

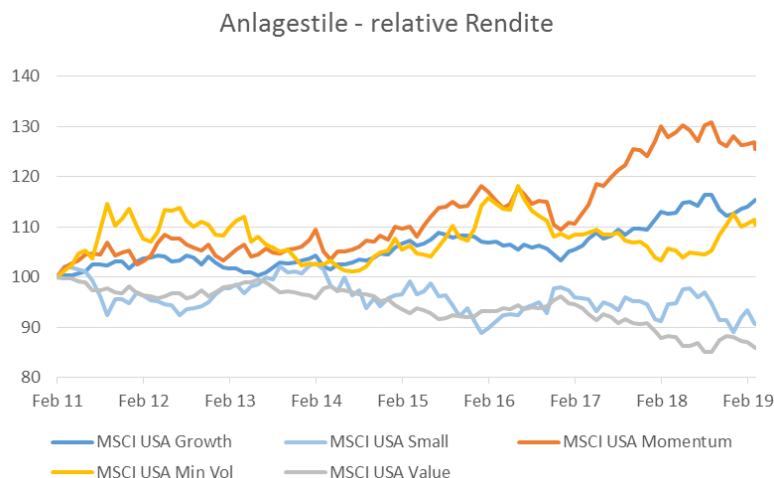


Anlegerbrief

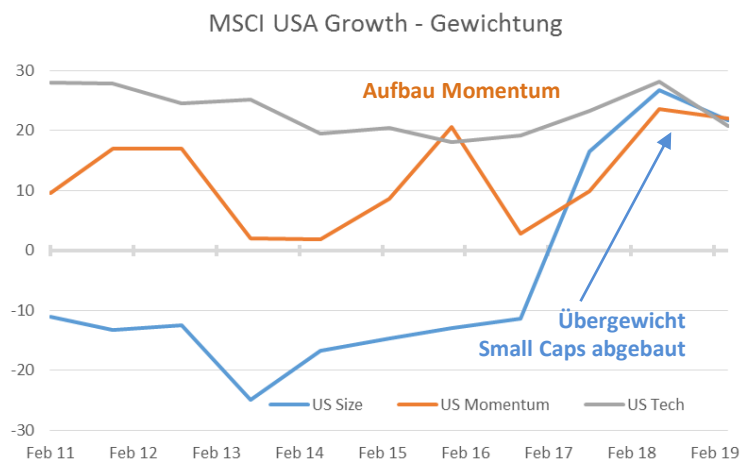
2. Quartal 2019

Fokus: Performance Aktienanlagestile

Dominierender Momentum-Stil, Veränderungen im Anlageuniversum „Growth“



- Seit der bahnbrechenden Arbeit von E. Fama und K. French in den neunziger Jahren wurden Anlagestile im Aktienbereich intensiv untersucht.
- Mit zunehmender Bedeutung passiver Anlagelösungen, insbesondere des exponentiellen Wachstums von «smart-beta»-ETFs, haben Stilfaktoren weiter an Popularität gewonnen.
- Die einfache Zugänglichkeit zu Faktor-Strategien anhand von ETF-Lösungen hat zu niedrigeren Renditen und erhöhter Volatilität der traditionellen Faktoren wie Value, Size, Momentum oder Qualität geführt.
- Seit 2016 haben sich wieder klarere Trends etabliert. Die laue Wirtschaftsentwicklung veranlasste die Investoren vermehrt auf Growth-Titel zu setzen. Dabei werden die Gewinner weiter nachgefragt, was auch dem Faktor «Momentum» Auftrieb verleiht (obere Grafik).
- Interessant ist auch, dass sich ab dem gleichen Zeitpunkt die Zusammensetzung des Faktors «Growth» verändert hat (untere Grafik). Früher dominierten die Small Caps den Faktor, heute sind es die Blue Chips aus dem Technologie-Sektor, welche den deutlichen «Momentum»-Charakter weiter verstärken.



