

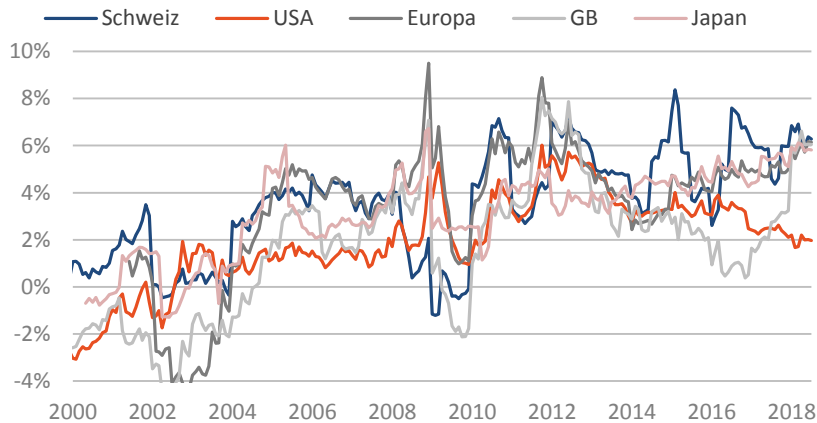
# Anlegerbrief

3. Quartal 2018

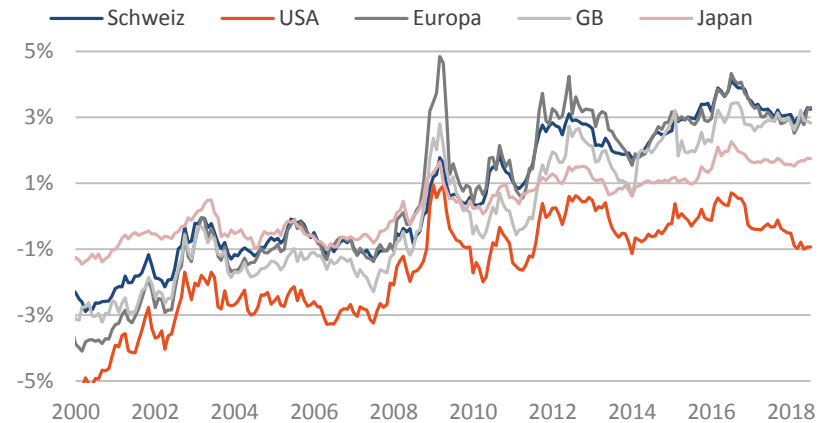
# Fokus: Attraktivität der Aktienmärkte

## Die relative Attraktivität als schlagendes Argument

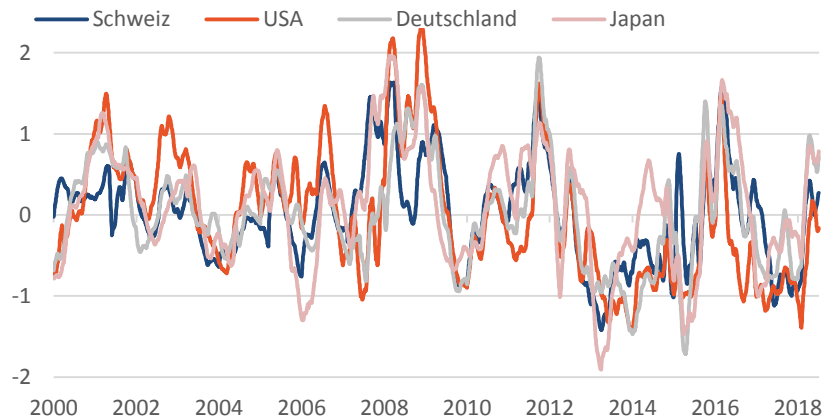
1) Gewinnrenditen (Kehrwert P/E) minus Regierungsanleihen 10J



2) Dividendenrenditen minus Regierungsanleihen 10J



3) VI Attraktivitätsindikator (basierend auf Fundamentaldaten)



