



# Anlegerbrief

1. Quartal 2019

# Fokus: Ertragserwartungen 2019

Im langfristigen Rückblick besser als erwartet, trotz 2018

Anlagekategorie	Rückblick letzte 5J p.a.	Perspektive nächste 3J p.a.	Erwartungen 2019	Risiko p.a.	Anlagethema
Geldmarkt	-0.6%	-0.5%	↘	0.1%	Verlustvermeidung
Obligationen CH	2.0%	-0.5%	→	3%	Kapitalerhalt
Obligationen FW, unhedged	3.2%	0.5%	→	6%	tiefe Währungsvolatilität
Hypotheken	0.7%	0.5%	→	0.3%	Positive Rendite
Immobilien CH	4.8%	3.5%	→	1%	Mieterträge
Aktien Schweiz	4.6%	4.0%	→	12%	defensive Eigenschaften
Aktien Ausland	6.5%	4.0%	→	13%	Dividendenrendite
Hedge Funds	-2.1%	2.0%	↘	3%	Wo bleibt die Diversifikation?
Private Equity (unhedged)	5.0%	6.0%	↘	14%	tiefe/keine Illiquiditätsprämie
ILS	1.7%	2.5%	↘	7%	steigende Geldmarkttrenditen
Rohstoffe	-7.7%	4.0%	→	15%	Abnahme Wirtschaftsdynamik
<b>Durchschnitt</b>	<b>3.2%*</b>	<b>2.0%</b>	<b>→</b>	<b>3%</b>	<b>zu knapp für Sollrendite und Äufnung der Reserven</b>

\* Pictet<sup>2005</sup> 25%

# Taktische Allokation

## Gewichtung



- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

## Kommentar

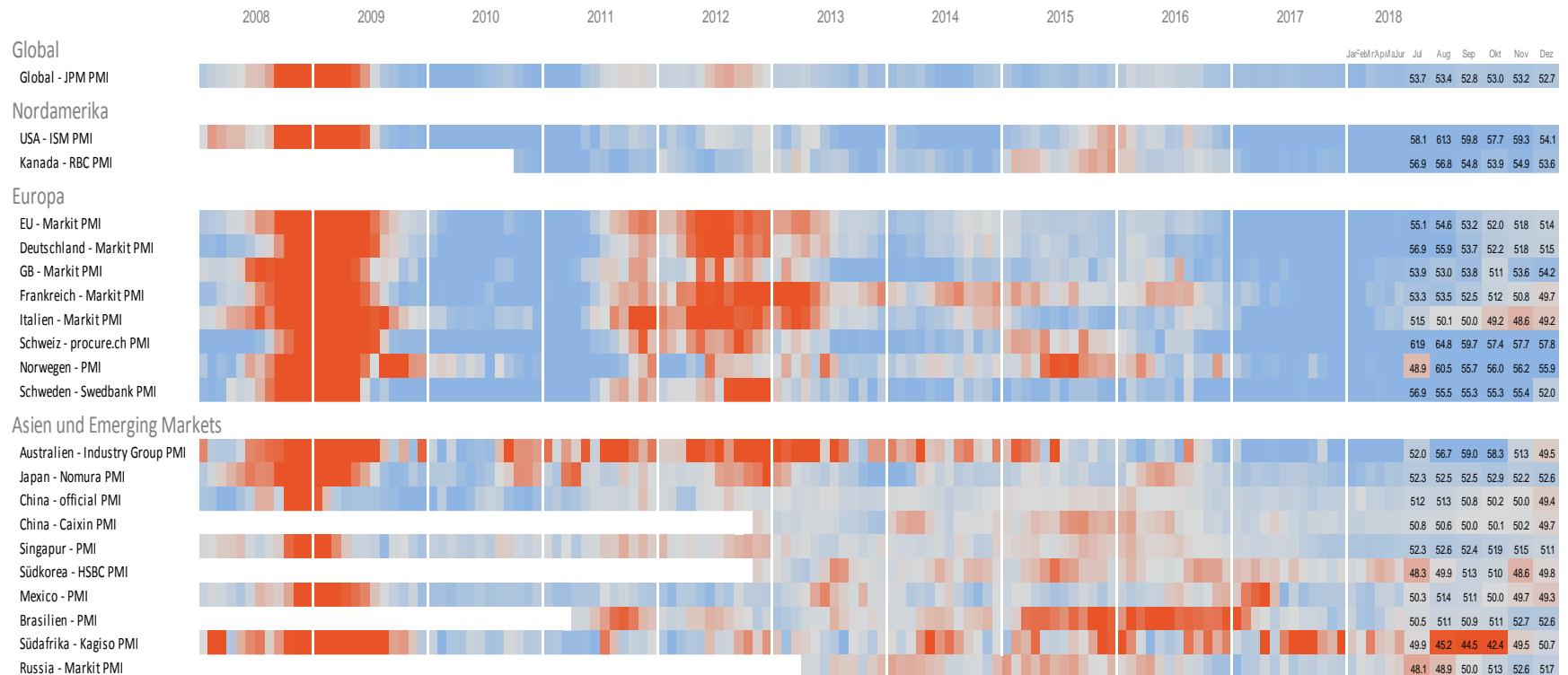
- Nachlassendes Wirtschaftswachstum, Normalisierung der Geldpolitik und einige politische Unsicherheiten führen 2019 zu volatilen Finanzmärkten und sorgen für Herausforderungen. Wir befinden uns im Endzyklus des Wirtschafts- und Börsenzyklus aber noch nicht in der Abschwungphase. Wir sind immer noch bereit Risiken zu nehmen aber nicht mehr über die strategische Positionierung hinaus. Auf der Zinsseite halten wir an den reduzierten Risiken fest.
- Die Obligationen sind untergewichtet, weisen eine tiefere Duration gegenüber der Benchmark aus und bei den Kreditrisiken fokussieren wir uns auf gute Qualitäten. Nicht nur das tiefe bis negative Ertragsniveau bereitet uns Sorgen, sondern die Kreditrisiken sind im Herbst 2018 merklich angestiegen und dies bei einer markanten Erhöhung des Anteils an tieferen Bonitäten.
- Bei den Aktien sind wir in der Schweiz und im Ausland neutral gewichtet. Das Übergewicht im 4. Quartal 2018 wurde sukzessive durch unsere Core-Bausteine, die auf Instabilitäten reagieren, abgebaut.
- Immobilien generieren stabile Erträge zumindest in Form von Direktanlagen oder Anlagestiftungen. Die Attraktivität kann nicht wegdiskutiert werden, die angestiegen Risiken aber auch nicht. Wir behalten den Status quo bei.
- Zu viele Unsicherheiten bei immer noch tiefen Ertragserwartungen (-versprechen) sprechen gegen eine langfristige Verpflichtung. Wir ziehen eine Untergewichtung vor.

