Wechselkursindices

- Entwicklung bilaterale Wechselkurse  
⇒ Einflussmöglichkeit von Zentralbanken
- Informationen über Handelsströme: Gewichtung Handelspartner (Länderkreis, fix/variabel), Export- und Importströme, Drittmarkteffekte, Warenhandel, Dienstleistungshandel  
⇒ Handelsüberschüsse führen zu Aufwertungen
- Relative Preisentwicklung: Konsumenten/Produzentenpreis-Index  
⇒ tiefere Inflation führt zu Aufwertungen
- Indexform: Berechnung, Verkettung, Frequenz, Referenzperiode

Wichtigste Neuerungen im Wechselkursindex der SNB

- Variable Gewichtung Handelspartner (bis 1999 fix)
- Zusätzlich Beachtung Importe, Drittmarkteffekte und Dienstleistungshandel
- Verkettung des Index
- Zusätzlich Zeitreihen mit Produzentenpreisentwicklung

# Taktische Allokation

## Gewichtung



- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

## Kommentar

Politische Unsicherheiten führen nur kurzfristig zu Bewegungen an den Kapitalmärkten. Die Volatilitäten bei Aktien, Obligationen und Währungen befinden sich auf aussergewöhnlichen tiefen Niveaus, wie sie selten zu beobachten sind. Zu stabil sind die zugrundeliegenden Fundamentaldaten.

Das Umfeld für Aktieninvestments sieht trotz historisch stolzer Aktienbewertung weiterhin günstig aus. Die Inflation ist unter Kontrolle bei stabilem, leicht anziehendem Wirtschaftswachstum. Und gegenüber den Anlageklassen Obligationen und Immobilienanlagen sind Aktien die aussichtsreichere Wahl. Gegenüber den Schwellenländern sind wir zuversichtlicher geworden und rechnen mit einem anhaltenden Momentum.

Bei den Mietwohnungen hinterlässt der Nachfragerückgang bei gleichzeitig hoher Investitionstätigkeit seine Spuren bei den Leerständen (v.a. in den Agglomerationen). Die Cashflow-Renditen sinken und die Kapitagerinne sind ausgereizt, vereinzelt sah man sogar Bewertungskorrekturen. Neuengagements lohnen sich nur noch in Ausnahmefällen.

