



Anlegerbrief

1. Quartal 2018

Fokus: Ertragserwartungen 2018

Ein Resultat knapp über der Sollrendite getragen von den Sachwerten

Anlagekategorie	Rückblick letzte 5J p.a.	Perspektive nächste 3J p.a.	Erwartungen 2018	Risiko p.a.	Anlagethema
Geldmarkt	-0.4%	-0.5%	↘	0.1%	Verlustvermeidung
Obligationen CH	1.7%	-0.5%	→	3%	Geringe Kreditaufschläge
Obligationen FW	1.6%	0.5%	↗	7%	Tiefe Währungsvolatilität
Hypotheken	0.7%	0.5%	→	0.3%	Wenigstens positiv
Immobilien CH	4.8%	3.5%	→	1%	Keine Bewertungsgewinne
Aktien Schweiz	11.3%	4.0%	↗	12%	Defensive Eigenschaften
Aktien Ausland	12.5%	6.0%	↗	13%	Höhere Wachstumsrate
Hedge Funds	0.9%	2.0%	→	3%	Ernüchterung
Private Equity (unhedged)	15.3%	7.0%	→	14%	Tiefe Illiquiditätsprämie
Infrastruktur Schweiz	n.a.	3.0%	→	n.a.	Wo bleibt die Aktienprämie?
ILS	4.8%	2.5%	→	10%	Höhere Versicherungsprämien
Rohstoffe	-6.8%	4.0%	→	16%	Inflation kein Thema
Durchschnitt	4.8%*	2.5%	↗	3.5%	Sollrendite möglich

* Pictet²⁰⁰⁵ 25%

Taktische Allokation

Gewichtung



- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

Wir stellen unsere Asset Allokation auf eine relative Bewertung der Anlagesegmente ab. Die Aktienkurse steigen weiter, da der Anleger bereit ist, trotz „hoher“ Bewertung, weiter Aktien zu kaufen, anstatt in völlig überbewertete Anleihen zu investieren. Relativ gesehen bewegen sich Dividenden- und Gewinnrenditen (inverses Kurs-Gewinn-Verhältnis) immer noch auf Rekordniveaus. Wir halten an einer Übergewichtung der Aktien fest, weil wir die Endphase der Hausse noch nicht sehen (siehe auch Fazit auf Seite 9). Im Fokus bleiben Schweizer Nebenwerte, Schwellenländer und ausgesuchte Länder Europa.

Die Gegenposition zu den Aktien nimmt die Untergewichtung der Obligationen ein. Weder Laufzeiten- noch Kreditrisikoprämien entschädigen adäquat für die eingegangenen Risiken. Unser Schwerpunkt liegt bei Unternehmensanleihen (Investment Grade), Schwellenländern in Lokalwährungen oder z.B. US-Kommunalanleihen (Municipal Bonds).

Trotz sinkenden Nettoerträgen bei den Immobilien sind diese immer noch überdurchschnittlich im Vergleich zu Anleihen. Die Korrekturanfälligkeit hat uns aber zu einer neutralen Gewichtung bewogen.

