



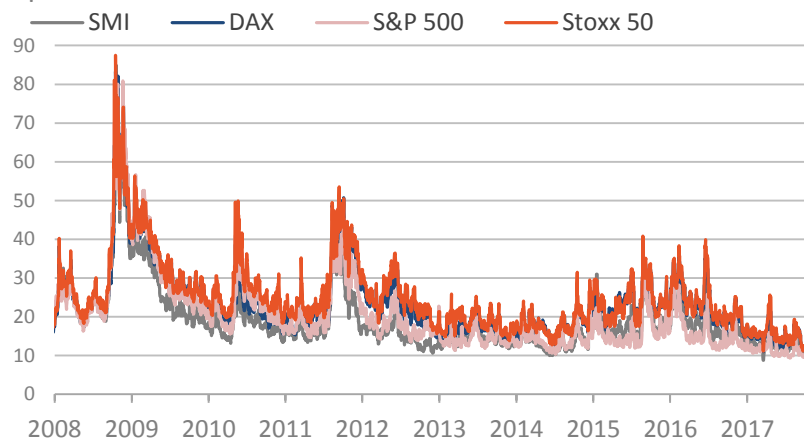
Anlegerbrief

4. Quartal 2017

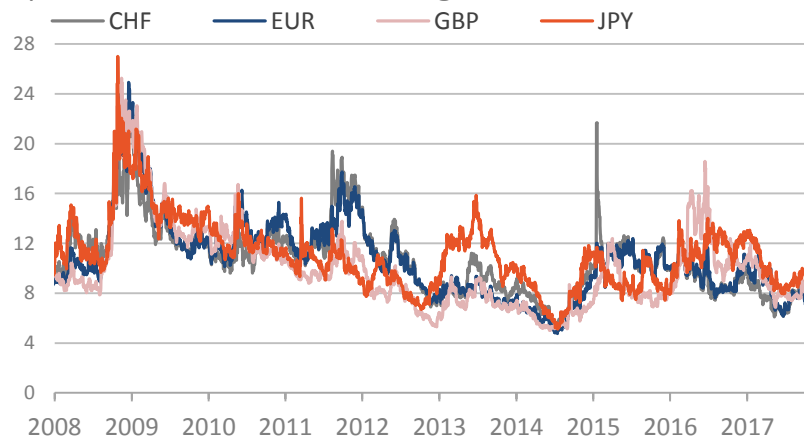
Fokus: Volatilitäten auf Tiefstständen

Langjähriger Abwärtstrend

Implizite Volatilitäten Aktienmärkte



Implizite Volatilitäten von Währungen zum USD

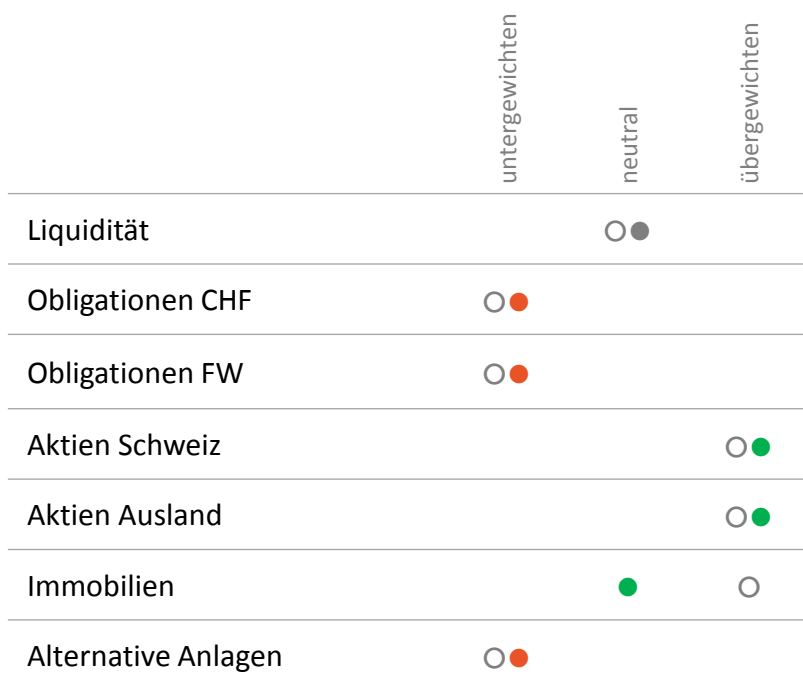


Rekordtiefe Volatilitäten

- Die Volatilitäten erreichen jahrzehnte alte, rekordverdächtige Tiefststände. Einerseits liegt dies am robusten und fast inflationsfreien Wachstum ohne Boom und Bust Zyklen, andererseits an der ausgleichenden Wirkung der Geldpolitik der Zentralbanken.
- Zudem befindet sich die grosse Mehrheit der von uns verwendeten Risikoindikatoren im grünen Bereich.
- Kurzum, das Finanzsystem ist zehn Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise stabiler geworden. Anlagestrategen finden Risiken grösstenteils nur noch in exogenen, geopolitischen Faktoren.
- Die professionellen Anleger haben sich an dieses stabile Umfeld gewöhnt und erfreuen sich an realisierten Performancezahlen deutlich über ihren Erwartungen.
- Trotzdem befinden sich die Anleger am Scheideweg: Soll man das Erreichte sichern und für die Zukunft tiefere Renditen einplanen oder soll man die verbesserte Risikofähigkeit für das Eingehen von noch höheren Anlagerisiken nutzen?
