



Anlegerbrief

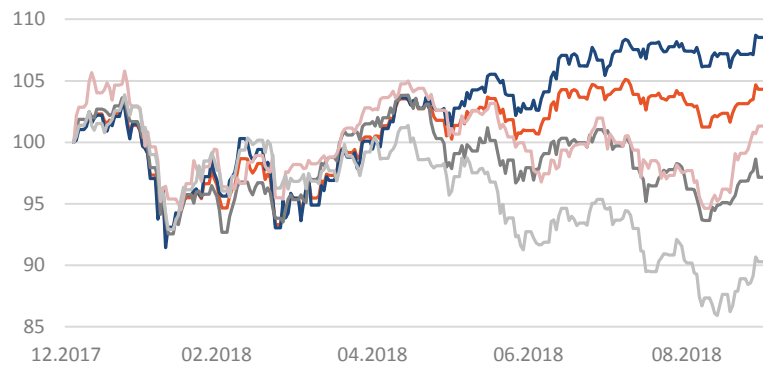
4. Quartal 2018

Fokus: Divergenzen weisen auf unruhige Märkte hin

Seit Mai sind diverse Scherenbewegungen beobachtbar

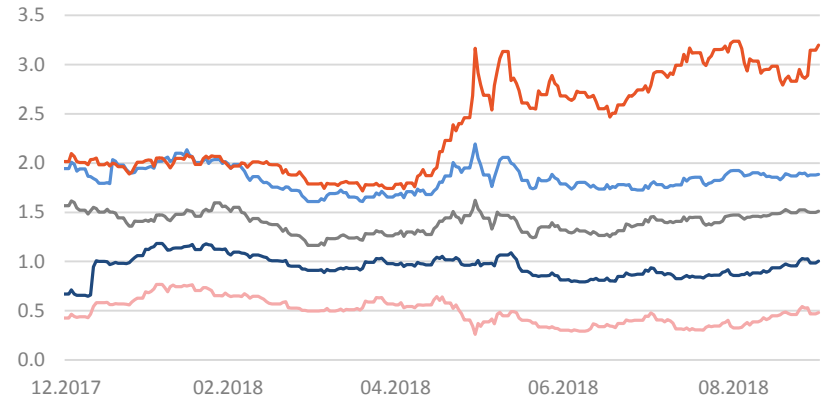
Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF, indiziert

— Welt — USA — Europa — Japan — EMMA



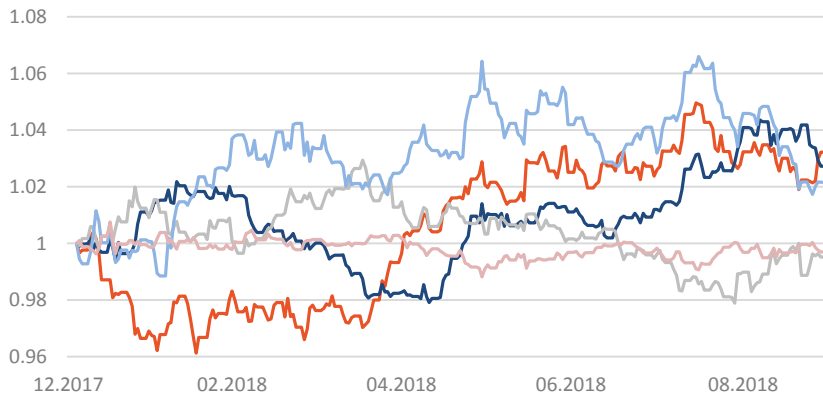
Zinstrend 10j. Regierungsanleihen Währungsunion