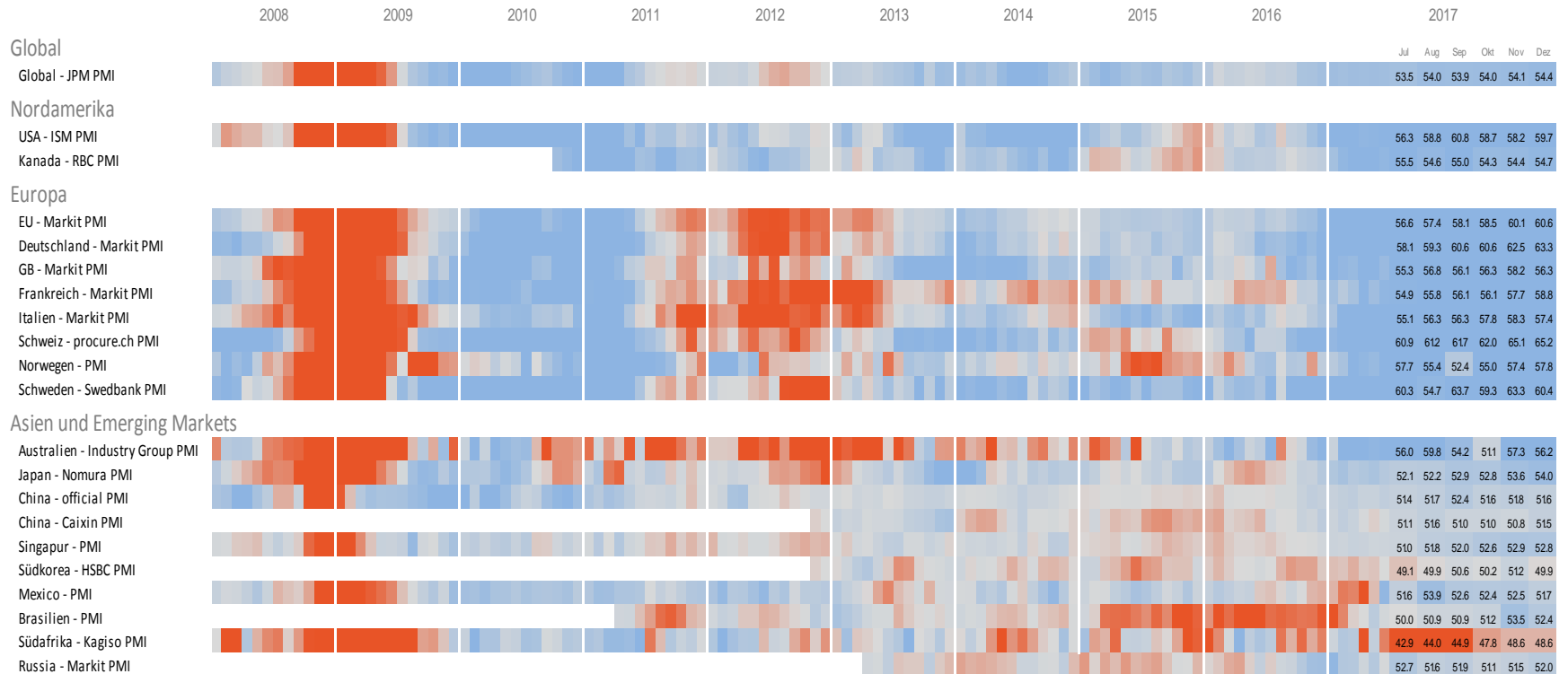
Gegenüber traditionellen Anlagen haben die alternativen Anlagen nicht überzeugt. Wir bleiben in der Summe untergewichtet.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager weisen auf Beschleunigung des Wachstums hin

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

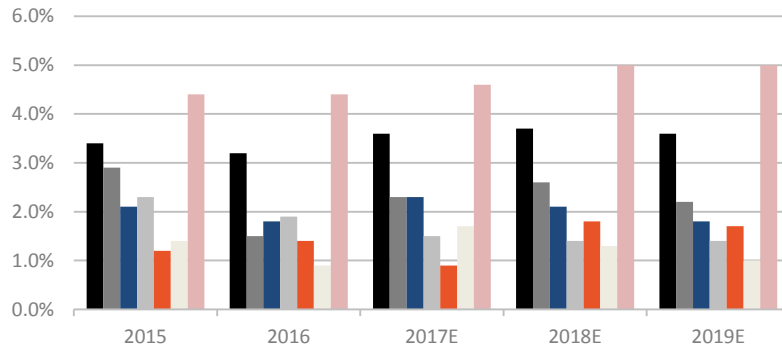
- Das Anziehen der Werte deutet auf eine Wachstumsbeschleunigung hin. Andere vorlaufenden Indikatoren stützen diese Sicht.
- Die Schwellenländer wechseln in den Wachstumszyklus.



Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Wachstum

Der aktuelle Wirtschaftszyklus ist auf gutem Wege einer der längsten in der jüngsten Geschichte zu werden. Nach einer langen Periode mit unterdurchschnittlichem Wachstum deuten die äusserst positiven Indikatoren auf eine weitere Beschleunigung hin. In Deutschland herrscht sogar Hochkonjunktur. Der IFO-Index notiert auf einem Niveau wie zuletzt 1969. Gebremst wird die Entwicklung inzwischen durch die stark ausgelasteten Kapazitäten und einer Angebotsknappheit auf dem Arbeitsmarkt.