Taktische Allokation

Gewichtung

	untergewichtet	neutral	übergewichtet
Liquidität		○	●
Obligationen CHF	○●		
Obligationen FW	○●		
Aktien Schweiz		○	●
Aktien Ausland		○	●
Immobilien		○●	
Alternative Anlagen	○●		

- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

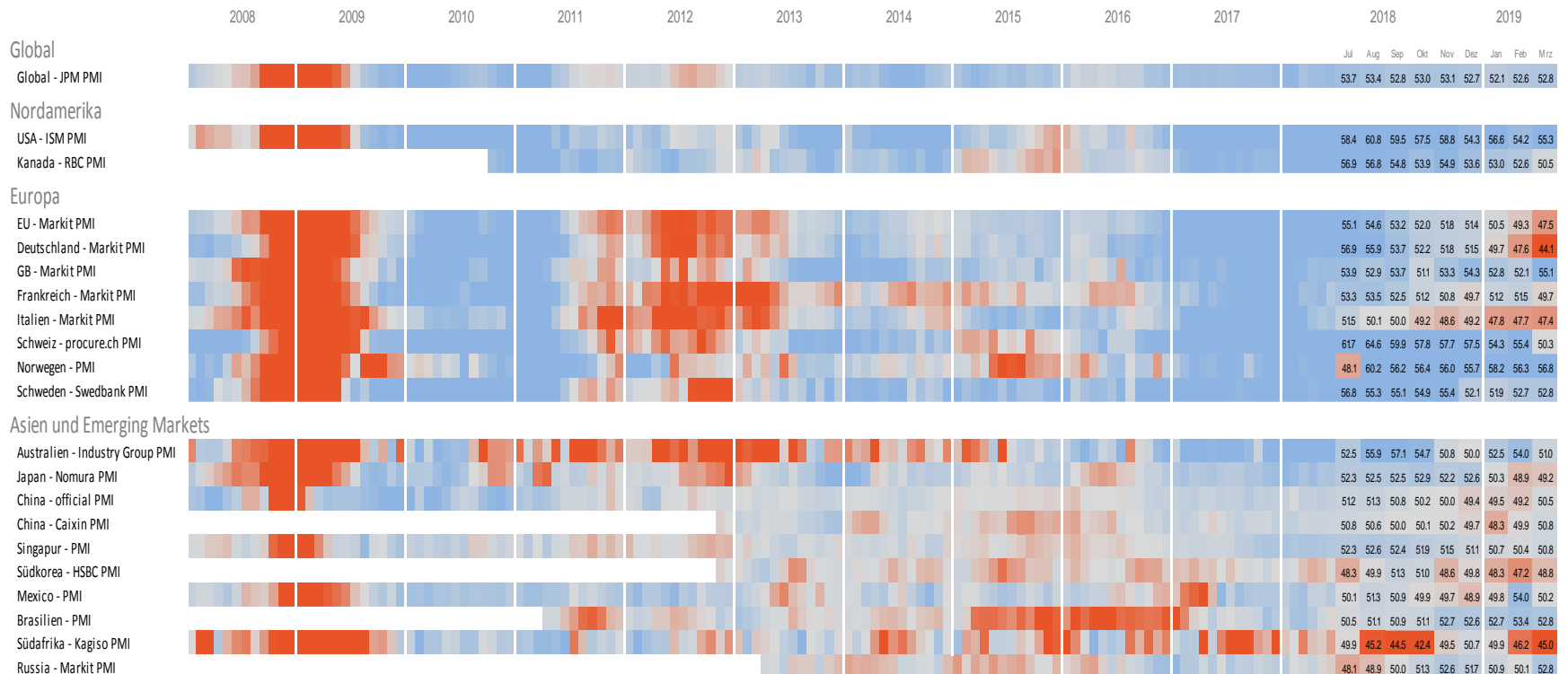
- Wir sehen eine Abschwächung des Wachstums, rechnen aber nicht mit einer Rezession. Die Industrieländer bleiben in einer finanziellen Repression gefangen (Zinsen werden tiefer als Wachstum gehalten), die Sparer gehören so zu den Verlierern (leider auch die Vorsorgewerke). In solchen Phasen fährt man besser mit Investitionen in Sachanlagen.
- Der neuerliche Zinsrückgang hat die Obligationenmärkte nicht attraktiver gemacht. Das ungünstige Verhältnis Rendite zu Risiko spricht nicht für Investitionen in Anleihen. Wir behalten unser Untergewicht bei. Die flachen Zinskurven rechtfertigen zudem keine hohen Durationsrisiken.
- Das Aktien-Rally vom Vorquartal hat unsere neutrale Gewichtung in ein Übergewicht gewandelt, welches wir mit ins 2. Quartal nehmen wollen. Auch wenn die Unternehmensgewinne abnehmen sollten und die Bewertungen höher tendieren, muss man festhalten, dass das aussergewöhnlich tiefe Zinsniveau (das von den Zentralbanken bis Ende 2020 gesetzt ist) höhere Bewertungen zulässt (über den Diskontfaktor).
- Die sinkenden Zinsen verhelfen Immobilienanlagen aktuell zu Kapitalgewinnen. Die Mietrenditen bleiben aber auf Tal-fahrt. Das tiefe Zinsniveau und fehlende Alternativen treibt die Anleger weiter in Immobilienanlagen. Wir sind uns den Risiken bewusst und halten unsere Position.
- Bei vielen Alternativen Anlagen sehen die Renditen nach Währungsabsicherung dürftig aus. Wir bleiben mit Engagements auf der vorsichtigen Seite.