- Wir meinen: Angesichts der nicht mehr günstigen Märkte – besonders bei Obligationen und Immobilien – hat das Risikomanagement Vorrang. Bekannte Risiken wie Aktienschwankungen sind im Gegensatz zu unbekanntem, illiquiden Anlagen einfacher zu überwachen.

Taktische Allokation

Gewichtung



- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

Liquidität kostet zwar, erhöht aber die Flexibilität.

Wir mögen festverzinsliche Anlagen aus Ertragsicht nicht. Viele Anleihen weisen negative Renditen auf und das Zinsänderungsrisiko (Duration) ist in der Summe extrem hoch. Es gibt nur wenige Opportunitäten wie Unternehmensanleihen, Schwellenländer in Lokalwährungen oder z.B. US-Kommunalanleihen (Municipal Bonds).

Aktien sind inzwischen stattlich bewertet, aber es spricht nichts gegen eine Fortsetzung des Aufwärtstrends. Wer jetzt noch einsteigt, sollte allerdings seine Renditeerwartungen zurücknehmen. Bisher galt die sehr expansive Geldpolitik als treibende Kraft. Inzwischen übernahmen steigende Unternehmensgewinne den Antrieb aufgrund der synchronen globalen Konjunkturerholung. Im Fokus haben wir Schweizer Nebenwerte, Aktien aus Europa und den Schwellenländern.

Bei Immobilien fällt immer noch die hohe Renditedifferenz zum Obligationenmarkt auf. Steigende Leerstände, sinkende Mieten, hohe Agios und Illiquidität mahnen aber zur Vorsicht. Faut de mieux bleiben wir bei unserem Engagement, halten aber die Ausgangstüre im Auge.

