



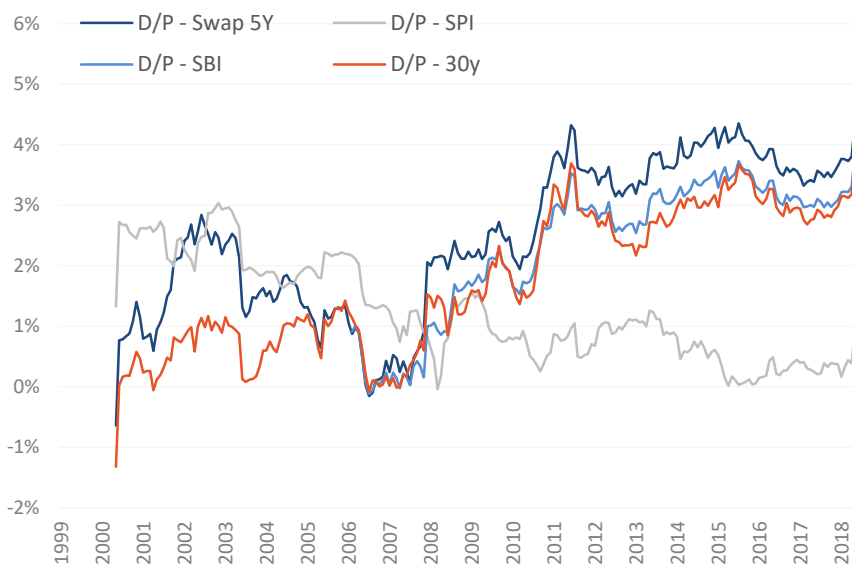
Anlegerbrief

3. Quartal 2019

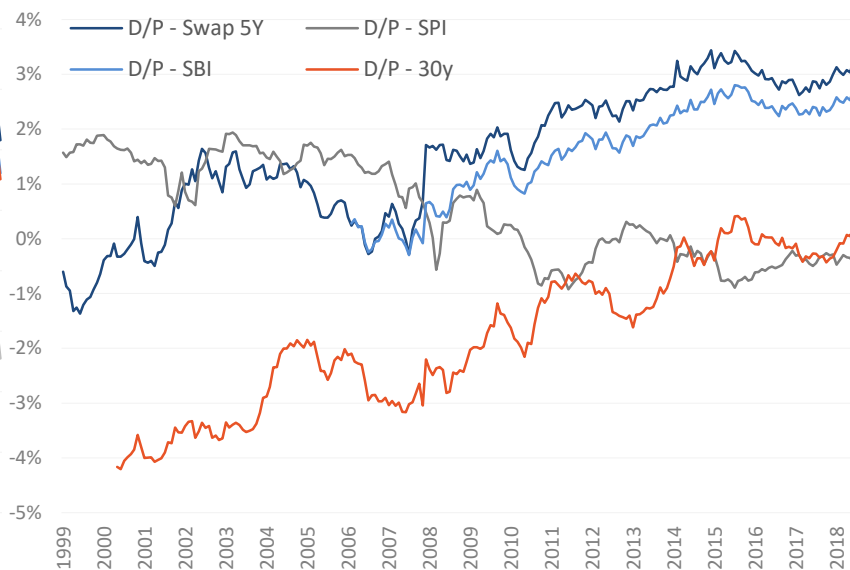
Fokus: Bewertungen indirekte Immobilien Schweiz