# Vorauslaufende Indikatoren

Index Einkaufsmanager: nachlassende Dynamik auf hohem Niveau

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

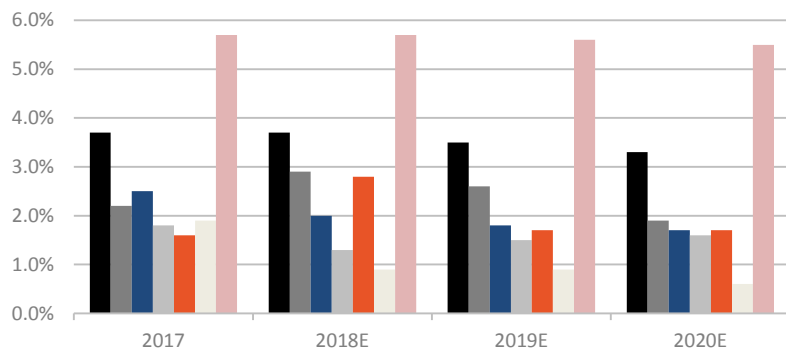
- In den Industrieländern deuten die Indikatoren auf eine Abschwächung des Wachstums hin, inzwischen auch für die USA; mit Ausnahme von Italien und Frankreich sollte das Wachstum aber robust bleiben; keine Rezession ist in Sicht.
- Die Schwellenländer befinden sich mehrheitlich in der Problemzone; auf der positiven Seite fällt Brasilien auf.



# Wachstum und Inflation

## Jährliche Veränderungen

### Wachstumserwartungen (E)



## Wachstum

Die erwartete Wachstumsabschwächung wird dieses Jahr Realität. In den USA verflüchtigen sich die Wachstumsimpulse aus der Steuerreform und das Wachstum der zweitgrößten Wirtschaftsmacht China schwächt sich ab, auch wegen dem Handelskrieg mit den USA. Europa bekommt diese Abkühlung zu spüren und der Brexit wirkt nicht stimulierend auf das Wachstum.