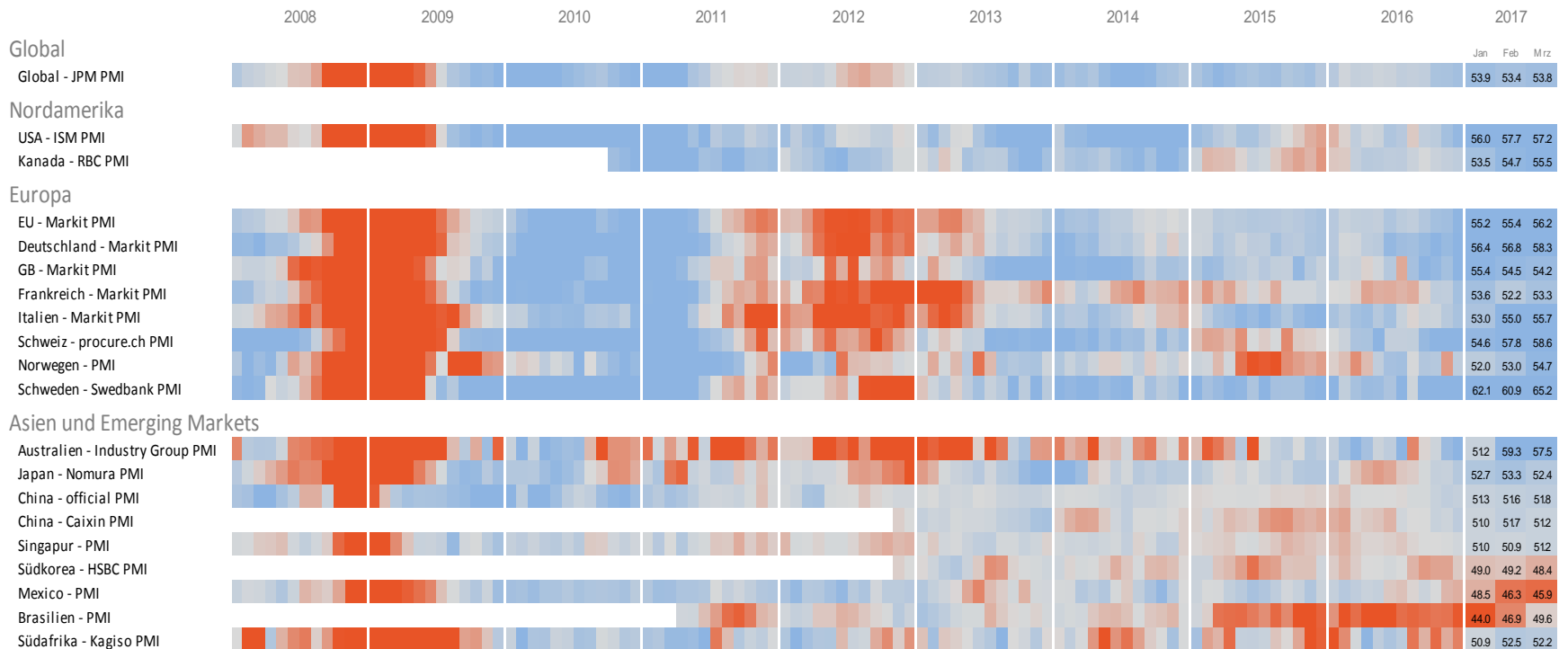
Angesichts der ausbleibenden oder abnehmenden Renditen bei Obligationen und Immobilien verlagert sich der Anlagehunger auf alternative Anlagen. Wir schätzen die Risiken in diesem Segment aber höher und die Diversifikationseffekte tiefer ein als allgemein verbreitet wird.

# Vorauslaufende Indikatoren

## Zuversichtliche Industrie Einkaufsmanager Indizes

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

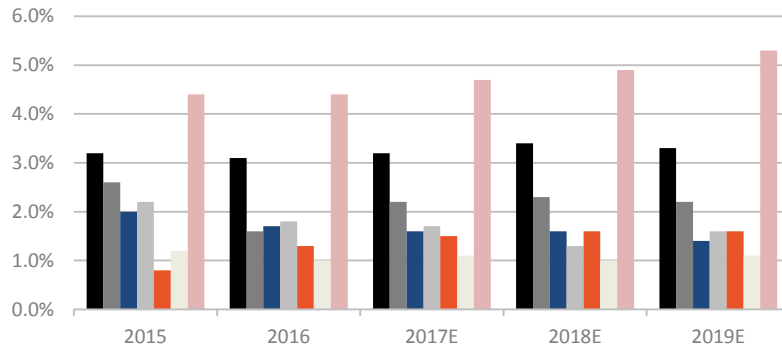
- Das Bild der Einkaufsmanager-Indices sieht vielversprechend aus. Seit der 2. Jahreshälfte 2016 sind diese kontinuierlich am Steigen.
- Fallen die realisierten Wachstumswahlen dann tiefer aus als erwartet, wird das zu Korrekturen an den Finanzmärkten führen.



# Wachstum und Inflation

## Jährliche Veränderungen

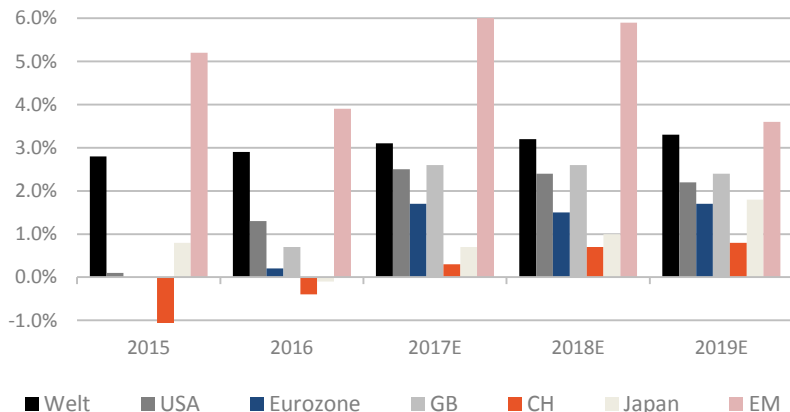
### Wachstumserwartungen (E)



