



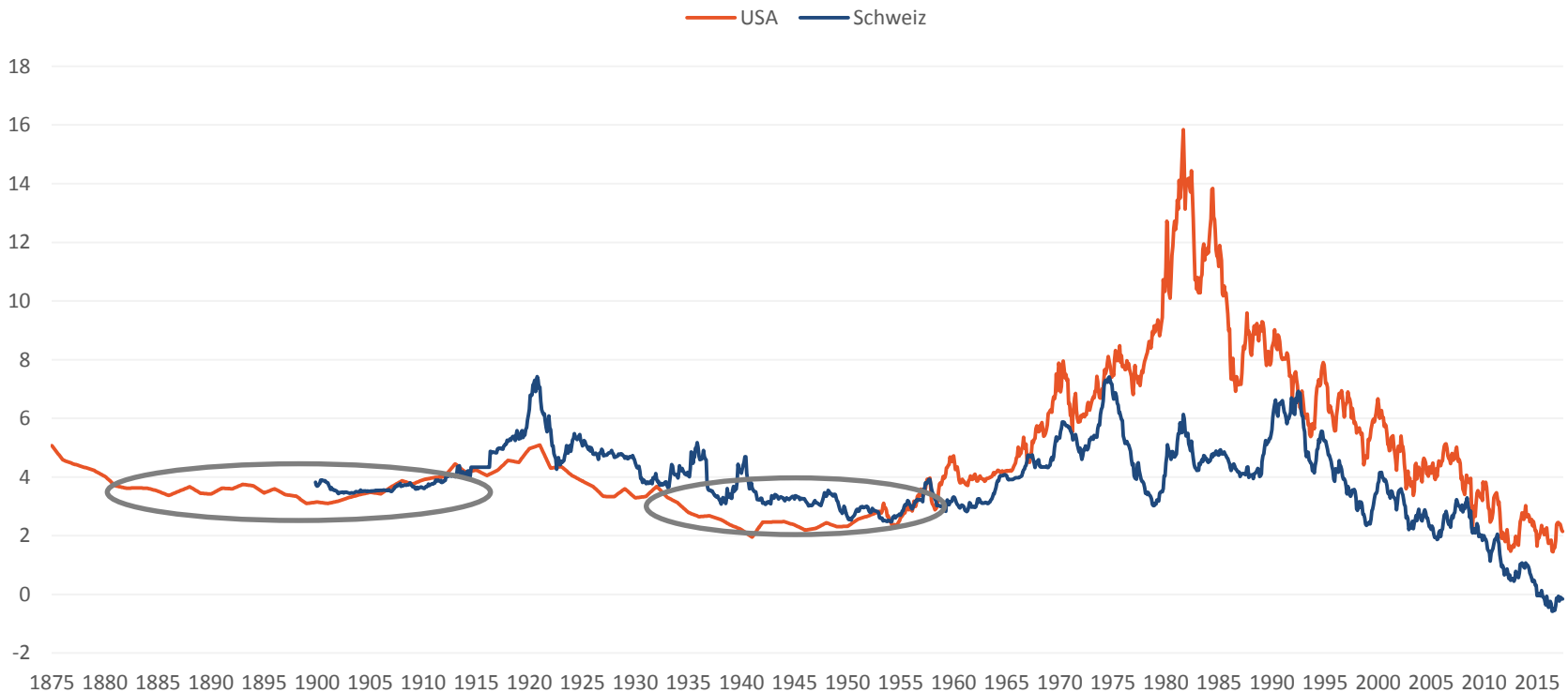
# Anlegerbrief

3. Quartal 2017

# Fokus: Tiefzinsphasen können lange Bestand haben

In den 1880er und 1930er Jahren gab es bereits lange Phasen von tiefen Zinsen

- 1880er Jahre: Auslöser war die lange Depression
- 1930er Jahre: Folge der Grossen Depression
- 2010er Jahre: vorausgehende grosse Finanzkrise (Subprimekrise)



# Taktische Allokation

## Gewichtung



- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

## Kommentar

Liquidität gewichten wir weiterhin neutral, trotz der negativen Rendite. Hier steht die Flexibilität im Vordergrund.