Durch den erneuten Zinsrutsch werden Immobilien wieder interessanter

Relative Bewertung Immobilien-Aktien



Relative Bewertung Immobilien-Fonds

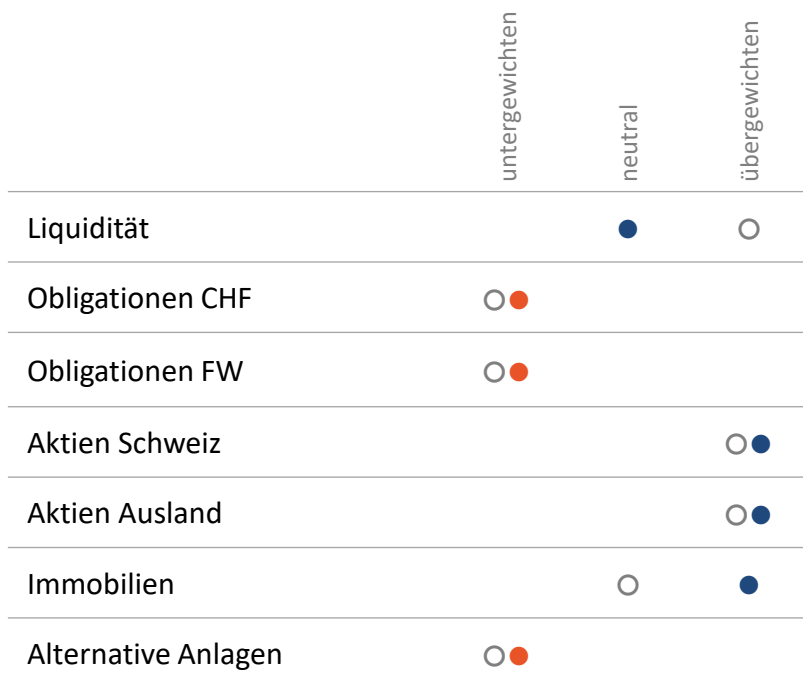


D/P: Dividenden resp. Ausschüttungsrendite Immo-Aktien resp. -Fonds; SPI: Dividendenrendite Swiss Performance Index; SBI: Durchschnittsrendite Swiss Bond Index

- Trendmässig sind indirekte Immobilien gegenüber Zinsprodukten immer attraktiver geworden und notieren auf Höchstständen.
- Einzig gegenüber Aktien hat die Attraktivität abgenommen.