- 1) Die Aktienprämien sind seit 2000 stetig gestiegen und liegen über dem historischen Durchschnitt. Einzig in den USA nimmt die Attraktivität aufgrund des steigenden Zinsniveaus seit 2012 wieder ab.
- 2) Dasselbe Bild trifft auf den Vergleich von Dividenden und Renditen von Regierungsanleihen zu. In den USA liegt die Rendite des 10J Treasurys in der Zwischenzeit höher als die durchschnittliche Dividendenrendite des S&P 500.
- 3) Unser VI-Indikator misst die absolute Attraktivität der Aktienanlagen. Die Überbewertung vom Januar 2018 ist abgebaut. Die Fundamentaldaten Aktienpreis, Buchwert, Unternehmenswert, Ertrag, Dividende und Umsatz weisen auf eine neutrale bis leicht positive Bewertung hin.

# Taktische Allokation

## Gewichtung



- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

## Kommentar

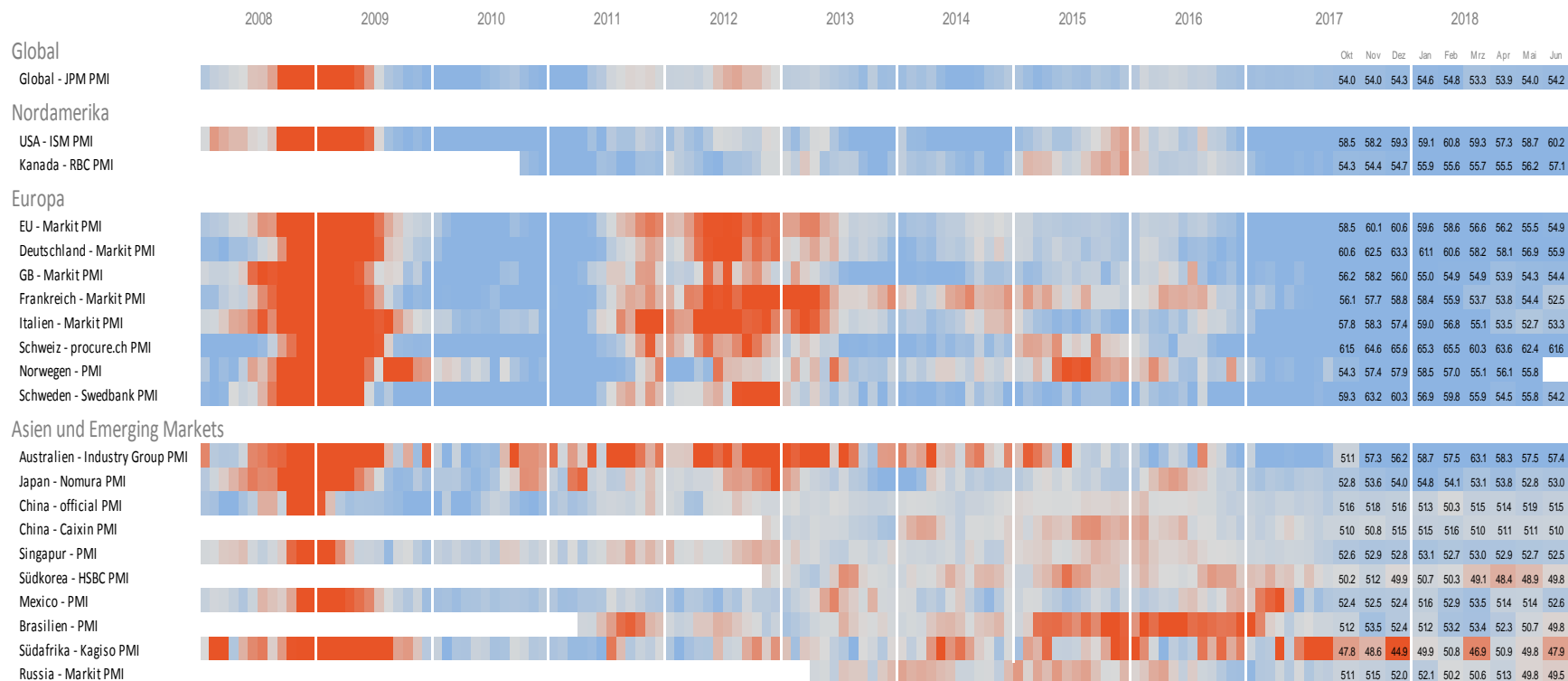
- Wir befinden uns in der Endphase eines Börsenzyklus, eine erhöhte Volatilität gilt als normal. Frühzeitig aus den Märkten auszusteigen, hat sich in der Vergangenheit noch nie auszahlt. Wir haben die Risiken auf der Zinsseite bereits reduziert, möchten aber auf der Aktienseite weiter partizipieren.
- Die Erträge für Anleihen, werden in Zukunft mager ausfallen. Als Diversifikation bei Obligationen CHF bieten sich Hypotheken an. Ein schwächerer oder stabiler Franken ermöglicht ein gewisses Potenzial bei Fremdwährungsanleihen. Wir bevorzugen bessere Qualitäten und unsere Portfolios weisen gegenüber der Benchmark eine kürzere Duration (tieferes Zinsrisiko) auf.
- Schweizer Aktien weisen Instabilitäten auf, weshalb wir seit Anfang März neutral gewichtet sind. Temporär nehmen wir Chancen wahr, was zu einem leichten Übergewicht führen kann.
- Die globalen Aktien weisen partiell ebenfalls instabile Verhältnisse auf. So haben wir aktuell europäische Aktien verkauft, was zu einer Reduzierung des Übergewichtes führte.
- Die relative Anlageattraktivität von Schweizer Immobilien bleibt bestehen, die Korrekturanfälligkeit allerdings auch.
- Die Ertragsaussichten von alternativen Anlagen sind uns zu tief, die Illiquiditätsrisiken zu hoch.

# Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager: das Tempo des Wachstums nimmt ab

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

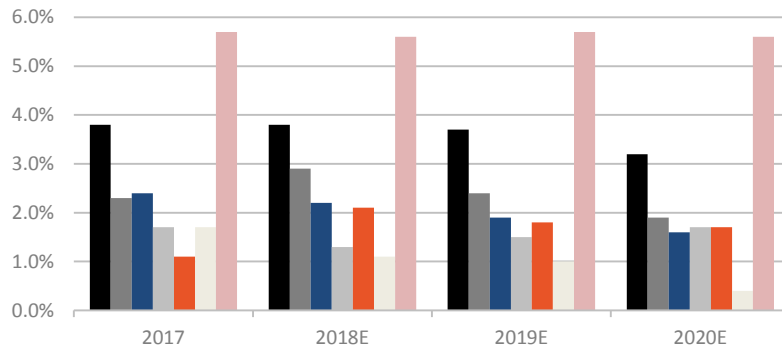
- Industrieländer: Eine Konsolidierung auf hohem Niveau zeichnet sich ab. Während die USA nicht zu bremsen sind, hat die Euphorie in Europa abgenommen. Der Wachstumszyklus bleibt aber intakt.
- Die Schwellenländer haben Mühe die Marke von 50 zu überschreiten. In Lateinamerika verdunkeln sich die Aussichten.



# Wachstum und Inflation

## Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)

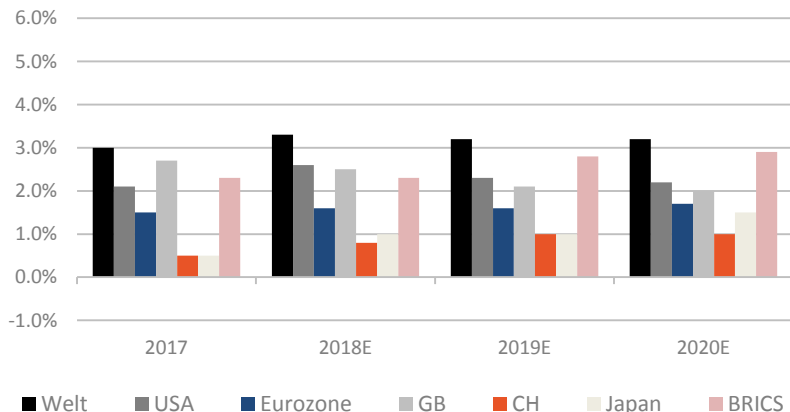


## Wachstum

Ein Ende des synchronen Aufschwungs zeichnet sich ab, die Wachstumsdivergenzen nehmen zu. In den Industrieländern ist nur noch in den USA mit einer Beschleunigung des Wachstums zu rechnen. In den restlichen Ländern bleibt das Wachstum aber auf soliden Niveaus. Europa, namentlich Deutschland und Frankreich, enttäuscht. Bei den Schwellenländern fällt nur noch Indien auf der positiven Seite auf.