— DE — ES — PT — IR — IT



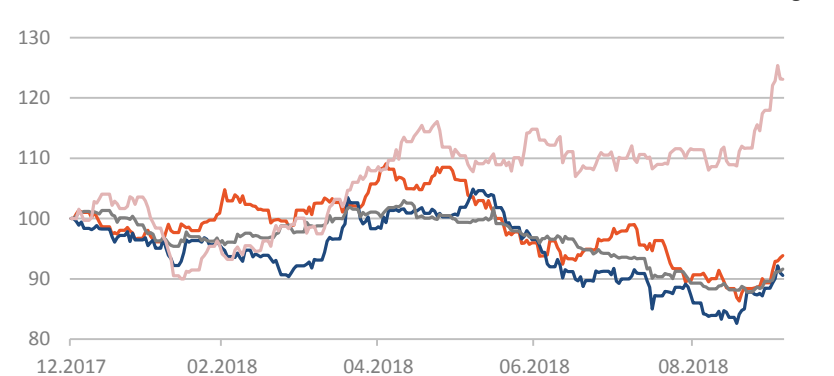
Währungsentwicklung indiziert (ggü. Währungskorb)

— USD — CHF — GBP — JPY — EUR



Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF, indiziert

— Landwirtschaft — Industriemetalle — Edelmetalle — Energie



Taktische Allokation

Gewichtung



- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

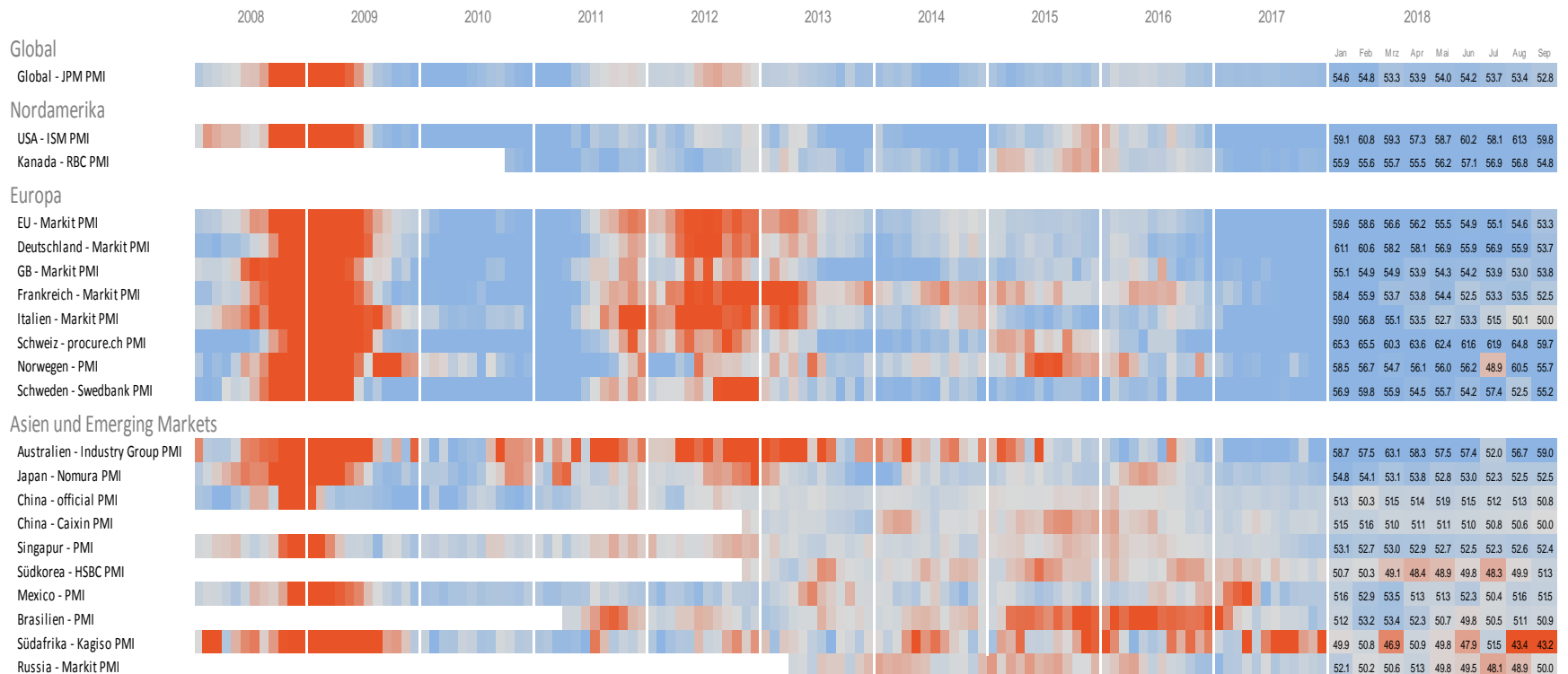
- Die Lustlosigkeit an den Finanzmärkten und die höheren Unsicherheiten sind ein Spiegel der Endphase des Börsenzyklus. Allerdings ist es schwer abzuschätzen, wie lange diese Phase noch andauern wird. Gestützt auf die Fundamentaldaten spricht vieles für Aktien und wenig bis nichts für den Zinsmarkt. Es herrscht immer noch Hochkonjunktur, die Beschäftigung nimmt zu und die Arbeitslosigkeit ab. Von einer Überhitzung der Wirtschaft oder Übertreibungen an den Aktienmärkten kann aber nicht gesprochen werden.
- Bei den Obligationen sind wir konfrontiert mit der Situation ertragsloser Risiken. Wir fokussieren uns auf gute Qualitäten und ein tieferes Zinsrisiko (kürzere Duration). Als Diversifikation bieten sich Wandelanleihen an.
- Wie eingangs festgestellt führt kein Weg an Aktien vorbei. Wir haben zwar unsere hohe Übergewichtung reduziert, sehen eine neutrale Positionierung aber als Minimum an. Bei den Aktien Schweiz sind wir sporadisch Übergewichtet. Optimistischer sind wir bezüglich ausländischen Aktien.
- Die Nettoerrenditen von Schweizer Immobilien sinken weiter. Immer noch werden diverse Kapitalerhöhungen vorgenommen. Wir sehen von Aufstockungen ab und nehmen die Warnhinweise der SNB zu Renditeliegenschaften ernst.
- Die Ertragsaussichten von alternativen Anlagen sind uns zu tief, die Illiquiditätsrisiken zu hoch. Die Pictet-Indices belegen, dass höher diversifizierte Portfolios im laufenden Jahr keine bessere Performance erreichen.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager: hohe Niveaus in den Industrieländern haben Bestand