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

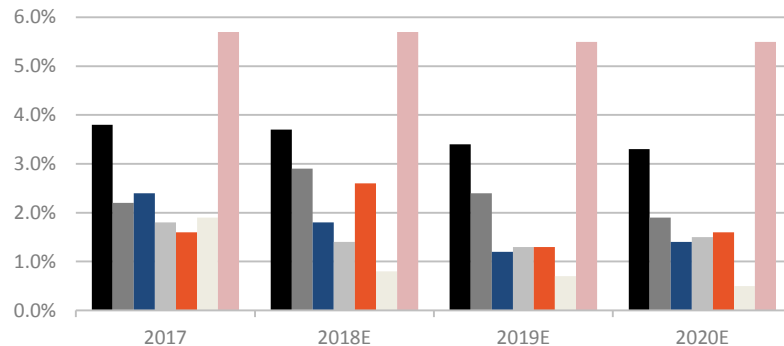
- In den Industrieländern weisen die Indikatoren auf eine Abschwächung des Wachstums hin inkl. USA; mit Ausnahme von Italien und überraschenderweise Deutschland sollte das Wachstum aber robust bleiben; eine Rezession ist nicht in Sicht.
- Die Schwellenländer befinden sich mehrheitlich in der Problemzone; auf der positiven Seite fallen Brasilien und Mexiko auf.



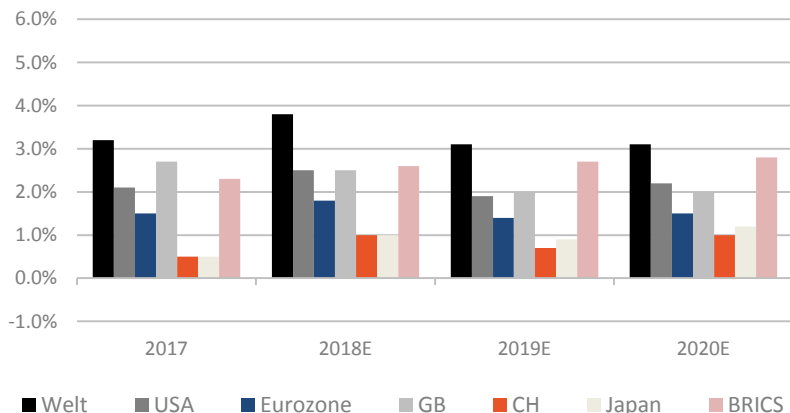
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