Belastend könnte sich der Handelskonflikt der USA mit dem Rest der Welt auswirken. Auf die Einführung von US-Strafzöllen antworten Kanada, die EU und China mit Gegenmassnahmen. Handelseinschränkungen wirken über Zweitrundeneffekte negativ auf das Wachstum und erhöhen das Inflationsrisiko. Wir hoffen auf eine konstruktive Lösung.

Inflationserwartungen (E)



## Inflation

Weiterhin gewöhnungsbedürftig entwickelt sich die Inflation. Trotz tiefen Arbeitslosenraten und einer Produktion an der Kapazitätsgrenze zeigen sich kaum Anzeichen für eine Inflationsgefahr.

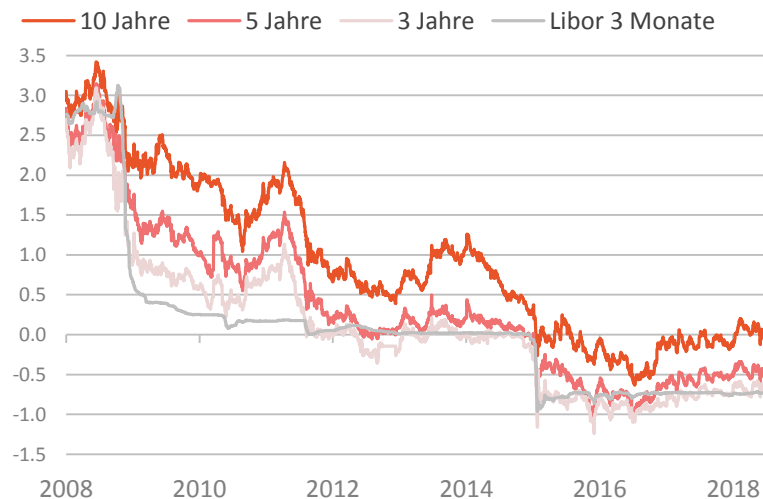
Die USA ist zwar im Teuerungszyklus weiter fortgeschritten, die Zentralbank aber auch auf dem Weg zur Normalisierung der Geldpolitik und wachsam was die Teuerung anbelangt.

# Obligationen

## Schweizer Franken

- Der Anstieg der Renditen ist ins Stocken geraten. Eine Seitwärtsbewegung kann immer wieder einsetzen, der Trend zu schleichend höheren Zinsen ist aber nicht gebrochen.
- Laufzeiten- und Kreditrisikoprämien notieren auf Tiefstständen. Coupons nahe Null können keine Kapitalverluste kompensieren.
- Die SNB wird den Leitzins nicht vor der EZB erhöhen. Die Anpassung ihrer Inflationsprognose nach unten, verleiht ihr zusätzlichen Spielraum.