Aufgrund der positiven Indikatoren werden die Wachstumserwartungen der Analysten laufend nach oben revidiert. Dieser Konsens erträgt allerdings keine Enttäuschungen!

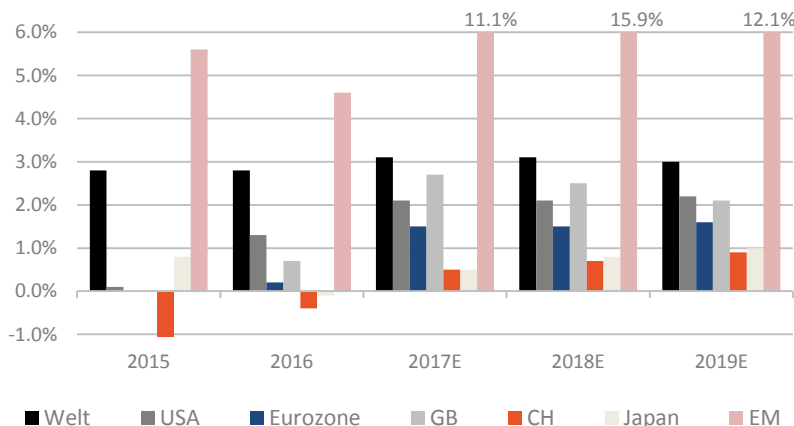
Das globale Wachstum wird über den Konsum hinaus neu durch ein Anziehen der Investitionen gestützt, was zu einem breiteren und nachhaltigeren Wachstum führt.

Inflation

Die Globalisierung, der technische Fortschritt und der veränderte Arbeitsmarkt (Überhang an Arbeitskräften mit Ausnahme Deutschland und USA) sorgen für eine strukturell niedrige Teuerung.

Der fehlende Inflationsdruck zwingt die Zentralbanken nicht zu einem übereilten Handeln.

Inflationserwartungen (E)

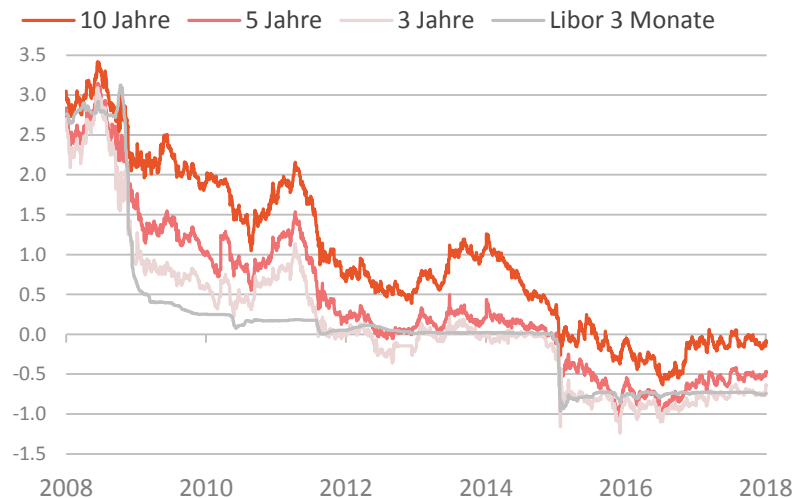


Obligationen

Schweizer Franken

- In Europa wird die Liquidität noch lange hoch und die Zinsen tief bleiben. Ungeachtet der hohen Bilanzsumme wird sich die SNB hüten, den ersten Schritt zu tun.
- Sie wird sich auf die Steuerung der Zinsdifferenz zur europäischen Währungsunion konzentrieren um einer Verteuerung des Schweizer Frankens entgegenzuwirken.
- Schweizer Obligationen werden innerhalb eines gemischten Portfolios dem Kapitalerhalt dienen. Entsprechend ist die Duration kurz zu halten.