- Die Prognosen wurden im 1. Quartal markant nach unten revidiert. Die Finanzmärkte haben dies im Schlussquartal 2018 mit hohen Verlusten vorweggenommen. Eine Gegenbewegung erfolgte auf dem Fusse und die Aktienmärkte ziehen weiter an. Wird hier ein Soft Landing vorweggenommen und bereits mit einem Wendepunkt des wirtschaftlichen Abschwungs geliebäugelt? Einige vorlaufende Indikatoren wie der Ifo-Index für Deutschland weisen darauf hin, weitere Indikatoren müssten dies aber noch bestätigen.
- Die expansive Geldpolitik hat inzwischen ihre Wirkung verloren, stellt aber immer noch mindestens ein stabilisierendes Element dar. Neu wird der Ruf nach Fiskalpolitik laut, um die Wirtschaft weiter anzukurbeln.
- Wir können noch nicht abschätzen, ob das Wachstum wieder langsam anzieht oder auf der schwachen Seite bleibt, schätzen aber das Risiko einer Rezession für minim ein.

Inflation

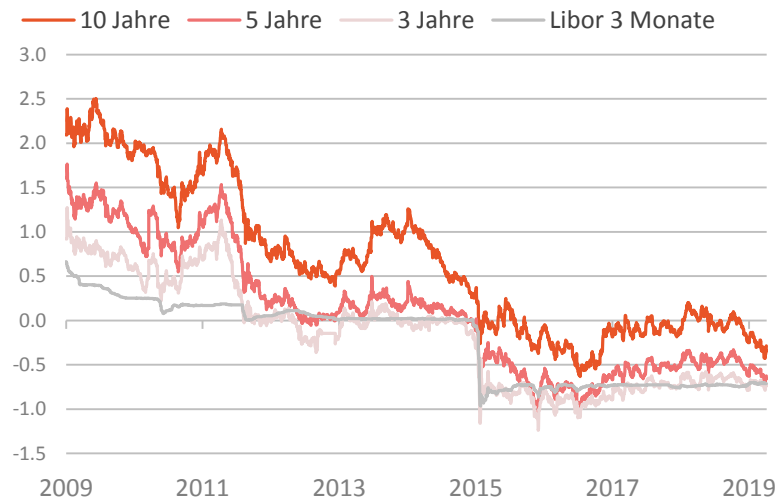
- Das bisherige Wirtschaftswachstum war nicht inflationsfördernd. In den USA ist die Teuerung seit Juli 2018 kontinuierlich auf den tiefsten Stand seit zwei Jahren gefallen.
- Mit der prognostizierten Wachstumsabschwächung ist ein Anziehen der Teuerung schwer vorstellbar. Neben der EZB hat auch die SNB ihre Prognose nach unten revidiert.

Obligationen

Schweizer Franken

- Die Schweiz als Zinsnehmer konnte sich dem globalen Rückgang der Zinsen nicht entziehen. Der 10-jährige Eidgenosse sank unter -0.4% und der 10j. Swap-Satz notiert nahe 0%. Ein Ende der tiefen Zinsen ist nicht in Sicht.
- Das sich akzentuierende negative Zinsumfeld treibt die Anleger in immer längere Laufzeiten oder alternative Anlagen, was im Immobilienmarkt bisher zu markanten Verzerrungen geführt hat. Verlierer sind die Sparer und das Altersvorsorgesystem.