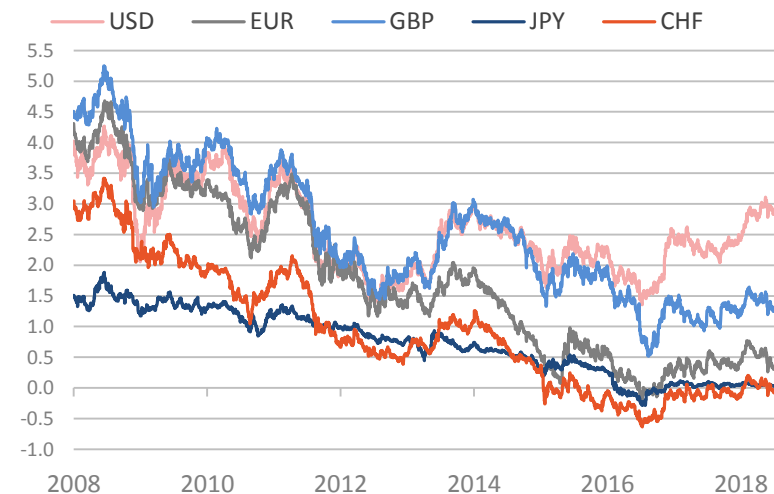
### Zinstrend Eidgenossen



## Fremdwährungen

- Die Normalisierung der Geldpolitik ist ein gradueller Prozess. Das FED erhöht den Leitzins im Quartalsrhythmus und wird ungefähr Mitte 2019 ein „neutrales Niveau“ erreichen. Die EZB geht die Normalisierung behutsam an (eine Leitzinserhöhung wird erst in der 2. Hälfte 2019 erwartet) und die BoJ bildet das Schlusslicht in der Normalisierung der Geldpolitik.
- Die neue Regierung in Italien wirkte als Katalysator für einen Anstieg der Risikoprämien. Die Differenzierung zwischen den Qualitäten hält an.

### Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

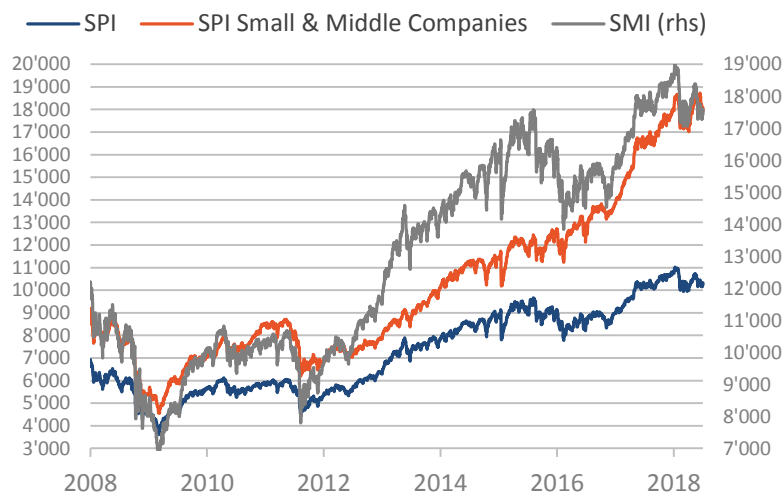


# Aktien

## Schweiz

- Anzeichen einer konjunkturellen Wachstumsverlangsamung, speziell in Europa, führen zu volatilen Aktienmärkten.
- Zyklische Industrieaktien mit hohen Bewertungen leiden besonders unter Abgabedruck. Hingegen halten sich defensive Aktien aus den Bereichen Gesundheit und Nahrungsmittel.
- Wir haben ein verstärktes Augenmerk auf defensive Aktien und Large Caps. Erste Eintrübungen bei den Halbjahresresultaten wären keine Überraschung, so z.B. in der Halbleiter- und Automobilbranche.