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

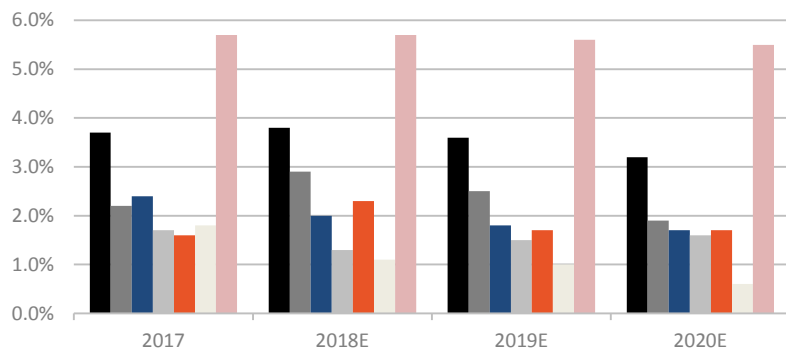
- Industrieländer: Die USA sind eine eigene Welt; die Euphorie notiert auf sehr hohen Werten. In den restlichen Industrieländern findet eine Konsolidierung auf hohem Niveau statt.
- Die Schwellenländer haben Mühe und leiden durch höhere US-Zinsen und stärkerem USD unter Kapitalabflüssen.