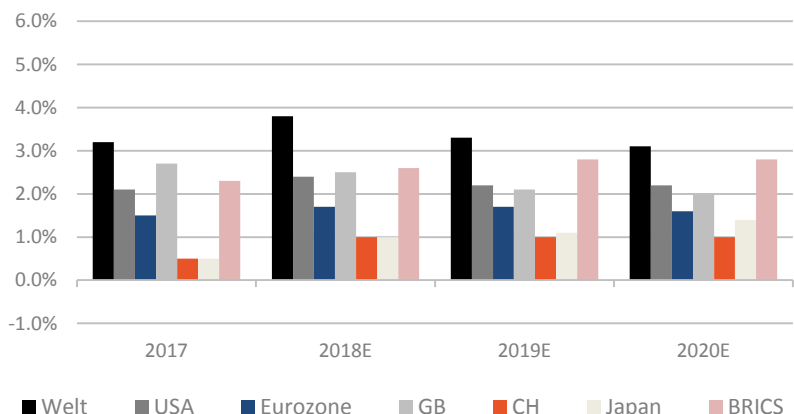
Bisher zeigte sich die Wirtschaft eher unbeeindruckt von der Politik. Nun schlagen die politischen Unsicherheiten in die reale Wirtschaft durch. Unternehmen halten sich bei den Investitionen zurück. Die Unsicherheit hat auch die Risikoprämien für Refinanzierungen ansteigen lassen, was direkt auf die Rentabilität vieler v.a. kleinerer Unternehmen drückt.

Wir rechnen mit Korrekturen der Wachstumserwartungen nach unten, halten das Wachstum aber zu robust für eine Rezession im 2019.

## Inflation

Bisher war die Inflation kein Thema und dies bei ausgelasteten Kapazitäten und sinkender Arbeitslosigkeit. Sicher nicht preistreibend waren die Rohstoffe, die im vergangenen Jahr über 10% nachgaben. Mit der aktuellen Wirtschaftsabschwächung rechnen wir weiterhin nicht mit Problemen an der Inflationsfront auch wenn sich bei den Löhnen höhere Kosten durchsetzen könnten.

### Inflationserwartungen (E)

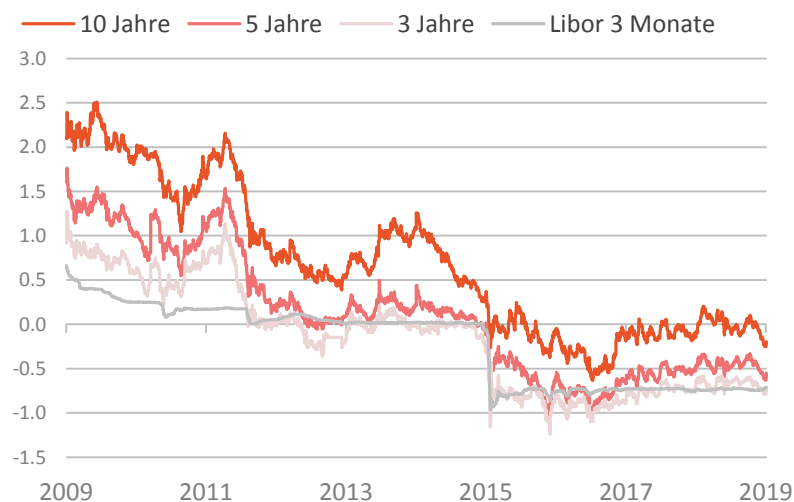


# Obligationen

## Schweizer Franken

- Die positive Performance von CHF-Obligationen im letzten Jahr, ist alleine dem Dezember zu verdanken. Die Kapitalgewinne bedeuten aber auch, dass die Attraktivität noch weiter abgenommen hat. Die Zinsen können eigentlich nur weiter sinken, wenn sich eine Rezession manifestiert. Andernfalls ist Cash die bessere Alternative.
- Der Auftrag der SNB ist nicht leichter geworden. Inflationsdifferenz und Leistungsbilanz sprechen für einen stärkeren Franken.