## Wachstum

Zum ersten Mal seit langem befinden sich die Wirtschaftsräume USA, Europa und Asien im Aufschwung und auch in den Schwellenländern haben sich die Aussichten aufgehellt. Die Verstetigung des Wachstums gibt einen guten Rückhalt gegenüber einem fundamentalen Rückschlag. So rechnet aktuell niemand mehr mit der Gefahr einer Rezession. Einzig die politischen Unsicherheiten werden noch als Risikofaktor angefügt. Nach dem Erfolg der Mitte-Parteien in den Niederlanden sind die Chancen einer Wahl Le Pens in Frankreich und/oder eine politische Veränderung in Deutschland unserer Meinung nach geringer geworden. Sollten diese „Hürden“ ebenfalls bereinigt werden, steht einer Verlängerung des Aufschwungs nicht mehr viel im Weg. Da wird sich auch der „BREXIT“ kurzfristig nicht negativ auswirken können.

### Inflationserwartungen (E)



## Inflation

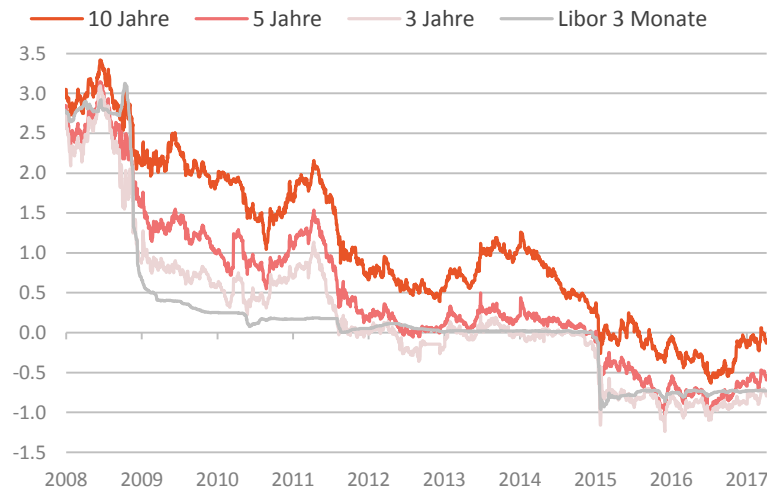
Das Thema Deflation ist sicherlich vom Tisch. Die anziehende Inflation deutet auf eine weitere Erholung der Wirtschaft und ist deshalb ein gutes Zeichen. Die Gefahr einer überbordenden Inflation erachten wir als übertrieben. Und in den USA, wo die Teuerung seit 2012 den stärksten Anstieg verzeichnete, reagiert das FED mit Zinserhöhungen.

# Obligationen

## Schweizer Franken

- Die tiefen Coupons und die Aussicht auf allmählich steigende Zinsen machen diese Anlageklasse aus Ertragsicht völlig uninteressant.
- Auch die Risikoprämien von Unternehmensanleihen sind ausgereizt.
- Was bleibt, ist die Stabilitätsfunktion auf Gesamtportfolio-Sicht. Vielleicht nicht in der kurzen Frist aber doch auf Verfall.