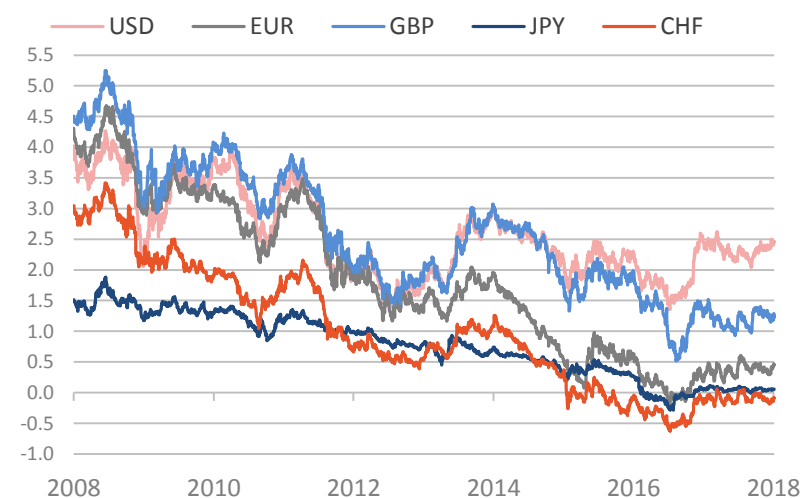
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Mit fortschreitendem Konjunkturzyklus gehen wir von einer Verflachung der Zinskurven aus. Ein möglicher Zinsanstieg wird begrenzt durch ein nicht überschüssendes Wirtschaftswachstum.
- Die angekündigten 3 Zinserhöhungen des FED für 2018 werden den Markt nicht erschrecken.
- Der höhere Verschuldungsgrad der Firmen in Kombination mit einer Abnahme des Zinsdeckungsgrades führt zu einer Verschlechterung der Bonität v.a. bei Unternehmen im High Yield Segment.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

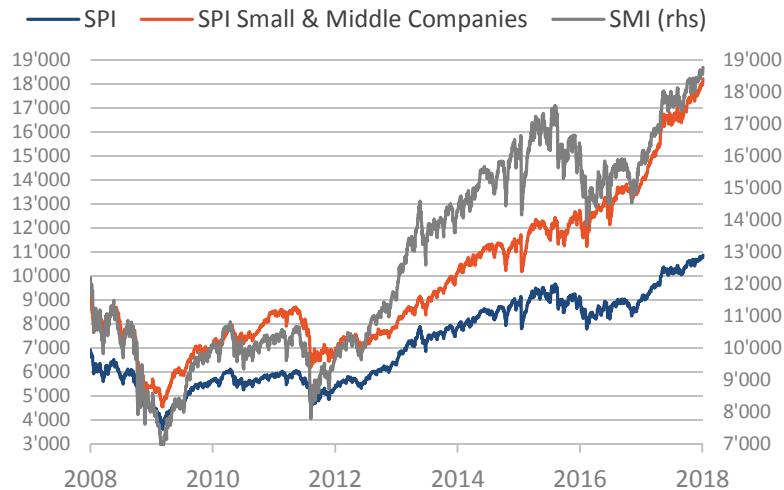


Aktien

Schweiz

- Weiterhin ideales Umfeld dank anziehender Konjunktur, tiefbleibenden Zinsen und einem schwächeren Schweizerfranken.
- Faire Bewertung, steigende Dividendenzahlungen und fehlende Anlagealternativen bieten weitere Unterstützung.
- Wir legen den Schwerpunkt auf konjunktursensitive Aktien im Nebenwertesegment mit intakter Wachstumsstory und M&A Phantasien.