Kurstrend Aktien Schweiz

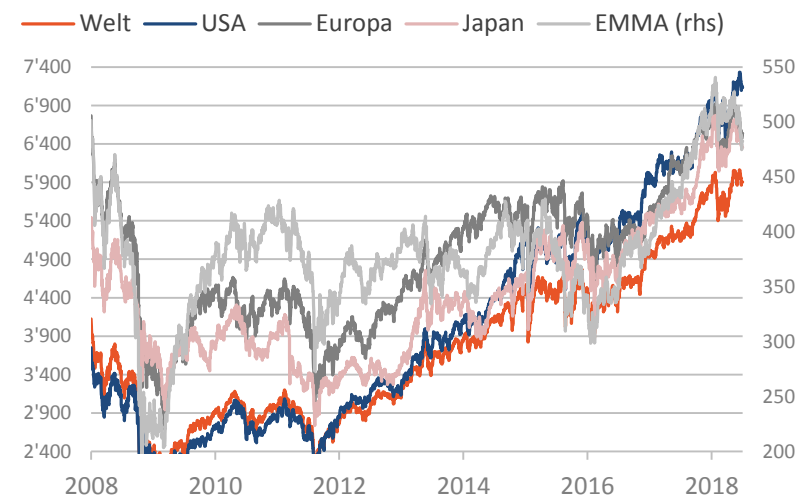


(rhs): Skala rechts

## Ausland

- Eskalierende Handelsstreitigkeiten trüben die Renditen und führen zur Kapitulation der Anleger. Die kurzfristige Wirtschaftsdelle in Europa stabilisiert sich, eine konstruktivere Entwicklung für die zweite Jahreshälfte ist zu erwarten.
- Auf Unternehmensebene bieten Rekordgewinne und massive Aktienrückkaufsprogramme weiter Rückenwind an.
- Unser positives Szenario basiert auf der Annahme geringer Rezessionsrisiken sowie positiver Impulse aus künftigen Investitionstätigkeiten der Unternehmen.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert

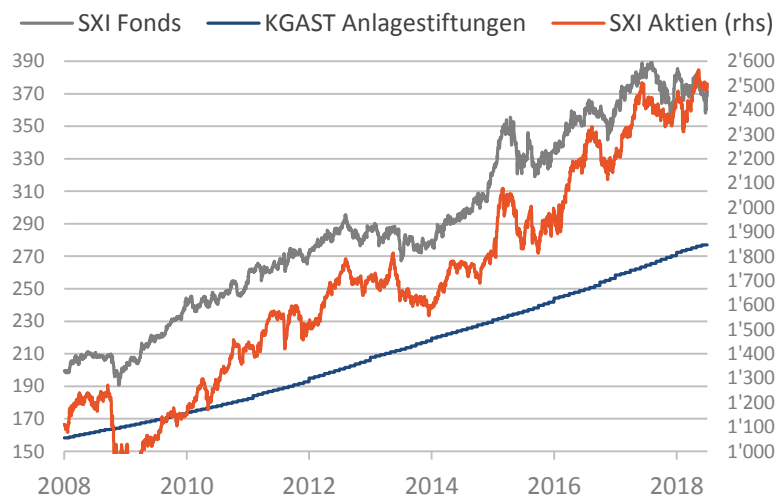
(rhs): Skala rechts

# Immobilien

## Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Die Risiken im Markt für Wohnliegenschaften haben sich erhöht. Der SNB bereitet Sorge, dass die finanzielle Tragbarkeit bei den Kreditnehmern abnimmt. Mit steigenden Leerständen und sinkenden Mieten besteht das Risiko, dass die Mieteinnahmen die Hypothekarkosten nicht mehr decken können.
- Die relative Anlageattraktivität von Schweizer Immobilien bleibt bestehen, die Korrekturanfälligkeit allerdings auch.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