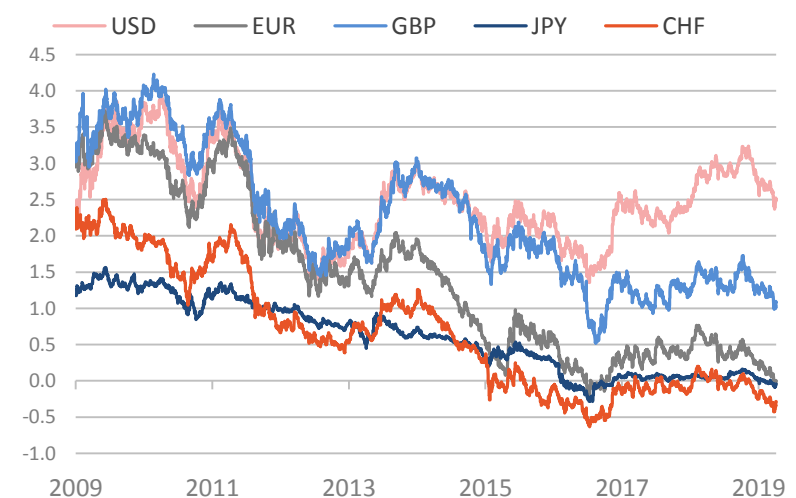
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Die Neuorientierung der FED aufgrund der wirtschaftlichen Abschwächung und die besorgte Haltung der EZB haben die Zinsen nach unten gedrückt. Die Rendite des 10-jährigen Treasury fiel im 1. Quartal auf 2.3% und der deutsche Bund notiert seit langem wieder mit negativem Vorzeichen.
- Die vorsichtige Einschätzung der Zentralbanken wird das Zinsniveau noch für längere Zeit tief halten. Weitere Zins-schritte der FED werden aktuell erst gegen Ende 2020 erwartet.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

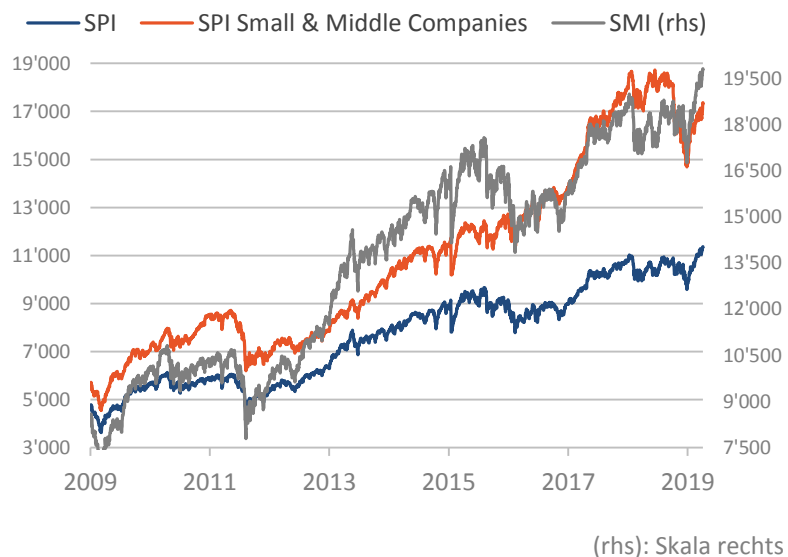


Aktien

Schweiz

- Das Erholungsrally nach dem Absturz im 4. Quartal 2018 wurde vor allem von defensiven Large Caps getragen, womit der SPI sogar ein neues Allzeithoch erreichte.
- Noch keine klare Visibilität bezüglich der Konjunktur in Europa. Positive Anzeichen könnten zyklische Nebenwerte befeuern, besonders aus der Automobil- und Halbleiterbranche.
- Wegen attraktiven Dividendenrenditen (ca. 3.5%) und hohen Risikoprämien führt wohl kein Weg an Aktien vorbei.