Unter den Anlageklassen sind Obligationen überteuert. Negativrenditen verbunden mit hohen Risiken und wenig Aussicht auf Besserung sprechen für eine Untergewichtung. Die flachen Zinskurven lässt uns auch an der kürzeren Duration festhalten. Es gibt nur wenige Opportunitäten wie Unternehmensanleihen und Schwellenländer in Lokalwährungen. Alternativ bieten sich Engagements in Hypotheken an.

Was teuer ist, kann noch teurer werden. Wir halten an unserer Übergewichtung fest, um nicht Gefahr zu laufen, weitere Kursgewinne zu verpassen. Die Gewinndynamik bei den Unternehmen hält an und von den Zinsmärkten sind keine Überraschungen zu erwarten. Diese sind fest unter der Kontrolle der Zentralbanken. Bei den Schweizer Aktien fokussieren wir uns auf Neben- und Substanzwerte. Im Ausland liegt der Fokus auf Europa und Schwellenländern. Das Engagement in den USA wurde zurückgefahren.

Immobilien weisen hohe Bewertungen auf. Die Renditedifferenz zum Zinsmarkt stützt allerdings die Preise. Wir bleiben übergewichtet, sind uns aber der höheren Risiken bewusst.

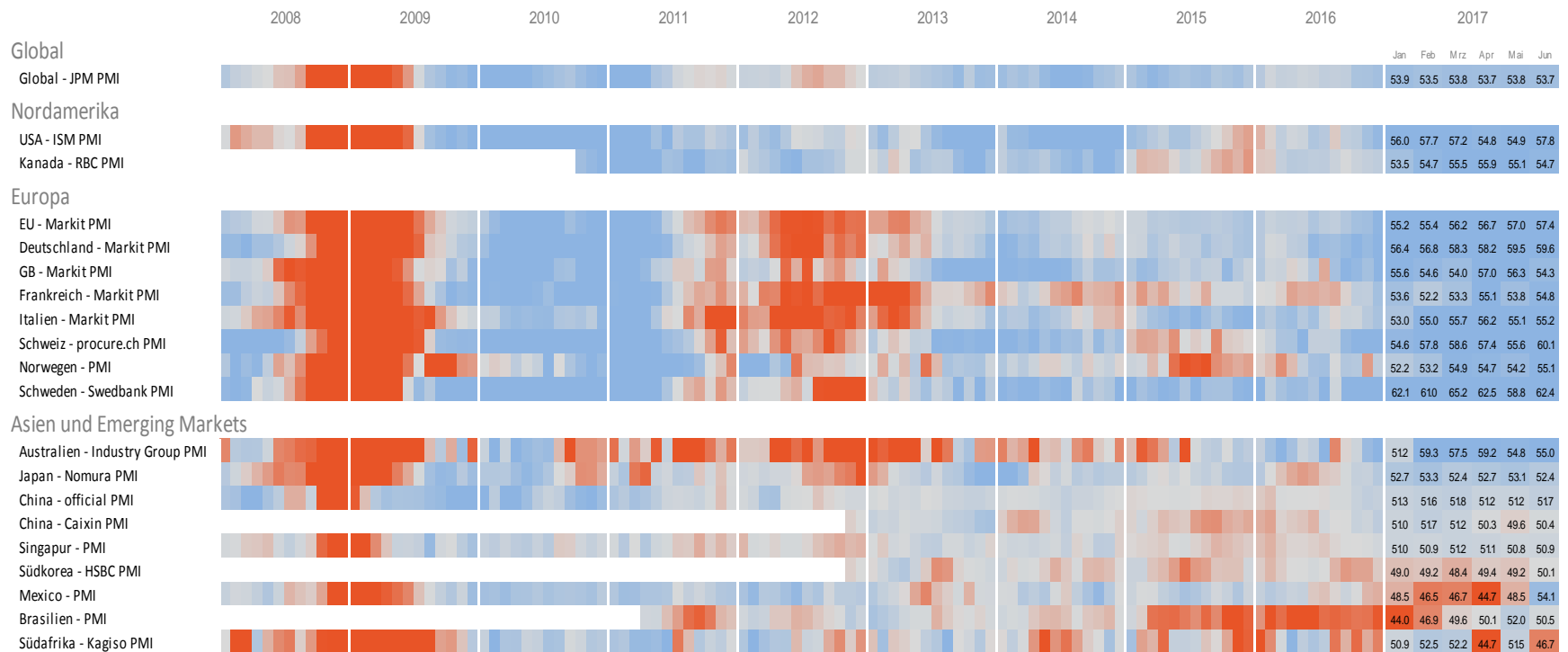
Alternative Anlagen sind zum Zufluchtsort aus ungenügenden Renditen und überteuerten Anlagen geworden. Wir sind der Meinung, dass die erwarteten Renditen in keinem Verhältnis zum Risiko stehen. Wir sind nur punktuell engagiert und in der Summe untergewichtet.