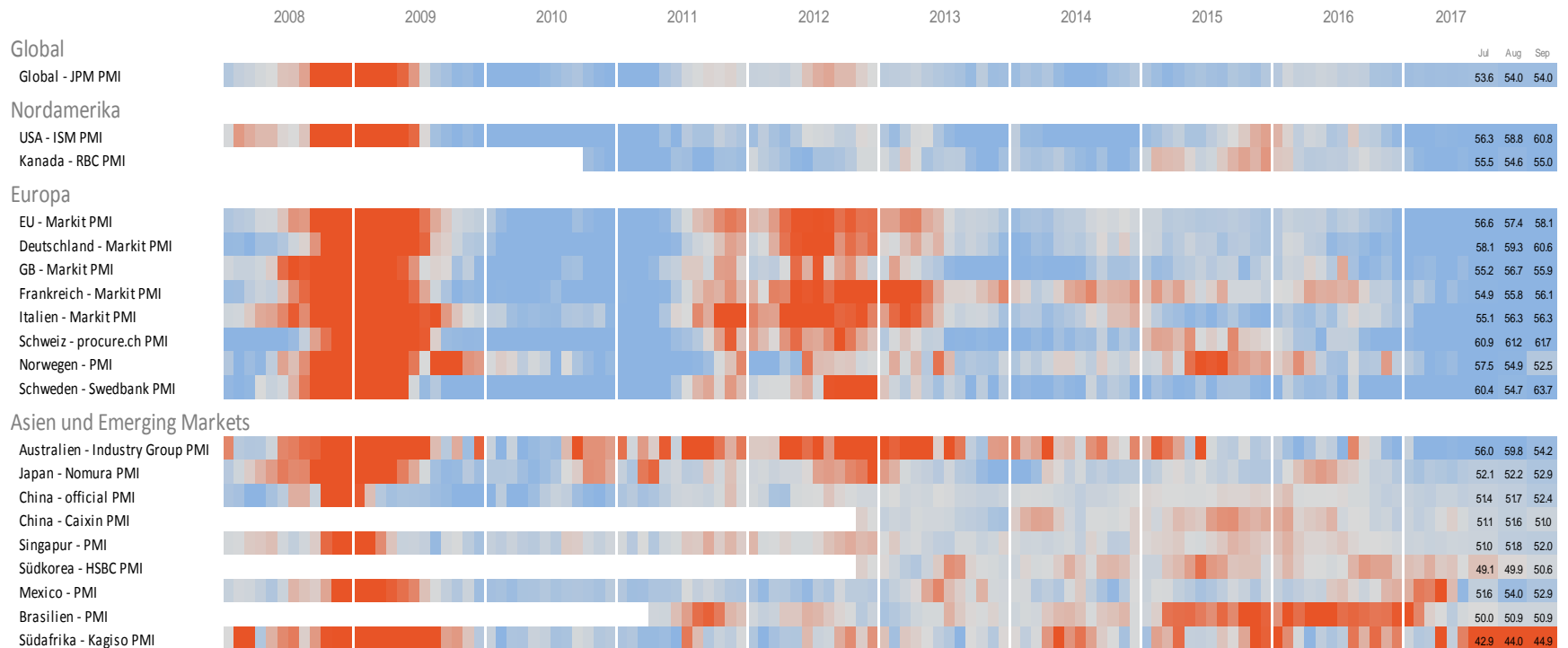
Nur wenige alternative Anlagen genügen unseren Ertrags- und Risikovorgaben. Die vielgerühmten Illiquiditätsprämien bewegen sich in diesem Segment inzwischen um Null. Wir sind in der Summe untergewichtet.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager Indizes deuten auf stabiles Wachstum hin

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

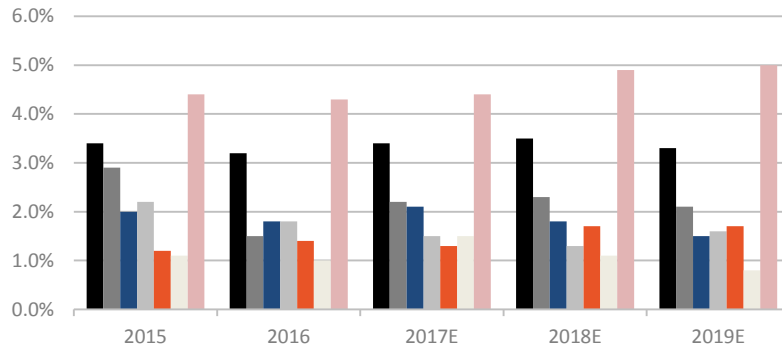
- Zu den starken PMI-Zahlen gesellen sich ebenso starke Indikatoren zum Geschäftsklima und Wirtschaftsvertrauen.
- Es fällt die Aufhellung in den Schwellenländern, spezifisch in Asien, auf.
- In der Summe ist mit einem anhaltend starken Wirtschaftswachstum wenn nicht sogar einer Beschleunigung zu rechnen.



Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



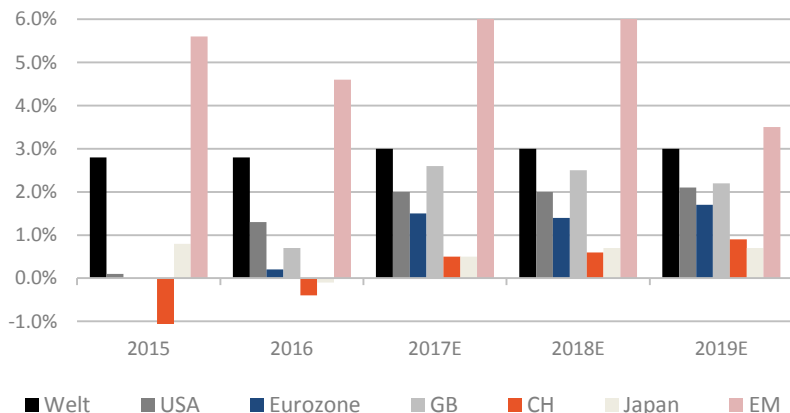
Wachstum

In Europa zeichnet sich ein Stimmungshoch ab. Das Wirtschaftsvertrauen im Euroraum notiert sogar auf Höchstständen von 2007. Zusammen mit anderen vorlaufenden Indikatoren ist mit einer weiteren Wachstumsbeschleunigung zu rechnen.

Die USA waren bisher über den Erwartungen unterwegs, was auch aus der angespannten Situation am Arbeitsmarkt abgeleitet werden kann. Für das 3. Quartal müssen temporär Einbußen aufgrund der Wirbelstürme hingenommen werden.

Zum weltweit synchronen Wachstum gesellte sich vor kurzem auch ein Anziehen des Welthandelwachstums, welches die Schönwetter-Konjunkturlage stützt.

Inflationserwartungen (E)



Inflation

Die Zentralbanken mühen sich immer noch damit ab, die Teuerung auf ihre angestrebten Ziele hochzutreiben. Inzwischen hat sich auch die BIZ diesem Thema angenommen, muss aber feststellen, dass es zunehmend schwieriger wird, das Verhalten der Inflation zu verstehen. Für die BIZ stehen zwei Erklärungsansätze im Vordergrund, die der Teuerung entgegenwirken: 1) die Globalisierung hat den Wettbewerb verstärkt, 2) der technische Fortschritt reduziert die Preisfestsetzungsmacht. Zudem gibt es eine Entkoppelung des Lohnwachstums von der Entwicklung der Arbeitsproduktivität.

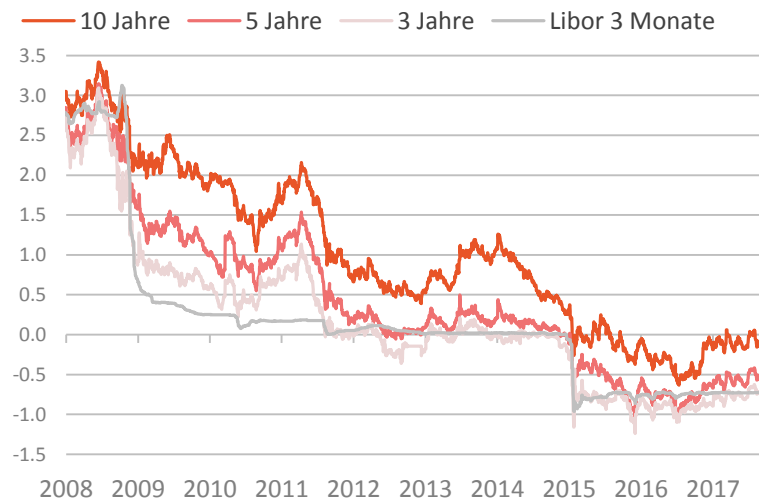
Die Inflation ist zwar nicht tot aber sie kommt nicht gerade um die Ecke.

Obligationen

Schweizer Franken

- Verschiedene Quellen gehen inzwischen davon aus, dass die Gelmarktzinsen in der Schweiz auf mittlere Sicht negativ bleiben werden. Wir schliessen uns dieser Meinung an und denken, dass auch die Zinsen am längeren Ende noch Jahre tief bleiben werden.
- Aus Ertragsicht sind Schweizer Obligationen unbefriedigend aber zur Stabilisierung eines gemischten Portfolios dennoch hilfreich (Stichwort Kapitalerhalt).