Taktische Allokation

Gewichtung



- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

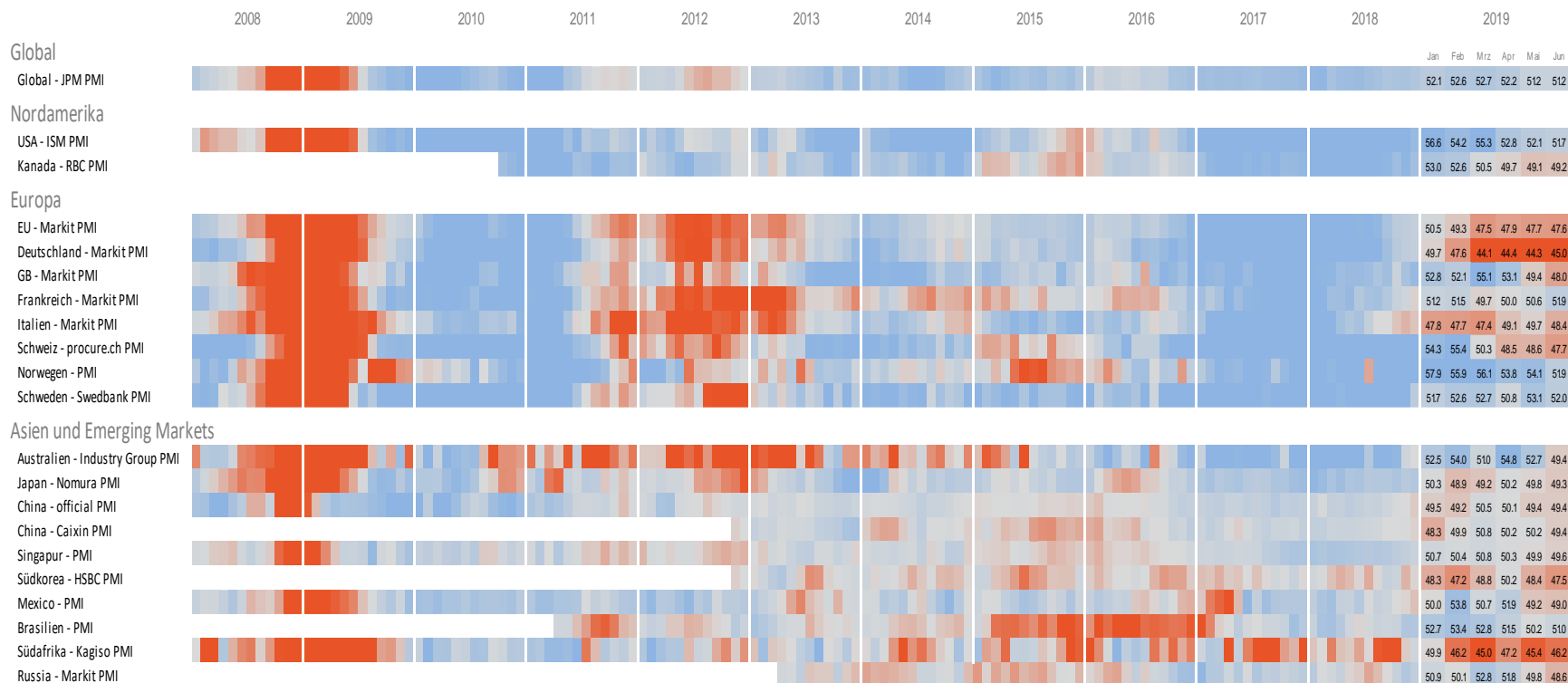
- Neben der Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf werden die Finanzmärkte aktuell stark von politischen Ereignissen beeinflusst. In Europa ist es noch schwieriger geworden, einen politischen Konsens zu finden (wie Brexit oder Europawahlen). Eine weitere Entspannung im Handelskonflikt (durch harte Fakten) würde den positiven Trend der Aktienmärkte unterstützen. Zum Kalkül von Trump gehört sicher seine Wiederwahl, weshalb er bis Ende Jahr zu einer Lösung Hand bieten wird.
- Die Obligationenmärkte stufen wir weiterhin als überteuert ein und bleiben ihnen fern.
- Wir wollen das Übergewicht der Aktien, hervorgerufen durch die starke Aktienperformance im ersten Semester, nicht erhöhen aber beibehalten. Das tiefere Zinsniveau lässt höhere Bewertungen zu und das Ende der Liquiditätsrally ist noch nicht in Sicht.
- Trotz sinkenden Immobilienrenditen hat die Zinsdifferenz zum Anleihenmarkt nicht abgenommen. Anstatt Liquidität in Obligationen anzulegen oder die Aktienrisiken zu erhöhen, ziehen wir es vor, das Gewicht der Schweizer Immobilien selektiv zu erhöhen. Wir gehen nicht von einem grossen Preisrisiko aus, aber das Liquiditätsrisiko ist nicht wegzudiskutieren.
- Unter Berücksichtigung der Absicherungskosten fallen die Renditen bei vielen Alternativen Anlagen schwach aus. Zusätzlich sollte die Illiquidität berücksichtigt werden.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager: Hinweise auf weitere Abkühlung

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

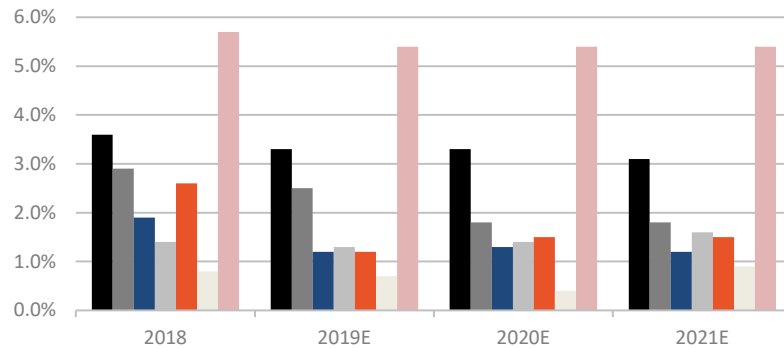
- Von den G7 Ländern befinden sich lediglich noch die USA und Frankreich über dem Niveau von 50. Als besonders schwach fällt Deutschland auf. Aus globaler Sicht gehen wir nicht von einer Rezession aus.
- In den Schwellenländern überzeugt lediglich Brasilien; China befindet sich in der «neutralen» Zone.