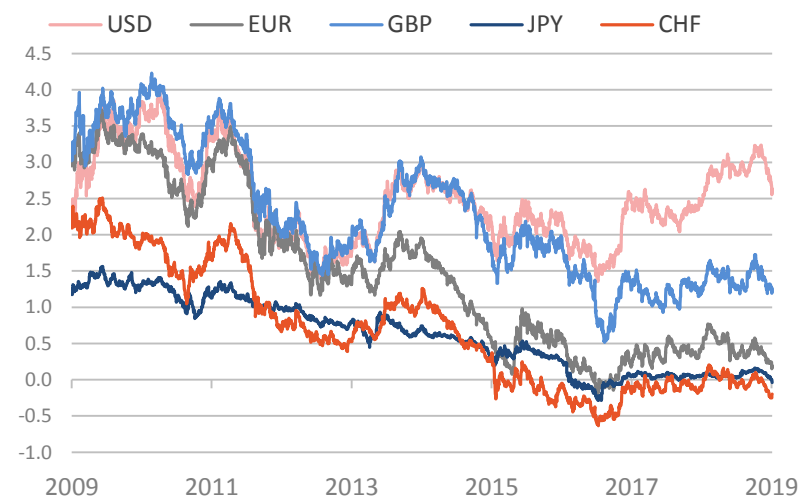
### Zinstrend Eidgenossen



## Fremdwährungen

- Während sich die Fed dem «neutralen» Zinsniveau annähert, hat sich die EZB erst auf Ende Jahr von der quantitativen Lockerung der Geldpolitik verabschiedet. Die japanische Zentralbank bleibt expansiv. Die tiefen Zinsen in Europa und Japan werden uns noch länger begleiten.
- Zum erhöhten Durationsrisiko hat sich im letzten Herbst ein Anstieg der Kreditrisiken addiert. Im Gegensatz zu früher ist der Anteil an tieferen Qualitäten Innerhalb des Investment Grade Segments markant angestiegen. In Kombination führt dies zu einem Hebel für Kursverluste.

### Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

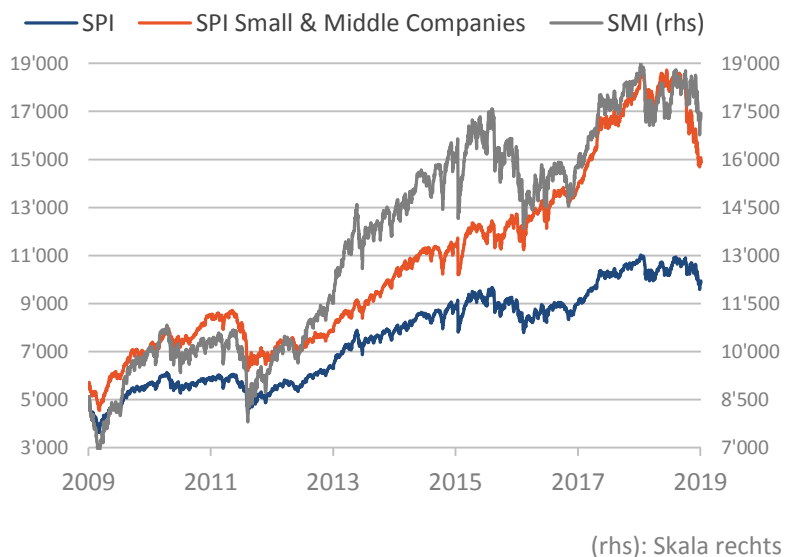


# Aktien

## Schweiz

- Die Aussichten beim Gewinnwachstum haben sich eingetrübt, was zu einer Neubewertung bei den Aktien führte.
- Aktien sind noch nicht abzuschreiben: Die Risikoprämie und die Dividendenrendite sind attraktiv.
- Die Aktienmärkte bleiben volatil, weshalb wir einen stärkeren Fokus auf eher defensiv ausgerichteten Large Caps legen. Zusätzlich setzen wir auf Unternehmen, welche auch in einem schwierigeren konjunkturellen Umfeld Wachstum erzielen und die Margen verteidigen können.