# Vorauslaufende Indikatoren

## Zuversichtliche Industrie Einkaufsmanager Indizes

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

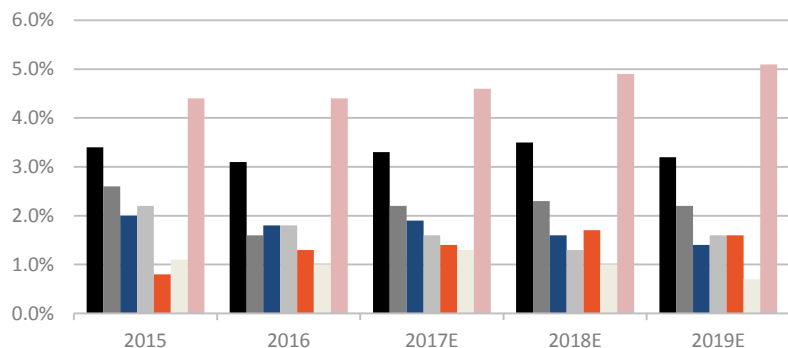
- Ein solches Bild von ungetrübter Stimmung war in der Vergangenheit eher die Ausnahme.
- In Europa sind die Indikatoren inzwischen auch für Frankreich und Italien auf überzeugende Werte angestiegen.
- Und die Lage in den Schwellenländern hellt sich kontinuierlich auf.



# Wachstum und Inflation

## Jährliche Veränderungen

### Wachstumserwartungen (E)



## Wachstum

Die wirtschaftliche Erholungsphase geht durch die Abnahme der politischen Risiken in die Verlängerung. Zwar nimmt die Dynamik in den USA ab, dafür legt das Momentum in Europa und in den Schwellenländern zu.

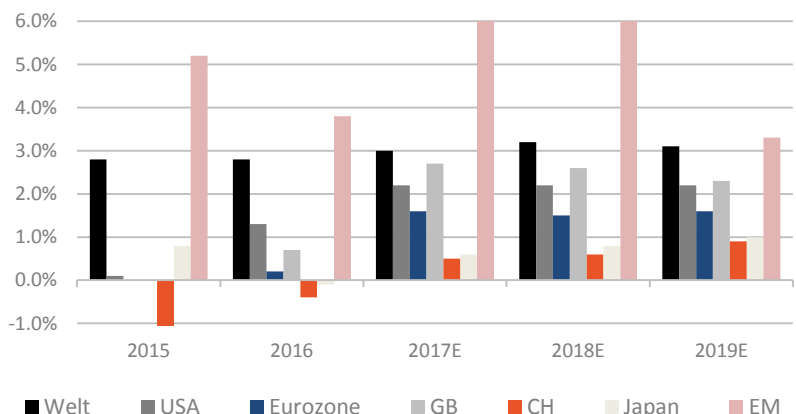
Trumps Einfluss auf den Wirtschaftsgang wurde überschätzt und man ist zum Konsens gelangt, dass unterstützende Massnahmen erst viel später Auswirkungen auf das Wachstum in den USA haben würden. Trotz immer noch hoher Arbeitslosenraten nimmt in Europa die Beschäftigung stetig zu, was sich positiv auf den Konsum auswirkt.