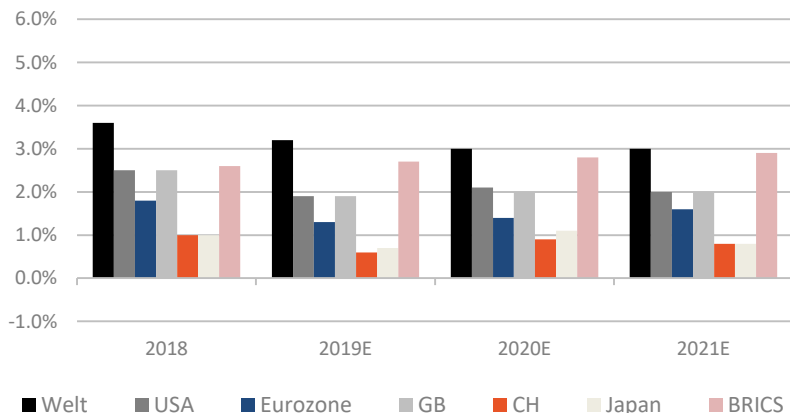
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

- Steht ein wirtschaftlicher Wendepunkt bevor? Die Mehrheit der vorlaufenden Indikatoren deutet auf eine weitere Konjunkturverlangsamung hin. Die Zentralbanken fürchten eine zu starke Abschwächung und stehen vor einer geldpolitischen Schleusenöffnung. Auf der anderen Seite legen die Aktienmärkte zu, obwohl die sinkenden Renditen an den Zinsmärkten aus Rezessionsängsten geboren wurden. Aktuell rechnet man an den Aktienbörsen mit einem Soft Landing in Kombination mit einer Entspannung im Handelskonflikt der USA mit China.
- Wir schätzen das Wirtschaftswachstum als bescheiden ein, es ist aber genügend robust, um die die Beschäftigung zu bewahren und die Konsumenten bei Laune zu halten. Die Arbeitsmarktdaten unterstützen unsere These.

Inflation

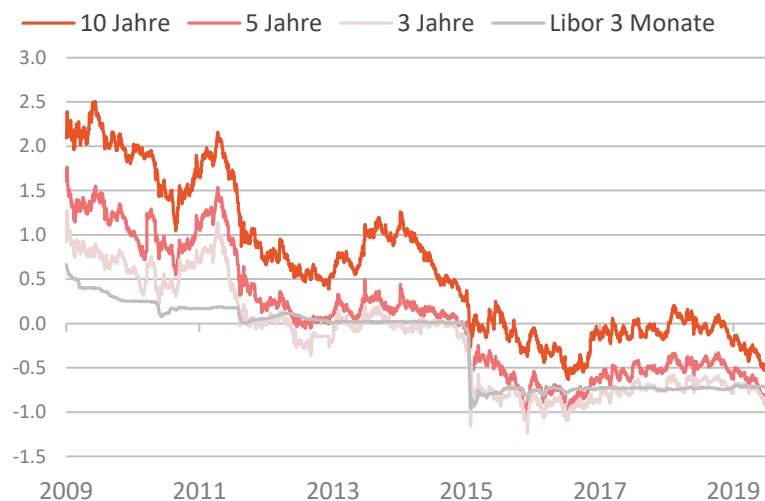
- Konjunkturelle Abkühlung, bescheidenes Wachstum oder rezessive Tendenzen - keines dieser aktuell diskutierten Szenarien wird zu einem Anstieg der Inflation führen.
- Innerhalb der FED wurde auch schon eine Erhöhung des Inflationsziels angesprochen, um den geldpolitischen Spielraum zu erhöhen.