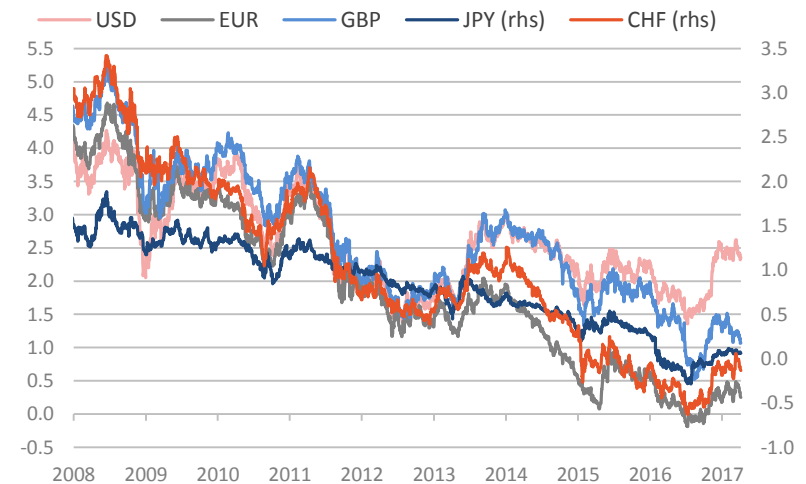
## Zinstrend Eidgenossen



## Fremdwährungen

- Die EZB war in der Bekämpfung der Deflation erfolgreich und hat das Inflationsziel von nahe 2% erreicht. Sie wird sich also langsam von der ultraexpansiven Geldpolitik lösen. Setzt sich das robuste Wachstum fort, erwarten wir als erstes ein Auslaufen der Anleihenkäufe. Eine Erhöhung der Leitzinsen sehen wir noch nicht.
- Wir sind allerdings der Meinung, das sinkende Renditen der Vergangenheit angehören.
- Das Risiko ansteigender Renditen stufen wir in Europa höher ein als in den USA.

## Zinstrend 10j. Regierungsanleihen



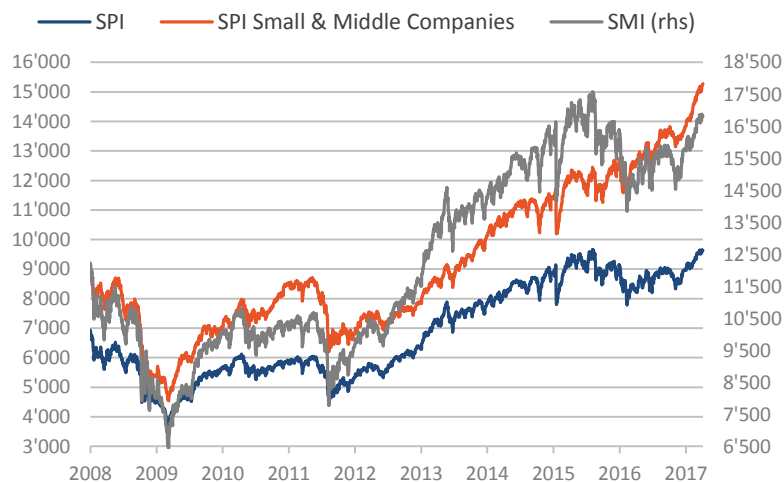
(rhs): Skala rechts

# Aktien

## Schweiz

- Positive Unternehmensaussichten und steigende Dividendenausschüttungen sprechen weiterhin für Schweizer Aktien.
- Keine Euphorie am Aktienmarkt, aber stetiger Anstieg bei tiefer Volatilität.
- Das Aufholpotenzial bei Finanztitel ist am grössten, dieses müsste aber von einer Zinserhöhung unterstützt werden.
- Die globale Konjunkturaufhellung spricht weiterhin für ein Übergewicht bei den eher zyklischen Nebenwerten, mit Fokus auf Nischenplayer mit überzeugenden Geschäftsmodellen.