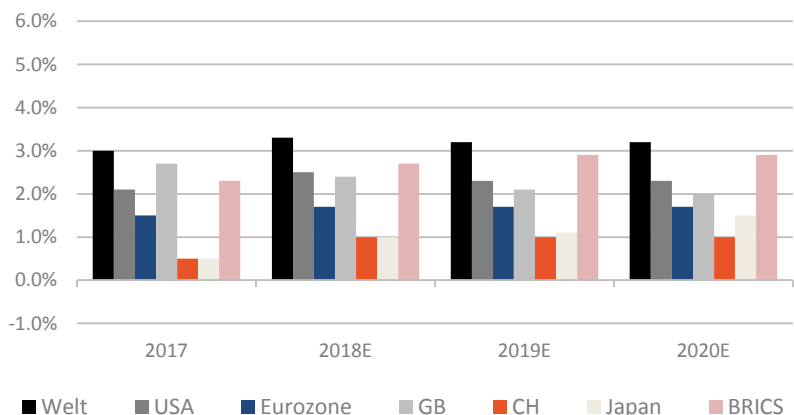
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

Rezessionen werden nicht wahrscheinlicher, nur weil eine Expansion schon lange anhält. Untersuchungen belegen dies für die Nachkriegszeit. Rudi Dornbusch hat das in einem Sprichwort festgehalten: „Aufschwünge sterben nicht an Altersschwäche, sie werden immer von der FED ermordet.“ Auch wenn die Wachstumseuphorie noch anhält, die FED ist an der Arbeit.

Auch die Handelskonflikte mit den USA und Zolltariferhöhungen werden unausweichlich Auswirkungen auf das Wachstum haben, insbesondere in China. In Europa deckeln politische Unsicherheiten die Euphorie. Die Schwellenländer kämpfen mit Problemen, da der Zinsanstieg in den USA und ein stärkerer Dollar zu Kapitalabflüssen und Wechselkursstürbungen geführt haben. Am Konjunkturhimmel ziehen also Wolken auf.

Inflation

Die Teuerung in den Industrieländern erreicht langsam die Zielgrößen der Zentralbanken.

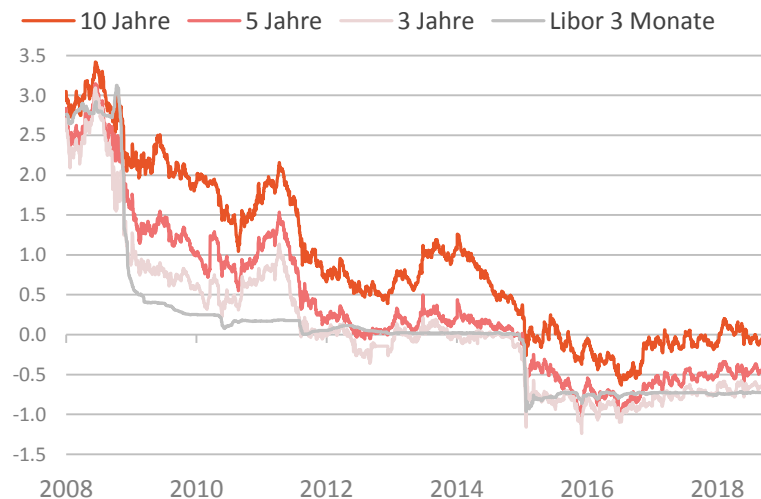
Kurzfristig befeuern die höheren Energiepreise die Inflation. Aber in den Schätzungen über die nächsten Jahre sind keine höheren Wachstumsraten erkennbar. Für die Industrieländer liegt die Schätzung um die 2%, bei den Ausnahmen Japan und Schweiz um die 1%.

Obligationen

Schweizer Franken

- Die im globalen Vergleich tiefsten Renditen bzw. Coupons und eine über die Jahre angestiegene Duration machen den Schweizer Obligationenmarkt extrem verletzlich. Schon kleine Zinsanstiege können zu markanten Verlusten führen.
- Die SNB kämpft aktuell wieder gegen die Aufwertung des Schweizer Frankens und hält die Zinsen tief. Die fehlende Teuerungsgefahr stützt ihre Position.