Obligationen

Schweizer Franken

- In Zeiten von Unsicherheit wird der CHF vermehrt nachgefragt. Will man das Risiko einer weiteren Aufwertung nicht eingehen, muss sich die Schweiz zinsmässig dem Ausland anpassen.
- Mitte Juni hat sich die SNB vom 3-Monats-Libor als Zielgrösse verabschiedet. Verschwinden wird auch das Zielband, das bisher Anwendung fand. Sie wird in Zukunft den kurzfristigen Gelmarktsatz Saron (Swiss Average Rate Overnight) beeinflussen, damit dieser nahe an den neuen SNB-Leitzinssatz zu liegen kommt.

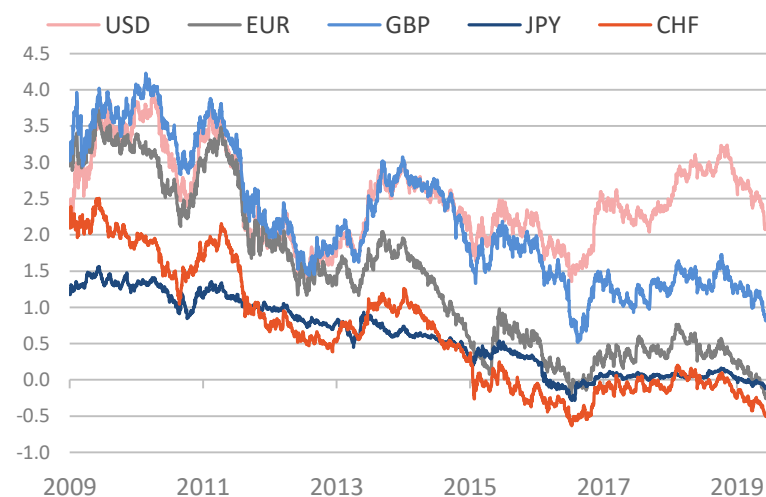
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Die Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf hat die Zentralbanken veranlasst, Leitzinssenkungen in Betracht zu ziehen. Dieser «Zentralbanken-Put» wurde dankend von den Investoren aufgenommen, welche das Zinsniveau markant nach unten drückten.
- Über das tiefere nominale Zinsniveau sind auch die Realzinsen nochmals ins Rutschen geraten. Nur gerade die 10j. US-Renditen notieren noch knapp im Plus. Die negativen Realzinsen deuten auf überbeuerte Obligationenmärkte hin.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

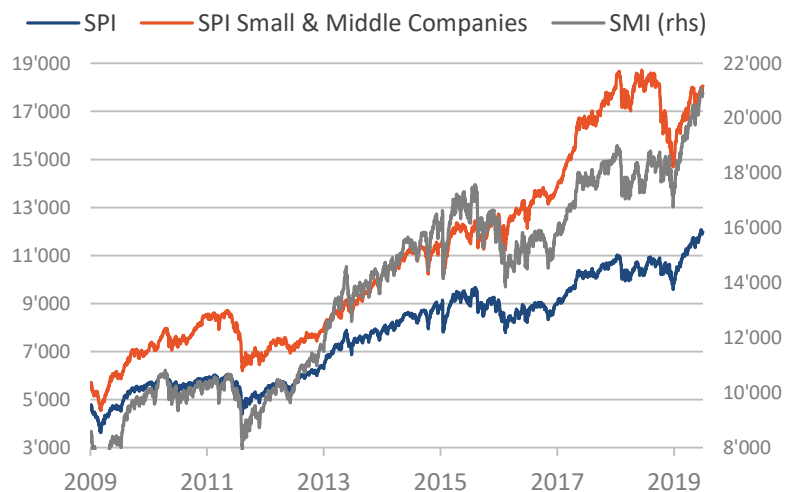


Aktien

Schweiz

- Die vorlaufenden Konjunkturindikatoren deuten auf eine Wachstumsschwäche hin. Trotzdem erreicht der SPI-Index laufend neue Höchststände, auch besonders dank zyklischen Aktien.
- Die Halbjahresergebnisse könnten vereinzelt enttäuschen. Der Aktienmarkt ist besonders auf Titelstufe anfällig für Korrekturen.
- Nicht die Gewinnentwicklung der Unternehmen, sondern die Geldschwemme der Notenbanken und die tiefen Zinsen stützen den Aktienmarkt.