## Inflation

Sicher entgegen den Erwartungen entwickeln sich die Inflationsprognosen. Zwar ist die Teuerung graduell angestiegen aber etliche Schätzungen für 2017 und 2018 mussten wieder leicht nach unten angepasst werden und dies trotz wachsender Wirtschaftsdynamik. Gerade Mal die USA und Deutschland bringen es auf eine Teuerung um die 2%.

An anderen Orten Inflationsgefahren zu finden, ist nicht einfach. Auch ein bisher guter Indikator, die Rohstoffpreise, tendieren nach unten und dies bei eher schwachem USD. Wir gehen davon aus, dass die Teuerung moderat bleiben wird. Entsprechend sehen wir auch keinen Aufwärtsdruck auf die Zinsen.

### Inflationserwartungen (E)

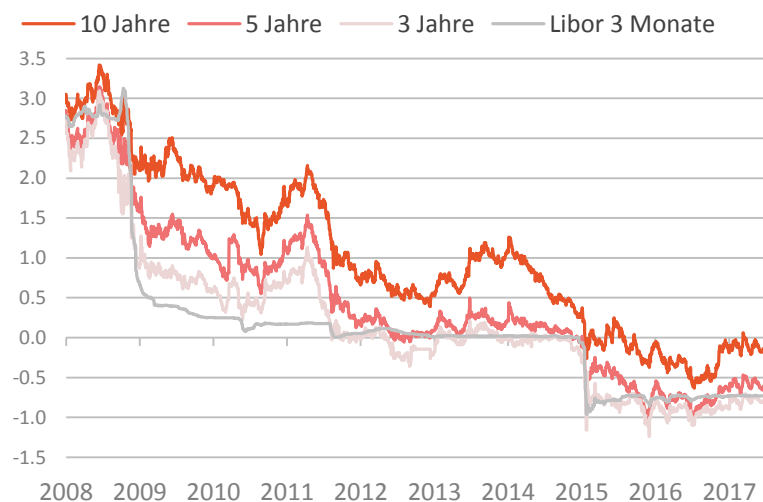


# Obligationen

## Schweizer Franken

- Die SNB konzentriert sich darauf, eine gewisse Zinsdifferenz zum Euro aufrecht zu erhalten. Bei der expansiven Geldpolitik der EZB führt dies zwangsweise zu negativen Zinsen in der Schweiz. Diesen Kurs wird sie weiterverfolgen, um dem Aufwertungsdruck des Schweizer Frankens entgegen zu treten.
- In der Summe ist der CHF-Obligationenmarkt aus Ertragsicht völlig uninteressant geworden und übernimmt nur noch die Funktion des Kapitalerhalts.