Kurstrend Aktien Schweiz

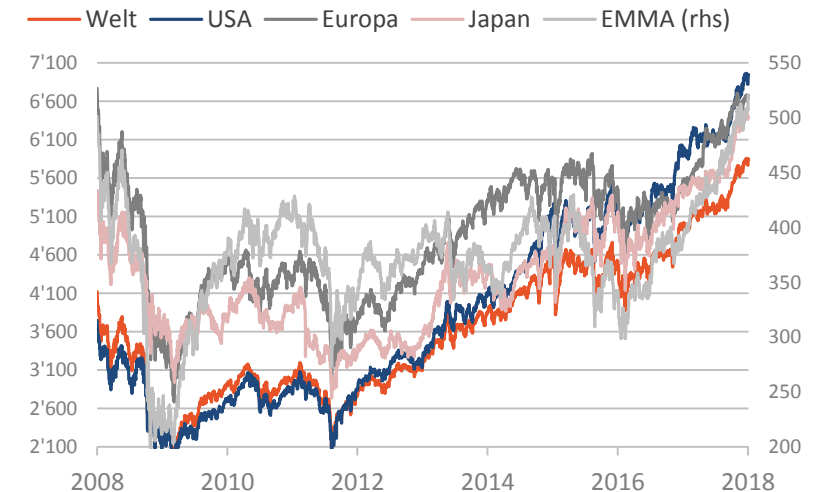


(rhs): Skala rechts

Ausland

- Die positive Stimmung bleibt auch im neuen Jahr erhalten. Die Frühindikatoren stehen auf grün und in den USA wurde das lang erwartete Steuermassnahmenpaket geliefert.
- Das Goldilock Szenario hat Bestand: global tiefe Inflation, moderates Wachstum und positive Gewinnaussichten.
- Die geringen Rezessionsrisiken und robusten Gewinnaussichten bieten hohe Chancen, für ein wiederum gutes Aktienjahr.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert

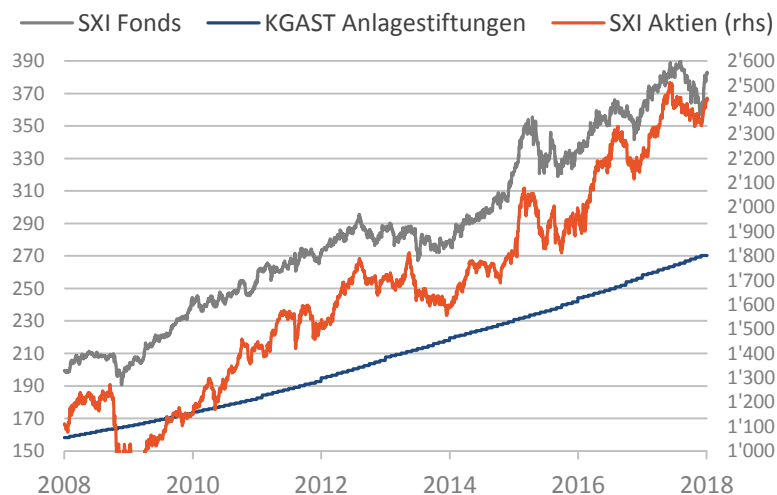
(rhs): Skala rechts

Immobilien

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Noch immer sind die Nettoerrenditen im Vergleich zu den Obligationenrenditen überdurchschnittlich hoch. Mit dem erwarteten Seitwärtstrend der Zinsen ist das Preiskorrekturrisiko tief. Allerdings rechnen wir mit sinkenden Nettoerrenditen.
- Das Wertsteigerungspotenzial fällt nur noch gering aus und auch auf dem Wohnungsmarkt deutet sich allmählich ein Angebotsüberhang an, v.a. in peripheren Lagen. Im kommerziellen Segment sind die Leerstandsquoten nach wie vor hoch, stabilisieren sich allerdings.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



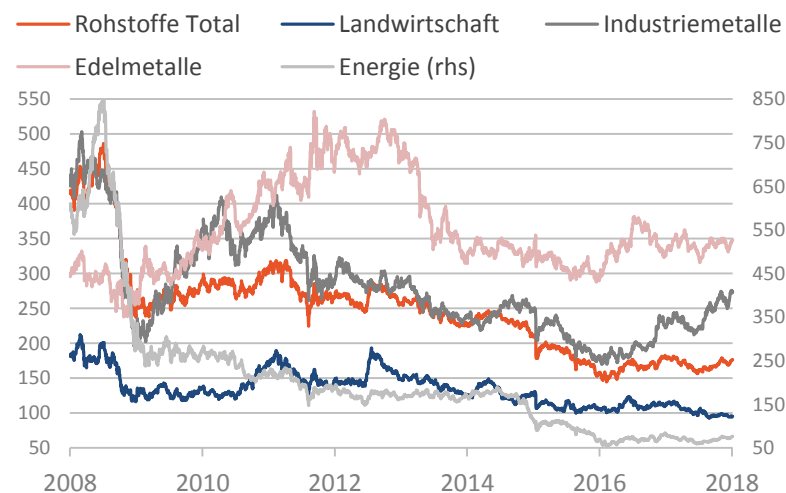
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