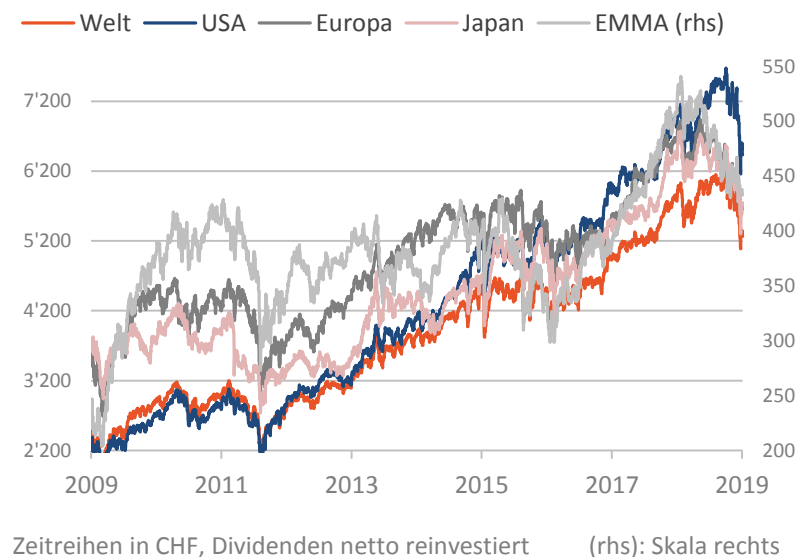
Kurstrend Aktien Schweiz



## Ausland

- Eine offensivere Fed und aufkommende Rezessionsängste führten zu Panikverkäufen. Ein Fiskalstimulus seitens China blieb bisher aus und Trump lähmt mittels Shutdown die Fedkritik und Zolldiskussion.
- Die Abkühlung der US-Konjunktur zurück auf das Potenzialwachstum und die Bilanzkürzung der FED mindert die Attraktivität von US-Aktien.
- Für Aktien sprechen ein geringes Rezessionsrisiko in 2019, anhaltende Investitionen und eine Stabilisierung des Wachstums in China.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF

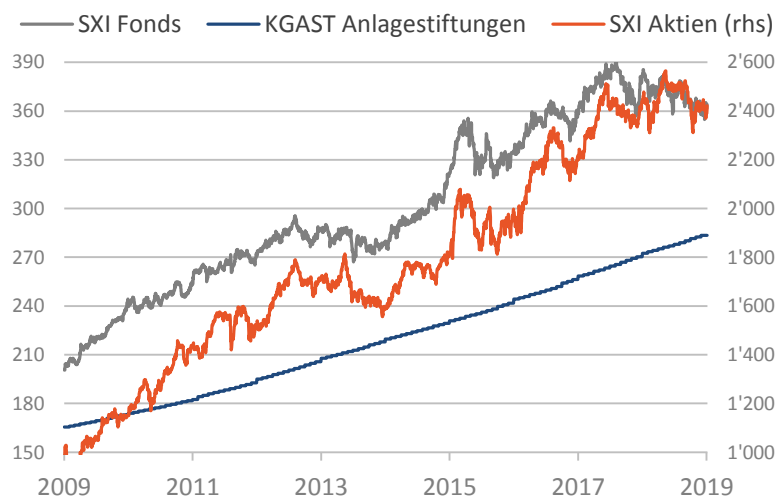


# Immobilien

## Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Glücklich kann sich schätzen, wer Immobilien in Form von Anlagestiftungen in seinem Portfolio hat. Diese gehörten 2018 zu den Top-Performern. Auch im neuen Jahr werden Anlagestiftungen einen soliden Ertrag erwirtschaften und nicht den Volatilitäten von Immobilienfonds- oder -aktien ausgesetzt sein. Aber wie bei den Fonds und Aktien werden sich Zinsanstiege negativ auf die Bewertungen auswirken.
- Wegen mangelnder Alternativen bleibt die Nachfrage erhalten.

### Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



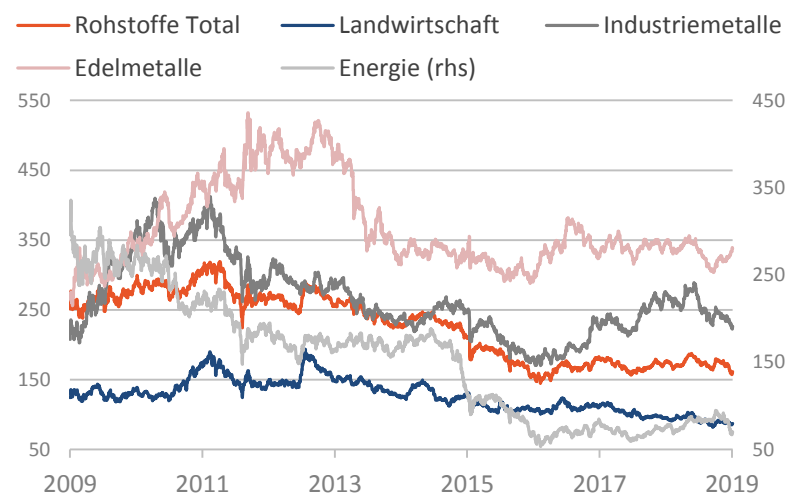
(rhs): Skala rechts

# Alternative Anlagen

## Ernüchterung macht sich breit

- Die herben Verluste von alternativen Anlagen im 2018 und der fehlende Diversifikationseffekt in den Mischvermögen macht die Ausgangslage im neuen Jahr nicht einfacher. Zu viele Unsicherheiten bei immer noch tiefen Ertragsersparungen sprechen gegen eine langfristige Verpflichtung.
- Ob die Talfahrt der Rohstoffe bei abnehmender Wirtschaftsdynamik wirklich schon zu Ende ist, bleibt offen. Die Avancen des Goldes als Angstindikator sind bisher eher dürftig ausgefallen und ein starker Dollar wird entgegenwirken.

### Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



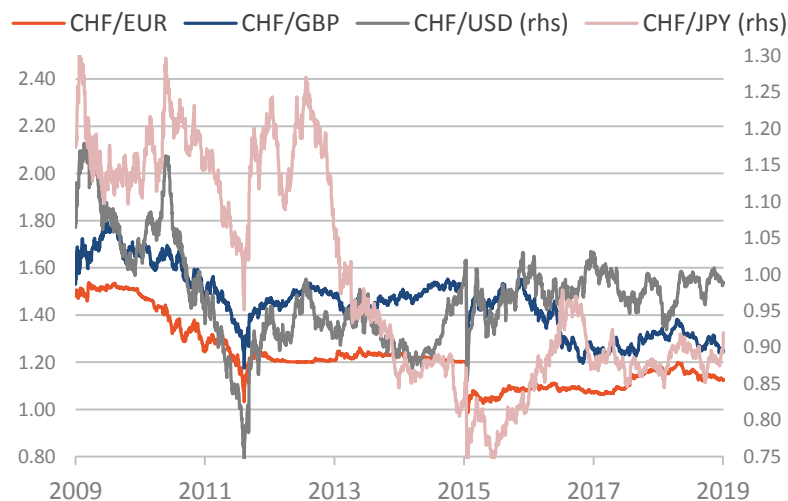


# Währungen

## CHF, Yen und USD als sichere Häfen

- In unsicheren Zeiten steigt die Nachfrage nach CHF, Yen und USD an.
- Mit der geldpolitischen Normalisierung in Europa und Japan werden sich die Zinsdifferenzen zu den USA verkleinern und die Attraktivität des US-Dollars schmälern. Das Ende des Zinserhöhungszyklus in den USA wird diesen Prozess noch beschleunigen.
- Je nach Ausgang des «Brexit» könnte das britische Pfund nochmals in Turbulenzen geraten.

## Währungsentwicklung



# Fazit

Rückkehr der ökonomischen Realitäten, hoffentlich ohne politische Negativspirale

- Auf wirtschaftlicher Ebene ist der Zenit überschritten, die Wachstumsdynamik nimmt ab.
- Die Zentralbanken begünstigten in den letzten Jahren die Finanzmärkte, sprich die Kursavancen von Aktien und Obligationen. Während die Fed auf Normalisierungskurs steuert, hat die EZB den Wendepunkt im letzten Jahr eingeleitet. In der Summe nimmt die Unterstützung der Finanzmärkte durch die Zentralbanken ab.
- Die Verunsicherung in der Politik - Trump gegen den Rest der Welt, Brexit-Diskussion und auf nationaler Ebene Orientierungslosigkeit in Europa – hat zu Verlusten an den Aktienmärkten geführt. Aus unserer Sicht haben die Korrekturen überschossen, mit einer technischen Gegenbewegung ist zu rechnen.
- Der Anlagehorizont hat sich verkürzt, das Navigieren in den Finanzmärkten wird schwieriger. Die Anleger müssen ihre Risiken überprüfen. Eine Exponierung über die strategische Ausrichtung hinaus erachten wir nicht als zielführend.

# 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