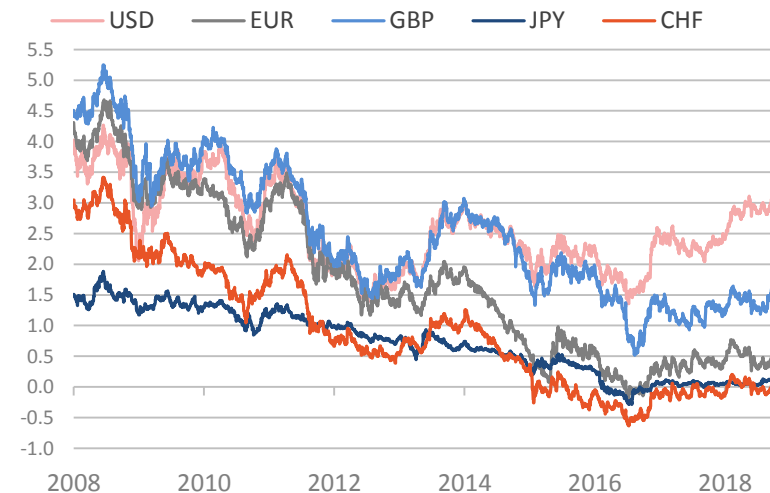
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Die US-Leitzinsen notieren auf Vorkrisenniveau von 2008. Während das FED schon seit drei Jahren die Leitzinsen erhöht, tut sich die EZB schwer, Signale in diese Richtung auszusenden.
- Die Wirtschaft in Europa ist inzwischen solider geworden, aber der Einfluss des Handelsstreits mit den USA, Brexit und politische Unsicherheiten sind unberechenbar. Der EZB sind immer noch die Marktverwerfungen von 2011 präsent, als sie zwei voreilige Zinserhöhungen rückgängig machen musste.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

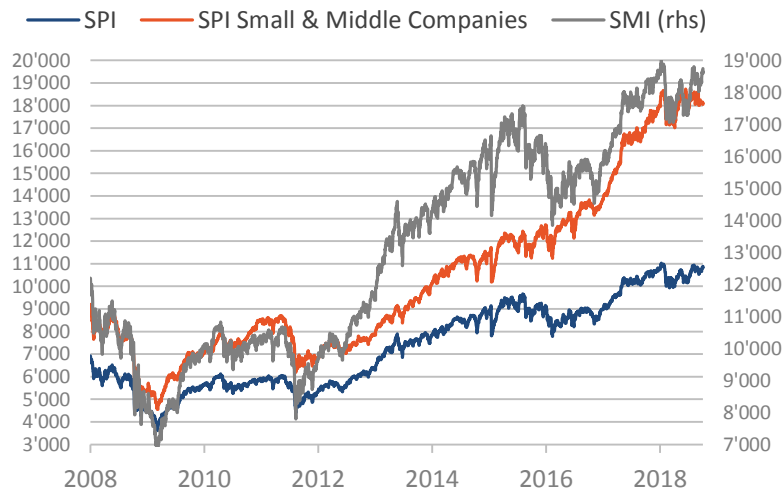


Aktien

Schweiz

- Eine abflachende Wachstumsdynamik in Europa und eine unsichere Entwicklung in den Schwellenländern bremsen den Aktienmarkt und erhöhen die Unsicherheit. Generell konnten die Halbjahresresultate überzeugen, aber erste Eintrübungen z.B. in der Halbleiter- und Automobilbranche sind sichtbar.
- 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.