In der Summe kein Mehrertrag

- Wir vermissen bei den Private Equity-Anlagen die Illiquiditätsprämien im Vergleich zu den börsenkotierten Aktien.
- In einem Bullenmarkt können Hedge Funds nicht mithalten.
- Das aussergewöhnliche Katastrophenjahr 2017 hat die Rendite von Insurance-Linked Bonds stark verwässert.
- Anziehende Industriemetall- und Ölpreise bei den Rohstoffen sind ein Indiz für das stärkere globale Wachstum. Überkapazitäten und neue Fördertechniken («Fracking») werden allerdings preisdämpfend wirken.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



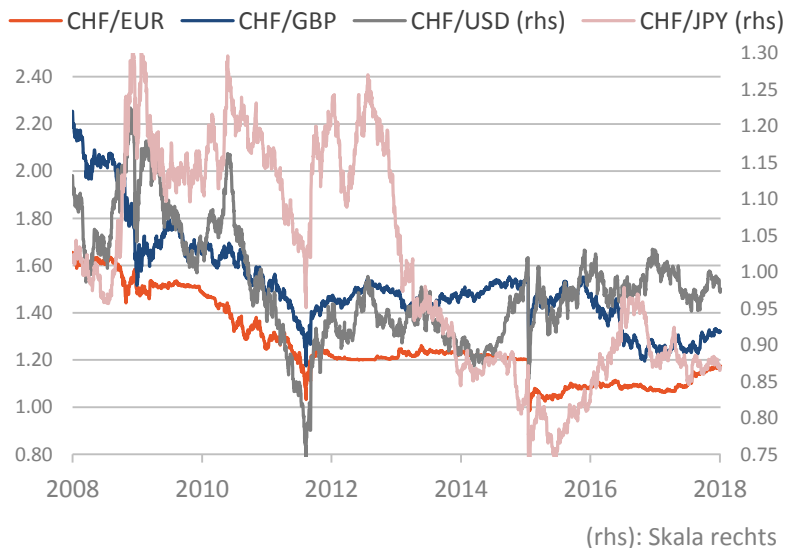
(rhs): Skala rechts

Währungen

Ist der Höhenflug des Euros nachhaltig?

- Die moderaten Wachstumsraten, eine geringe Inflation und eine stabile Zinsentwicklung haben die Währungsbewegungen bisher in ruhigen Bahnen gehalten.
- Der aktuelle Höhenflug des Euros ist eher überraschend. Wir sehen den Grund einzig in den verstärkten Wachstumsimpulsen. Politisch könnte er 2018 wieder unter Druck geraten.
- Die Dollarschwäche muss wohl auf die politische Entwicklung in den USA zurückgeführt werden. Die wachsende Zinsdifferenz und neuerliche Wachstumsimpulse sprechen eigentlich für den USD.

Währungsentwicklung



Fazit

Rock 'n' Roll

- Das anziehende Wirtschaftswachstum und die expansive Geldpolitik bildeten die Basis für die boomenden Aktienmärkte 2017. Diese Basis bleibt auch 2018 erhalten.
- Zur Beendigung eines Bullenmarktes brauchte es in der Vergangenheit eine Kombination aus schwindender Wachstumsdynamik, restriktiveren Finanzmarktbedingungen und breiter Anlegereuphorie. Für uns trifft keine der Bedingungen wirklich zu: Das Wachstum beschleunigt sich, das FED ist zwar auf dem Weg zu einer Normalisierung aber alle Zentralbanken sind noch weit von einer restriktiven Geldpolitik entfernt und die Euphorie an den Aktienmärkten beschränkt sich auf Teilgebiete (z.B. Technologietitel).
- Auch wenn sich einige Zentralbanken von einer ultralockeren Geldpolitik verabschieden, führt der Weg erst zu einer Normalisierung bevor ein restriktiver Pfad eingeschlagen wird.
- So lange das Zinsniveau tiefer liegt als das Wirtschaftswachstum, verringert sich die Staatsschuld automatisch. Dies ist nicht nur im Interesse der Politik sondern auch der Zentralbanken.
- Potenzielle Beeinträchtigungen von Seiten der Politik sind nicht auszuschließen. Bei politischen Verwerfungen war der Einfluss auf die Aktienmärkte aber bisher nur kurz und nicht andauernd.

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