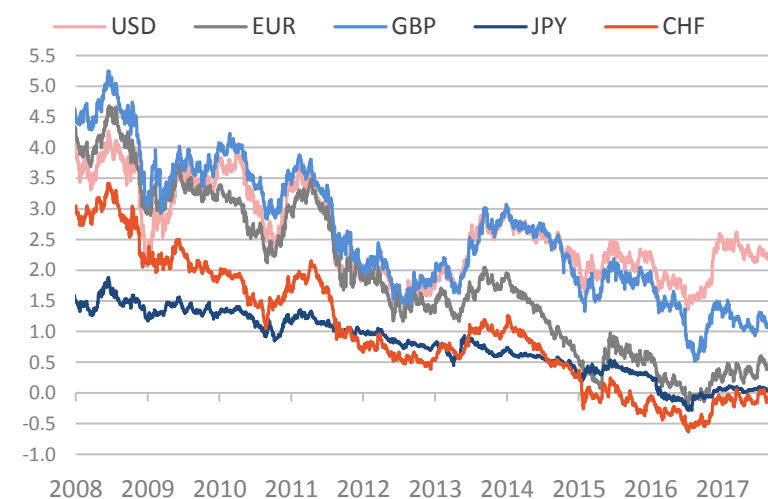
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Die angespannte Situation am Arbeitsmarkt wird das FED dazu bewegen, im Dezember eine Leitzinserhöhung durchzuführen. Parallel dazu wird sie ab Oktober mit einer Bilanzverkürzung beginnen. Allerdings fallen die Schätzungen für den Anstieg der 10j. Treasury-Rendite auf rund 3.5% über die mittlere Frist nicht ambitiös aus.
- Auf der anderen Seite bekräftigte die EZB an ihrer letzten Sitzung die Notwendigkeit einer weiterhin lockeren Geldpolitik. Auch Japan wird geldpolitisch expansiv bleiben.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

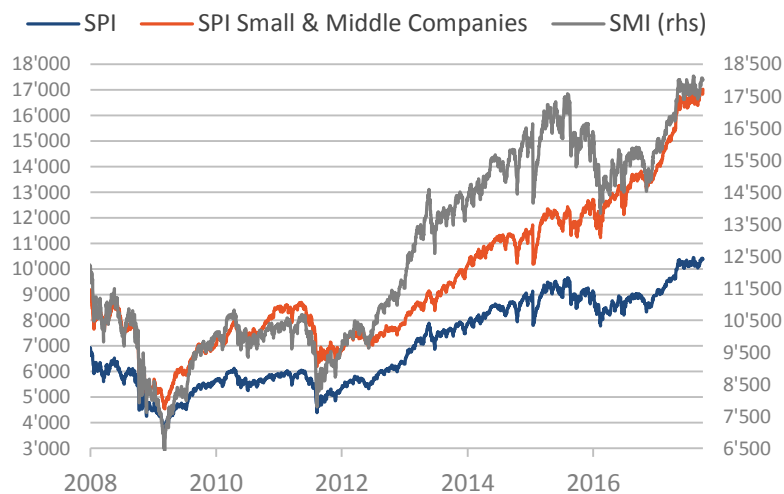


Aktien

Schweiz

- Ideales Umfeld dank stabiler Wirtschaftsentwicklung und schwächerem Schweizerfranken. Wir bevorzugen konjunktursensitive Aktien mit Fokus auf Nebenwerte.
- Die Halbjahreszahlen überraschten mit solider Gewinnentwicklung. Bestätigungen im dritten Quartal könnten den Weg für eine Jahresend rally ebnen.
- Hohe Bewertung, aber keine Übertreibung; Dividendenrendite mit rund 3% immer noch attraktiv. Fehlende Anlagealternativen bringen Investoren nach Kursrückschlägen jeweils schnell in den Markt zurück.