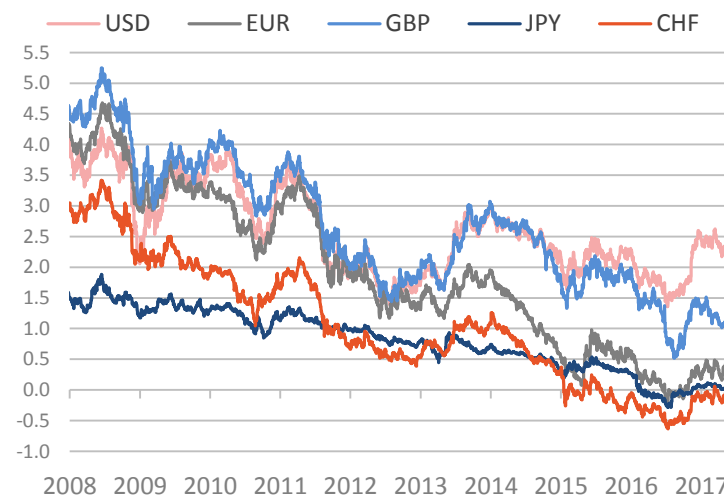
### Zinstrend Eidgenossen



## Fremdwährungen

- Das FED geht weiter den Weg einer Normalisierung der Geldpolitik. Im laufenden Jahr sind noch zwei weitere Leitzinserhöhungen zu erwarten. Entgegen den Erwartungen sind aber die Renditen am längeren Ende der Zinskurve nicht gestiegen, sie sind sogar um rund 0.25% gesunken.
- In Europa tendierten die Zinsen mehrheitlich seitwärts bei expansiver Geldpolitik. Die EZB wird sich dem Wirtschaftsaufschwung anpassen müssen, obwohl das Teuerungsziel noch nicht erreicht wurde. Als ersten Schritt wird sie die Anleihenkäufe reduzieren („Tapering“).

### Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

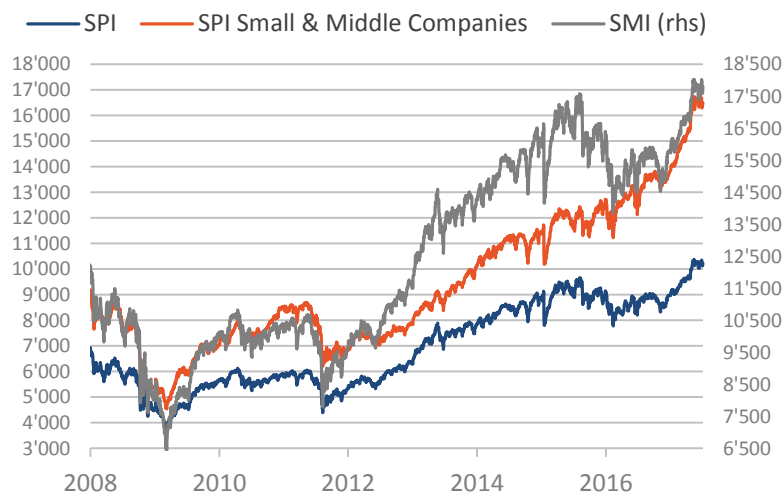


# Aktien

## Schweiz

- Konjunkturelle Lichtblicke in Europa sprechen weiterhin für die eher zyklischen Nebenwerte.
- Verunsicherung bei Anlegern nach starker Performancephase, Markt ist anfälliger für Korrekturen geworden.
- Unternehmensabschlüsse konnten nach dem ersten Quartal positiv überraschen. Wenn die Halbjahreszahlen die Gewinnentwicklung bestätigen, dann ist der Weg frei für weitere Kursgewinne.