### Kurstrend Aktien Schweiz

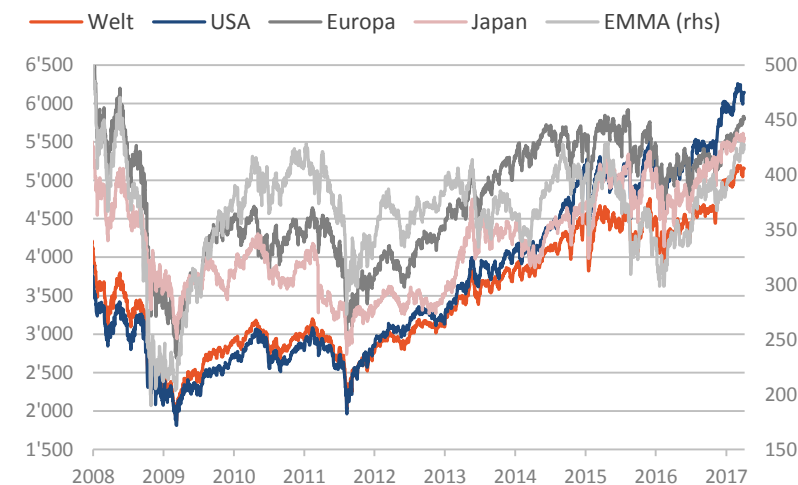


(rhs): Skala rechts

## Ausland

- Politische Risiken und eine ansteigende Volatilität konnten die globalen Aktienmärkte nicht beeindrucken. Zum vierten Mal hintereinander liegen die Quartalsrenditen im positiven Bereich.
- Positive Wirtschaftsdaten dominieren weiterhin und unterstützen robuste Gewinnausblicke.
- Nach dem Abklingen des Trump-Rallys in den USA wird das Kurspotenzial von Schwellenländer und Europa höher.
- Vorsichtig bleiben wir bei euphoriegetriebenen Trump-Sektoren sowie teuren defensiven Dividentiteln.

### Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert

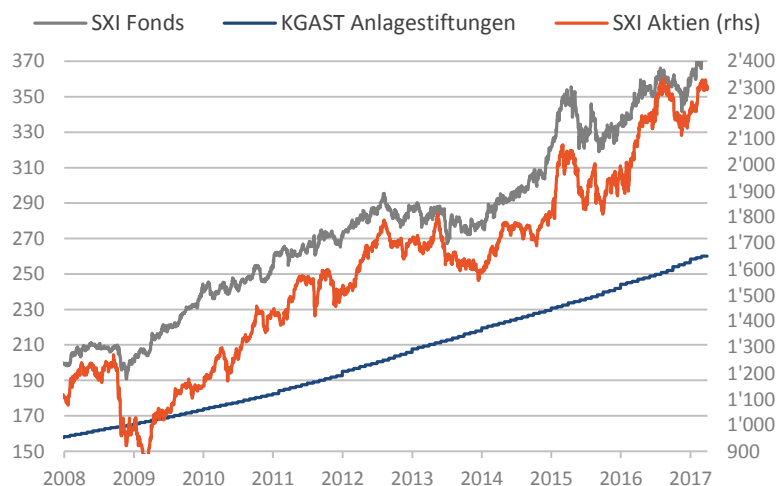
(rhs): Skala rechts

# Immobilien

## Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Kapitalgewinne sind ausgereizt. Einerseits sinken die Zinsen nicht weiter, andererseits sind die Transaktionspreise bzw. ist die Nachfrage am stagnieren. Was schon länger für Gewerbeimmobilien gegolten hat, zeigt sich nun auch bei Wohnimmobilien. Das Überangebot freut die Mieter.
- Leerstände beginnen zu steigen, die Mieten sinken und entsprechend fängt die Cashflow-Rendite an zu erodieren. Allerdings sind das Klagen auf hohem Niveau. Aber das Engagement auszubauen lohnt sich nur noch vereinzelt.

### Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



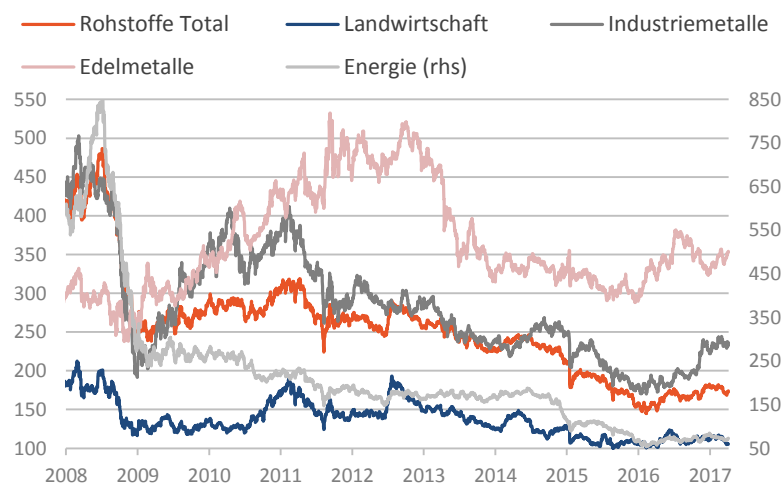
(rhs): Skala rechts

# Alternative Anlagen

## Rohstoffe mit Seitwärtstendenz

- Trotz Beschleunigung des wirtschaftlichen Aufschwungs sehen wir keinen positiven Trend bei den Rohstoffen. Beim Öl rechnet die russische Regierung auf Ende Jahr mit einem tieferen Preis.
- Es scheint, dass die Nachfrage aus China ausbleibt, bzw. diese mittels bilateralen Abkommen befriedigt wird, welche an der globalen Preisfestsetzung vorbeigehen.

### Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



(rhs): Skala rechts

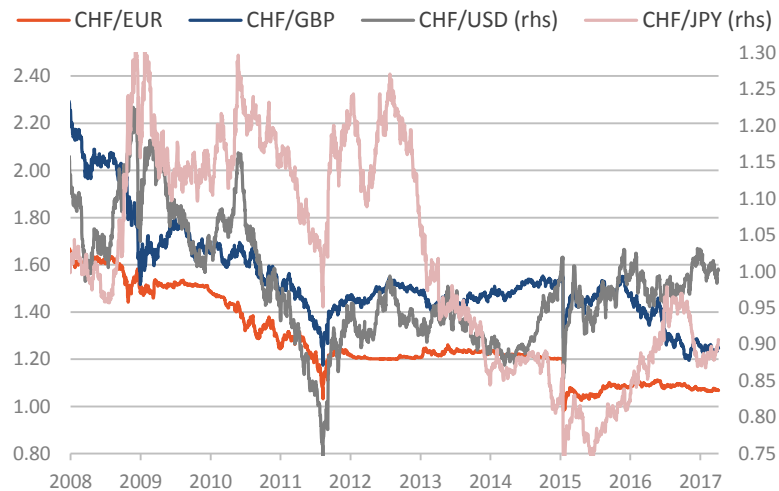


# Währungen

## Grenzen für den USD

- Die Zinsdifferenzen sprechen nach wie vor für den Dollar. Das Wachstum könnte dank der erwarteten Steuerreform noch weiter anziehen. In Schranken gehalten wird der USD durch eine abnehmende Wachstumsdifferenz zu anderen Staaten sowie durch den Preisanstieg im Inland. Wir sind zwar immer noch konstruktiv gegenüber dem USD, sehen aber eine gewisse Verletzlichkeit.
- Stellt sich in Europa nach den diversen Wahlen ein europafreundliches Klima ein, wird dies dem Euro Auftrieb geben und den Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken sinken lassen.

## Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

# Fazit

## Equities. What else?

- Eigentlich sehen die Rahmenbedingungen noch besser aus als in der Vorperiode. Doch niemand traut sich so recht, die traditionellen Risiken hochzufahren, sprich Aktien aufzustoocken.
- Vielmehr treffen wir auf Anleger, die im Rahmen der Diversifikation ihre alternative Quote ausbauen wollen. Häufig wird auch die tiefere Volatilität in dieser Anlageklasse gepriesen aber nicht auf inhärente Risiken, wie z.B. Illiquidität, hingewiesen.
- Wir ziehen bekannte Risiken vor und bezweifeln, dass es überhaupt notwendig ist, grossvolumig in die „unbekannte“ Anlageklasse Alternative umzuschichten, wenn auf der anderen Seite mit traditionellen Anlagen und der aktuellen Vermögensallokation der Sollzins erreicht werden kann.
- Sicherlich gibt es diversifizierende alternative Anlagen, die in Stresssituationen bewertungsmässig besser dastehen gegenüber den traditionellen Instrumenten. „Nur, wie sieht der Marktpreis zur Bewertung aus, wenn liquidiert werden muss?“

# 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