Kurstrend Aktien Schweiz

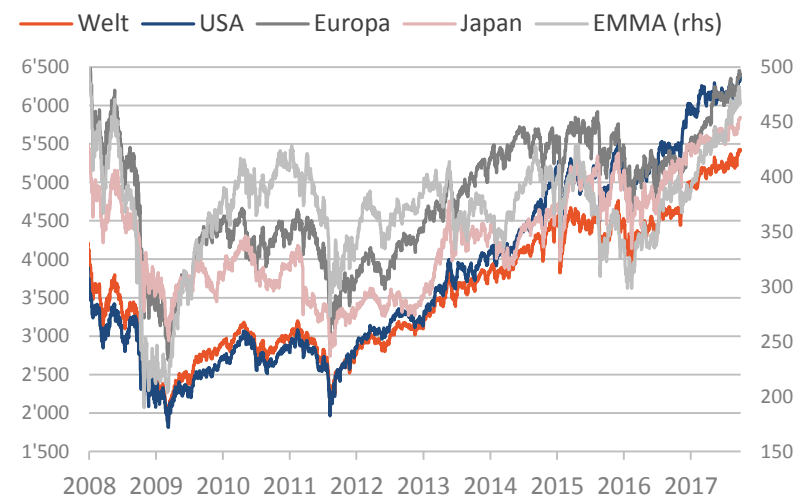


(rhs): Skala rechts

Ausland

- Wir blicken auf ein robustes Quartal zurück. Optimistische Konsumenten und Einkaufsmanger-Indizes stützen den Aufschwung und die Aktienmärkte erreichen neue Höchststände.
- Ein synchrones Wachstum der Weltwirtschaft sorgt weiterhin für tiefe Volatilitäten und positive Gewinnerwartungen.
- Trotz eindrücklicher Performance werden die Schwellenländer weiter von den starken lokalen Währungen und einem anziehenden Welthandel unterstützt.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert

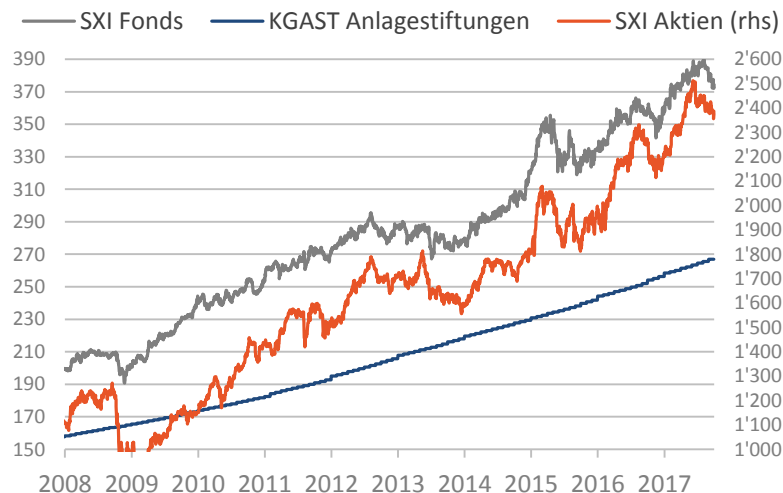
(rhs): Skala rechts

Immobilien

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Die hohen Bewertungen von Immobilienfonds und -aktien haben im September zu Korrekturen geführt.
- Allerdings bleibt die immer noch grosse Renditedifferenz zum Obligationenmarkt erhalten und stützt die relative Attraktivität der Anlageklasse.
- Trotzdem ist Vorsicht geboten vor steigenden Leerständen, sinkenden Mieten, hohen Agios und der Illiquidität der Anlagen.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



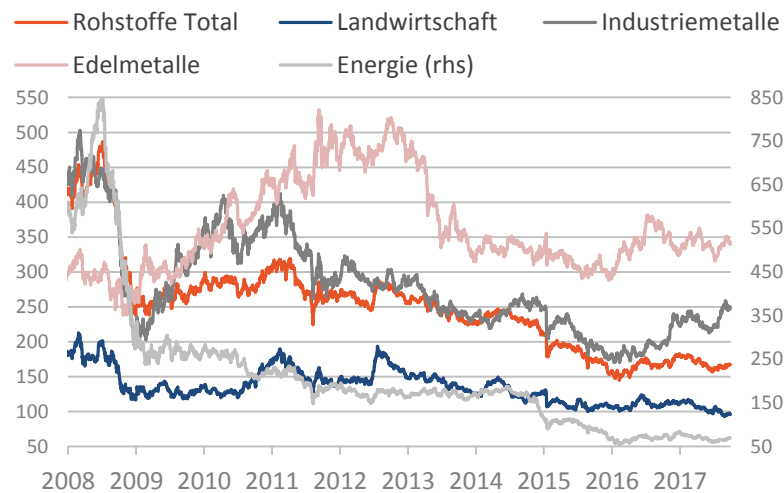
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Illiquiditätsprämie um Null