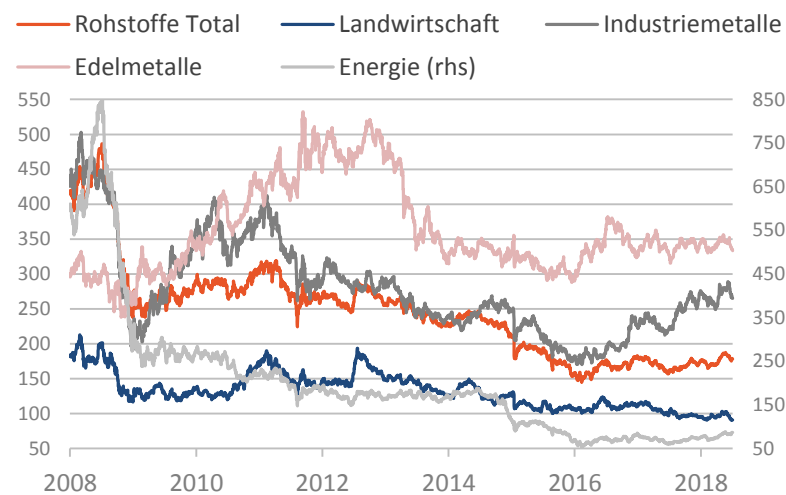
(rhs): Skala rechts

# Alternative Anlagen

## Rohstoffe unter Druck

- Der anziehende Preistrend bei den Rohstoffen, welcher in der Reife- und Endphase eines Konjunkturzyklus normal wäre, flacht wieder ab bzw. gibt nach. Erklärt werden kann dies einerseits durch den starken Dollar aber auch durch die globalen Handelsspannungen. Auf der anderen Seite zieht der Ölpreis an trotz Zugeständnissen der OPEC.
- Aus absoluter Sicht schätzen wir die Ertragsaussichten der meisten alternativen Anlagen als zu tief und die Illiquiditätsrisiken als zu hoch ein.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



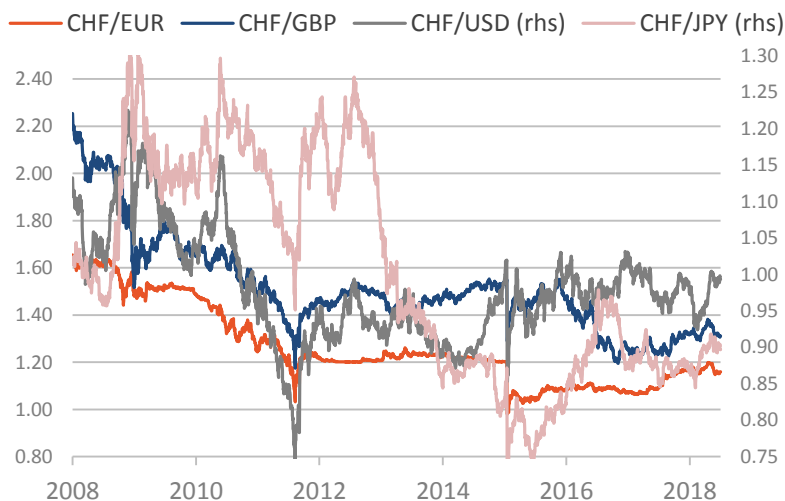


# Währungen

## USD mit Auftrieb

- Die neuerliche Wachstumsbeschleunigung in den USA kombiniert mit stetigen Zinserhöhungen des FED werden dem USD Stärke verleihen, vorausgesetzt Trump greift nicht ein, um seine protektionistischen Massnahmen zu unterstützen.
- Dies vor dem Hintergrund, dass die abnehmende Konjunkturdynamik und die Lockerung der Geldpolitik in China den Renminbi schwächen, was den handelsprotektionistischen Massnahmen der USA entgegen läuft.

## Währungsentwicklung



# Fazit

## Hinweis auf Risiken und Nebenwirkungen

- Im Vergleich zum Anfang des Jahres hat die Euphorie abgenommen. Zusätzlich spielt die Politik wieder den Spielverderber. Nicht ausser Acht gelassen werden sollten das robuste Wirtschaftswachstum, der fehlende Inflationsdruck, steigende Unternehmensgewinne und immer noch eine lockere Geldpolitik.
- Ein Ende der Aktienhaube wird sich erst bei einer weltwirtschaftlichen Rezession abzeichnen. Dies dürfte aber noch länger dauern. Anhaltende politische Unsicherheiten insbesondere der US-Handelsstreit werden für eine unruhigere Börsenphase sorgen. Zudem schwenken wir in die Sommerpause ein, in der tiefe Volumen die Finanzmärkte anfälliger für grosse Preisbewegungen machen.
- Wir sind konstruktiv optimistisch was die Entwicklung der Aktienmärkte angeht. Dennoch ist ein Hinweis auf Risiken und Nebenwirkungen nicht fehl am Platz: a) die Weltwirtschaft ist übermässig abhängig von der Geldpolitik, b) der Trend zu protektionistischen Massnahmen kann zu einer Negativspirale führen, c) die konsolidierte Verschuldung notiert auf Höchstständen und d) die Zentralbanken stehen mit leeren Taschen da (so wenigstens der Hinweis der BIZ in ihrem Wirtschaftsbericht).

# 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