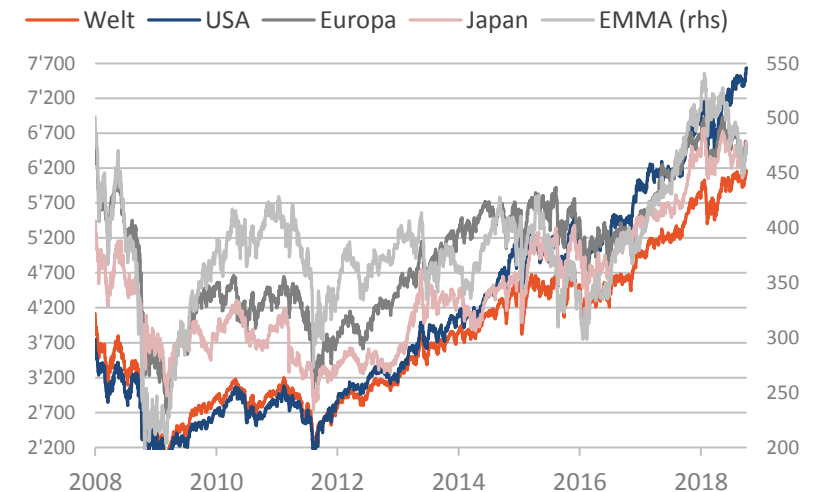
Kurstrend Aktien Schweiz



Ausland

- Trotz ungelösten Handelsstreitigkeiten mit China läuft die US-Konjunktur weiter auf Hochtouren. Die Wahrscheinlichkeit eines Fiskalstimulus in China steigt. Ein positiver Börsenverlauf im Schlussquartal wäre in diesem Fall zu erwarten.
- Auf Unternehmensebene bieten Rekordgewinne und massive Aktienrückkaufsprogramme weiter Rückenwind an.
- Wir gehen von sehr geringen Rezessions- und Inflationsrisiken aus und rechnen mit anhaltenden Investitionen der Unternehmen und einer Stabilisierung des Wachstums in China.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF

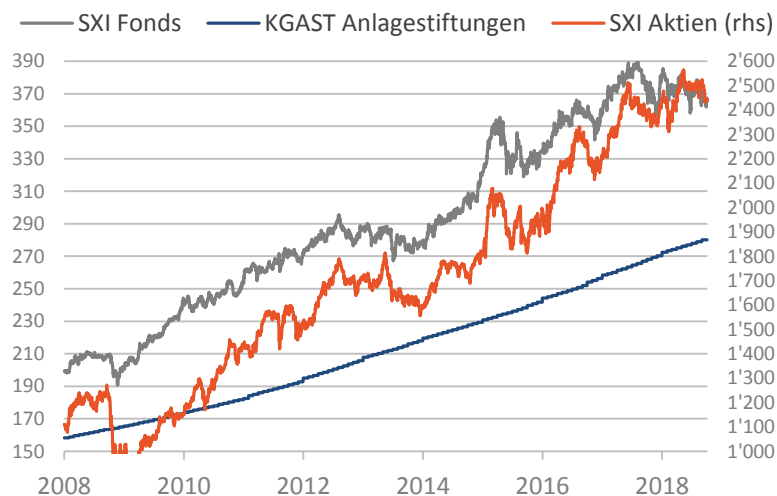


Immobilien

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Die Lage am Schweizer Immobilienmarkt bleibt angespannt. Das Überangebot an Wohnungen – vorwiegend Mietwohnungen – und der Rückgang der Zuwanderung hat zu einem deutlichen Anstieg leerer Wohnungen geführt. In Kombination mit einem Rückgang der Mieten führt dies zu tieferen Renditeaussichten bei den Immobilien.
- Zusätzlich auf die Rendite drücken die anhaltende Nachfrage von institutionellen Investoren (Pensionskassen aber auch Immobilienfonds und –aktien via Kapitalerhöhungen).

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



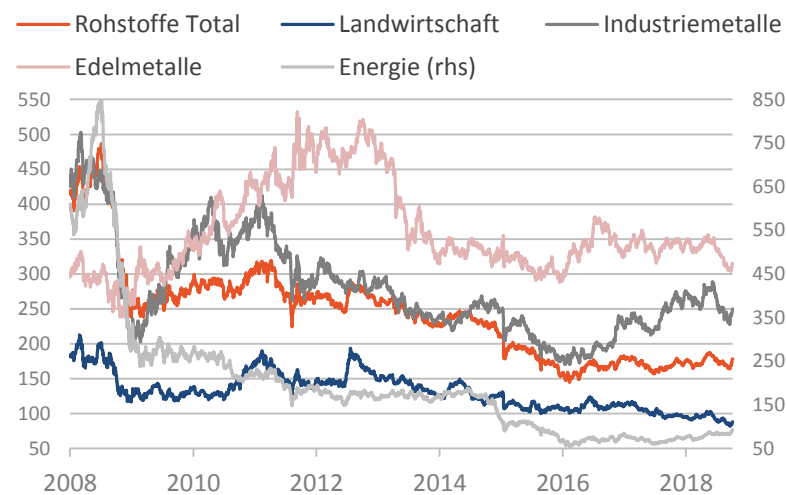
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Rohstoffe unter Druck