Kurstrend Aktien Schweiz

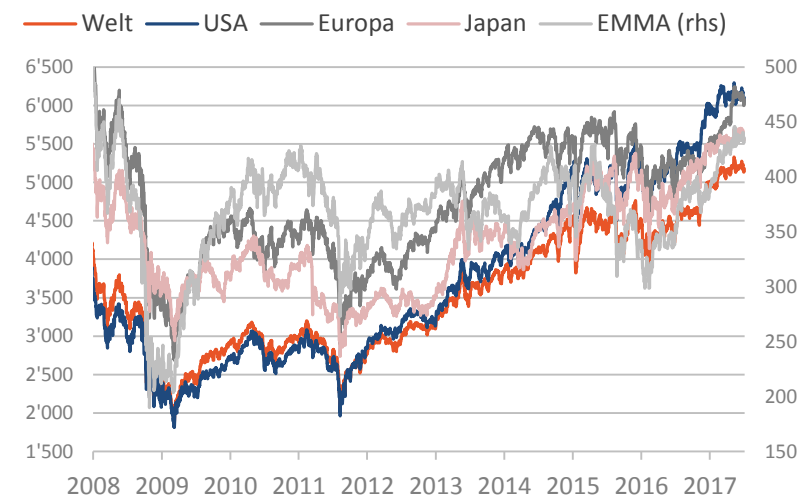


(rhs): Skala rechts

## Ausland

- Der neue Optimismus in Europa hat den Euro und die regionalen Märkte stark unterstützt. Er vermochte aber nicht, die schwache US-Börse zu kompensieren.
- Robuste Konjunkturzahlen und niedriger Inflationsdruck sorgen weiter für eine konstruktive Gewinnentwicklung.
- Die zyklische Aufhellung in Europa setzt sich fort und bietet weiterhin attraktive Anlageopportunitäten.
- Mit Macrons Wahlsieg haben sich die politische Risiken aufgelöst. Der Investorenfokus wird sich auf die nächsten Schritte der Federal Reserve und EZB verschieben.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert

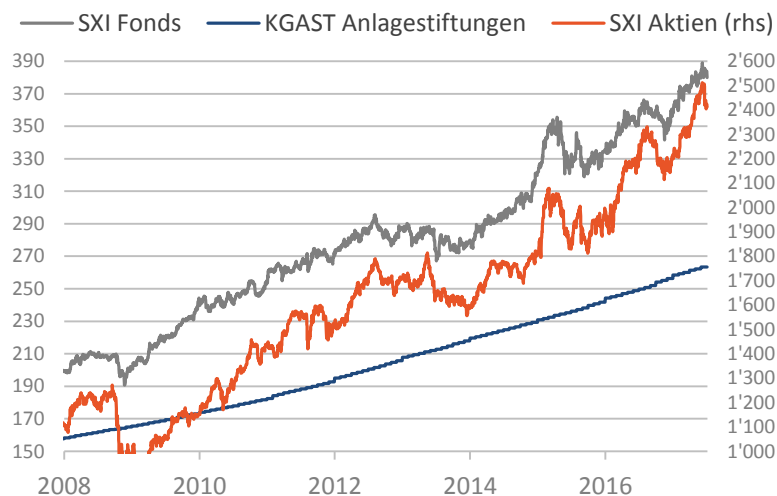
(rhs): Skala rechts

# Immobilien

## Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Die Bewertungen von Immobilienfonds und -aktien sind inzwischen stolz und die Agios auf Rekordhöhen angestiegen.
- Die Preise werden gestützt durch eine rekordhohe Zinsdifferenz zum Obligationenmarkt.
- Überkapazitäten, steigende Leerstände und sinkende Mieten deuten allerdings auf künftig sinkende Erträge hin.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