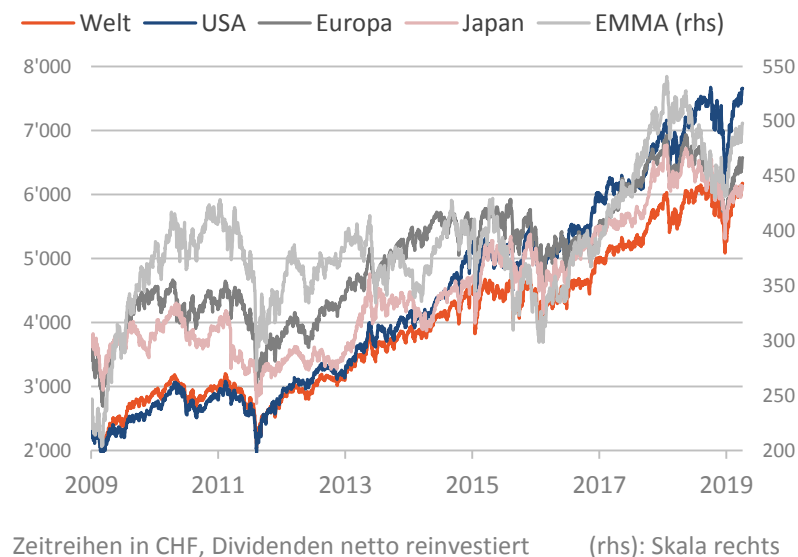
Kurstrend Aktien Schweiz



Ausland

- Die Börsen haben sich auf breiter Front erholt und die Verluste aus dem Jahresendquartal mehr als wettgemacht. Das 1. Quartal erzielte dabei die höchste Rendite seit 10 Jahren.
- Die Kehrtwende in der US-Geldpolitik und die konjunkturelle Stabilisierung in China beruhigen die Investoren. Die entspannte Wirtschaftslage macht Wachstumssektoren attraktiv.
- Für Aktien sprechen ein geringes Rezessionsrisiko im 2019, eine weiterhin lockere Geldpolitik, eine Stabilisierung des Welthandels und des Wachstums in China.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF

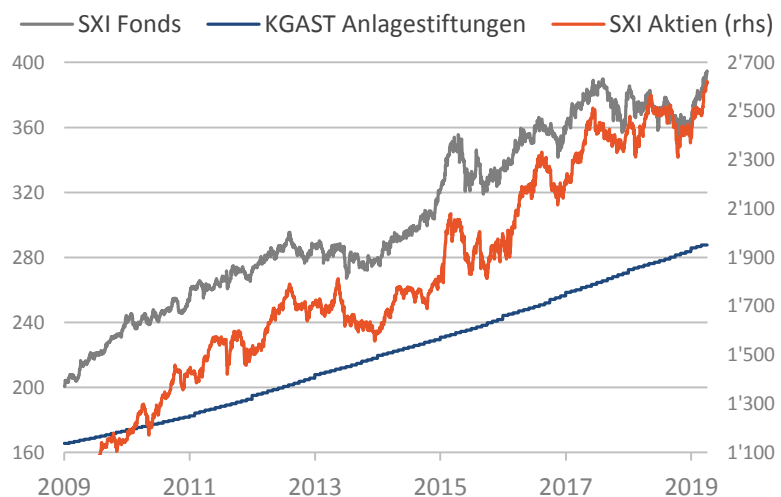


Immobilien

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Entspannung gibt es auf der Emissionsseite. Bis jetzt wurde deutlich weniger Kapital aufgenommen, was zu einer Stabilisierung der Preise geführt hat.
- Sinkende Diskontierungssätze wirken den steigenden Leerständen und sinkenden Wohnungsmieten (ausser in Zürich und Genf) entgegen. In der Summe muss aber trotzdem mit sinkenden Renditen bei Wohnimmobilien gerechnet werden.
- Das tiefe Zinsniveau und fehlende Alternativen treibt die Anleger weiter in Immobilienanlagen.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



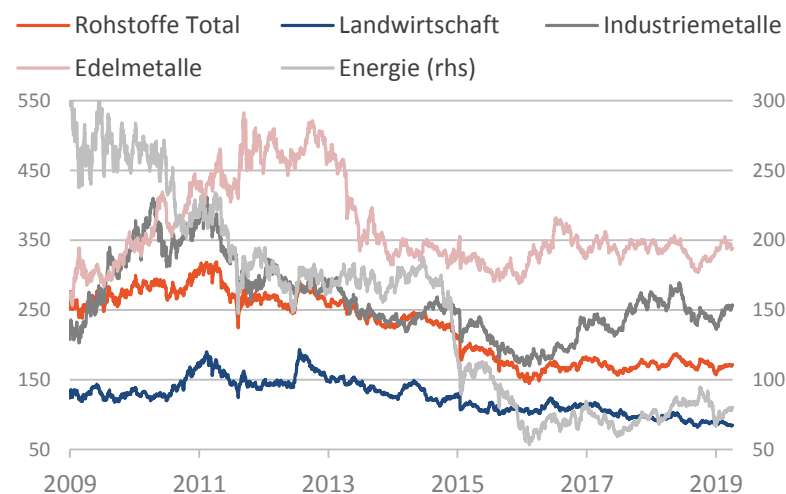
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Hohe Renditeversprechen, hohe Mittelzuflüsse