- Ernüchternd ist die Tatsache, dass die breiter diversifizierten Indices von Pictet im laufenden Jahr keine höheren Erträge erwirtschaften konnten als der Basisindex. Die Performance belastet haben die Quote in Hedge Funds und Schwellenländeranleihen in Lokalwährungen. Keinen Mehrwert brachten ausländische Immobilien.
- Nicht berücksichtigt in den Pictet Indices werden Anlagen in Rohstoffe. Hier wurden aber nur jene glücklich, die in Energie investierten. Die restlichen Subindices haben im laufenden Jahr markant an Wert verloren.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF

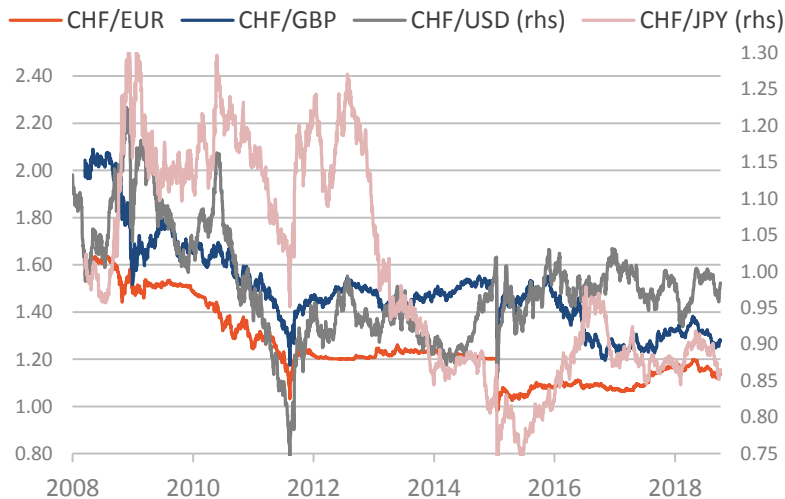


Währungen

USD mit Auftrieb

- Die Nervosität an den Finanzmärkten begünstigt in erster Linie den CHF. Der US-Dollar und der Yen zählen ebenfalls zu den bevorzugten Währungen.
- Auf der anderen Seite litten Schwellenländerwährungen unter Kapitalabflüssen durch den Zinsanstieg in den USA und den stärkeren Dollar.
- Die unklare Entwicklung in Sachen Brexit erhöht die Volatilität des britischen Pfundes mit Potenzial zu einer weiteren Abwertung.

Währungsentwicklung



Fazit

Vieles spricht für Aktien wenig für Anleihen

- Halten wir uns an die Fundamentaldaten. Ein Ende des aktuellen Wirtschaftszyklus ist daraus schwer abzuleiten. Die Konjunktur läuft gut, zwar mit moderaten Wachstumsraten, dafür kann von Überhitzung keine Rede sein. Weder an der Preisfront noch an den Aktienmärkten sind Übertreibungen erkennbar. Der überbewertete Zinsmarkt (mit Ausnahme der USA) weist Risiken auf, aber die Zentralbanken halten immer noch ihre schützende Hand darauf.
- Die beste aller Welten findet sich zurzeit in den USA. Die Konjunktur erhielt durch die Steuerreform einen zusätzlichen Impuls und auf der Anlagenseite findet sich ein Rendite versprechendes Anlageuniversum: Anlagen am Geld- und Anleihenmarkt weisen positive Nominal- sowie Realrenditen auf und die Gewinnschätzungen bei den Unternehmen notieren einiges höher als in Europa.
- Dagegen reduziert sich aus Schweizer Sicht das Anlageuniversum. Aktien, unterstützt durch solide Gewinne und nachhaltige Dividendenzahlungen, sind erste Wahl, was das Ertragspotenzial betrifft. Die Renditeerwartungen am Zinsmarkt hingegen liegen bei Null oder darunter.

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