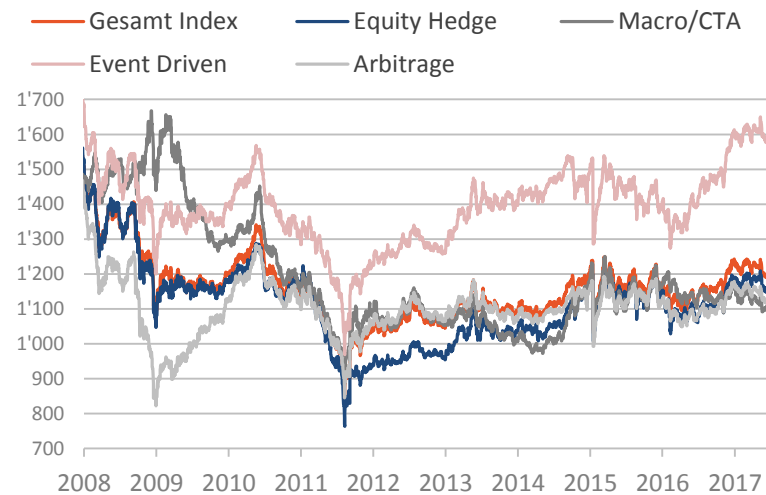
(rhs): Skala rechts

# Alternative Anlagen

## Enttäuschende Hedge Fonds

- Häufig werden alternative Anlagen als Ersatz für nicht rentierende Zinsanlagen empfohlen. Allerdings enttäuschen viele dieser Anlagen in dieser Hinsicht. Häufig erzielen solche Anlagen nicht einmal die Risikoprämie für ihre Illiquidität.
- Sicher enttäuschend im laufenden Jahr verliefen die Performance von Rohstoffen und Hedgefonds in allen Stilrichtungen.
- Einzig positiv aufgefallen sind Private Equity Anlagen, welche parallel zu den traditionellen Aktien angestiegen sind.

Kurstrend Hedge Funds Stile in CHF



(rhs): Skala rechts

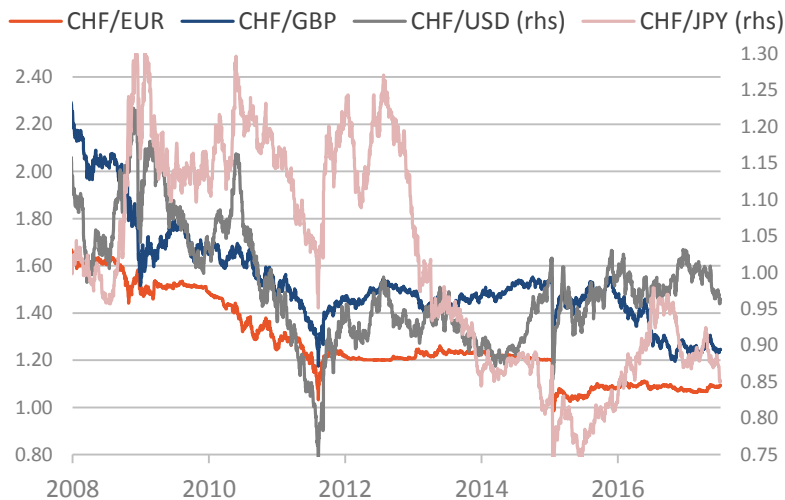


# Währungen

## Grenzen für den USD

- Die SNB geht nach wie vor von einer Überbewertung des CHF aus. Handels- bzw. Leistungsbilanz und Inflationsdifferenzen sprechen eine andere Sprache. Mittel- bis langfristig wird der CHF unter Aufwertungsdruck bleiben.
- Wir sehen beim USD begrenztes Potenzial. Zum einen nimmt die Wachstumsdynamik ab zum anderen hat die Unberechenbarkeit Trumps der Währung geschadet.
- Auf der anderen Seite überrascht die Eurozone positiv, was für eine interessante Entwicklung des Euros spricht.

## Währungsentwicklung



# Fazit

## Ein Ausstieg ist zu früh

- Die politischen Unsicherheiten sind vorerst vorüber, auch wenn die USA eine Wundertüte bleiben.
- Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich auf globaler Ebene verbessert. Man kann die guten vorlaufenden Indikatoren wie Verkaufsmanagerindices und Konsumentenstimmung nicht ignorieren. Die Gewinne der Unternehmen sind am Steigen und die Resultate für Europa überraschen auf der positiven Seite. Das bisher moderate gesamtwirtschaftliche Wachstum wird sich wohl zu einer rekordlangen Periode ausweiten bevor ein Abschwung ansteht.
- Aktien sind sicherlich nicht mehr billig - in den USA gilt der Markt als teuer - aber Obligationen sind es noch viel weniger, bzw. werfen mit Sicherheit eine ungenügende Rendite im Verhältnis zum Risiko ab. Wir zählen weiterhin auf Aktien, um nicht Gefahr zu laufen, weitere Gewinne zu verpassen.

# 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