- In der Summe ist die Preisentwicklung der Rohstoffe seit 2016 trendlos. Einzig Öl und Industriemetalle zeigen immer wieder Phasen mit anziehenden Preisen.
- Wir zweifeln an vielen Renditeprognosen für neue alternative Produkte. Diese werden oft in USD formuliert und fallen nach Absicherungskosten (3.3% p.a.) sehr dürftig aus.
- Die im Jahresverlauf markant tieferen Zinsen haben den ausländischen Immobilien zu einer zweistelligen Performance verholfen.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF

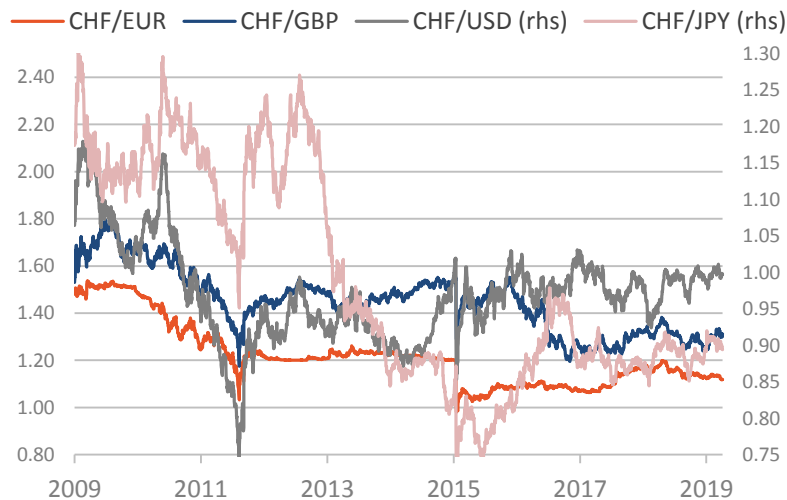


Währungen

Geringe Ausschläge

- Die relativ zementierte Situation an den Zinsmärkten wird die Ausschläge an den Währungsmärkten in Grenzen halten.
- Auch an der Inflationsfront ist es ruhig. Einzig Wachstumsdifferenzen und Zahlungsbilanzungleichgewichte können zu leichten Bewertungsverschiebungen führen.
- Dazu gesellt sich das Emotionale Element: in Zeiten von Unsicherheiten wird man den CHF, den Yen und den USD nachfragen.

Währungsentwicklung



Fazit

Die Abkühlung der Wirtschaft ist kein Grund für Pessimismus

- Weder Aktienmarkt noch Zinsmarkt deuten die aktuelle Wachstumsabschwächung als Zeichen einer nahen Rezession. Bei den Aktien hält der Aufwärtstrend an und beim Zinsmarkt fehlen der markante Anstieg der kurzen Zinsen und die Ausweitung der Risikoprämien für Unternehmensanleihen. Die reichliche Zentralbankenliquidität und die künstlich tief gehaltenen Zinsen werden Strukturbereinigungen verhindern, aber auch „klassischen Rezessionen“ entgegenwirken.
- Das ökonomische Szenario ist nicht mehr goldig und für ein Ende der Abschwächung fehlen noch einige Indikatoren, aber das tiefere Wachstum ist durchaus nachhaltig.
- Die finanzielle Repression begünstigt Investitionen in Sachwerte wie Aktien und Immobilien und wird diese Anlageklassen weiter verteuern. Dies auf Kosten der Sparer und Vorsorgewerke.
- In der Summe weisen die Argumente auf geregelte Finanzmärkte hin ohne grosse Verwerfungen, politische Kurzschlussbehandlungen ausgeschlossen.

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