- Insurance-Linked Bonds leiden unter den Hurrikänen.
- Rohstoffe sind im Zeitalter kapitalarmer Industrie 4.0, Elektrofahrzeugen, Inflationsarmut und chinesischer Konsumindustrie weniger stark nachgefragt.
- Nur Private Equity profitiert von Beteiligungs- und M&A Aktivitäten und genügt daher unseren Ertrags- und Risikovergaben.
- Ansonsten bewegt sich die vielgerühmte Illiquiditätsprämie in diesem Segment inzwischen um Null.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



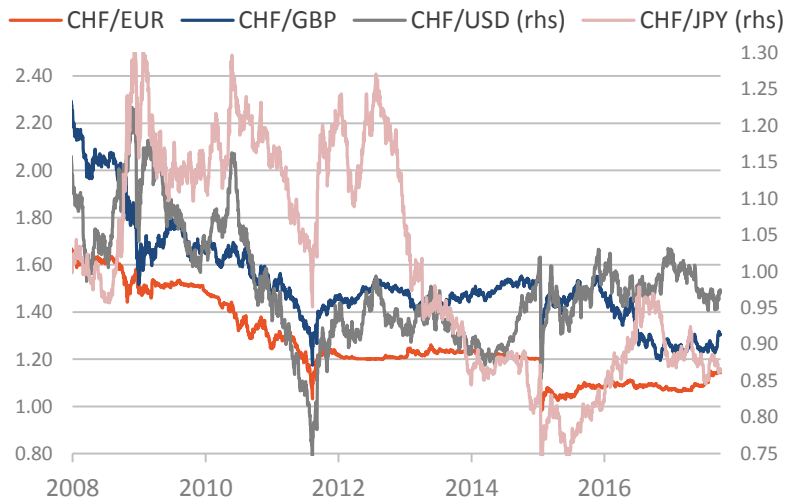
(rhs): Skala rechts

Währungen

Höhenflug des Euros gestoppt

- Der Höhenflug des Euros wurde mit dem Wahlausgang in Deutschland gestoppt. Die weitere Entwicklung bleibt offen.
- Die SNB schätzt den CHF im Gegensatz zum früheren «deutlich überbewertet» nur noch als «hoch bewertet» ein.
- Das britische Pfund hat sich aufgrund der angekündigten Leitzinserhöhung der BoE aufgewertet. Andauernde Brexit-verhandlungen werden diese Währung wieder abschwächen.
- Der USD bleibt Leitwährung.

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

Mit dem Wind segeln

- Werden die Finanzmärkte isoliert betrachtet, könnte man zum Schluss kommen, dass die Party bald vorbei ist. Die amerikanischen Aktienmärkte schreiben fortlaufend neue Höchststände, die europäischen Märkte folgen dicht dahinter und die Schwellenländer stehen vor einem Comeback.
- Aber dieser Lauf wird gestützt durch die konjunkturelle Grosswetterlage. Die globale Wirtschaft erholt sich zusehends, vorauslaufende Indikatoren legen sogar an Stärke zu. Dagegen tritt die expansive Geldpolitik zusehends in den Hintergrund und wirkt nur noch stützend, aber nicht mehr treibend.
- Die Risikoprämien an den Obligationenmärkten sind marginal, die Volatilitäten, das Indiz für Risiken im Finanzsystem, auf Tiefstständen.
- Die Bewertungsniveaus von Aktien sind stattlich, aber in der Gesamtschau durchaus fair.
- Kurzum, wir sind immer noch weit von einer spekulativen Blase entfernt und erwarten daher weitere Hochs an den Finanzmärkten.

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 Wechselkurschwankungen 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