Kurstrend Aktien Schweiz

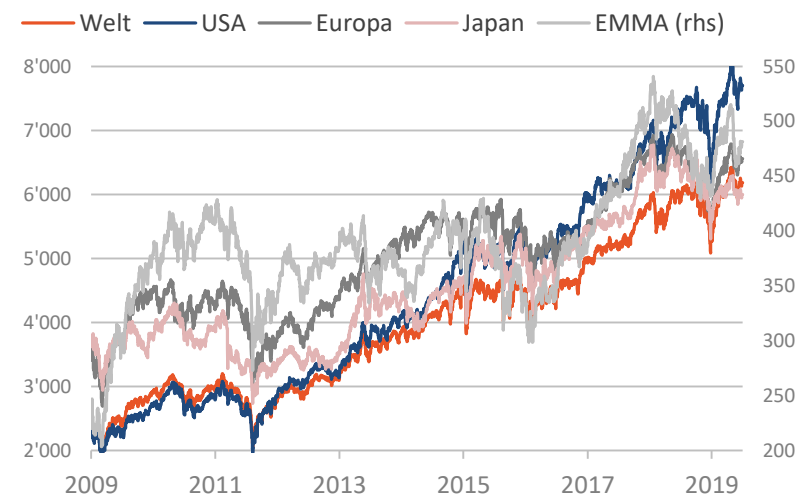


(rhs): Skala rechts

Ausland

- Trotz der schwierigen Phase im Mai, lieferte die Anlagekategorie im Berichtsquartal eine positive Rendite in Kombination mit der besten Halbjahresrendite seit 2009.
- Der Handelsdisput zwischen den USA und China belastet die Weltwirtschaft nach wie vor. Die Wertentwicklung der verschiedenen Sektoren im Weltindex deutet aber nicht auf eine Rezession hin.
- Die Geldpolitik in den USA sowie die Stabilisierung des Welt Handels und des Wachstums in China spricht für Aktien.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



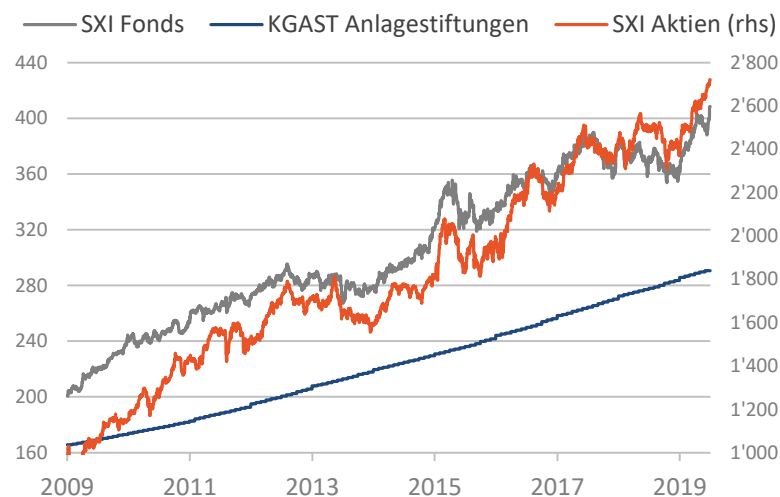
Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert (rhs): Skala rechts

Immobilien

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Das Überangebot an Wohnungen hat sich inzwischen auf die Baubewilligungen ausgewirkt. Die Anzahl Bewilligungen hat sich stetig zurückgebildet.
- Mit den rückläufigen Zinsen und der Aussicht auf eine länger anhaltende Tiefzinsphase sind Immobilien wieder in den Anlagefokus getreten. Im Gegensatz zu Anleihen ist bei Immobilienengagements noch mit einer spürbaren Cash Flow-Rendite zu rechnen.
- Wir gehen nicht von einem grossen Preisrisiko aus, aber das Liquiditätsrisiko der ind.n Anlagen ist nicht wegzudiskutieren.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



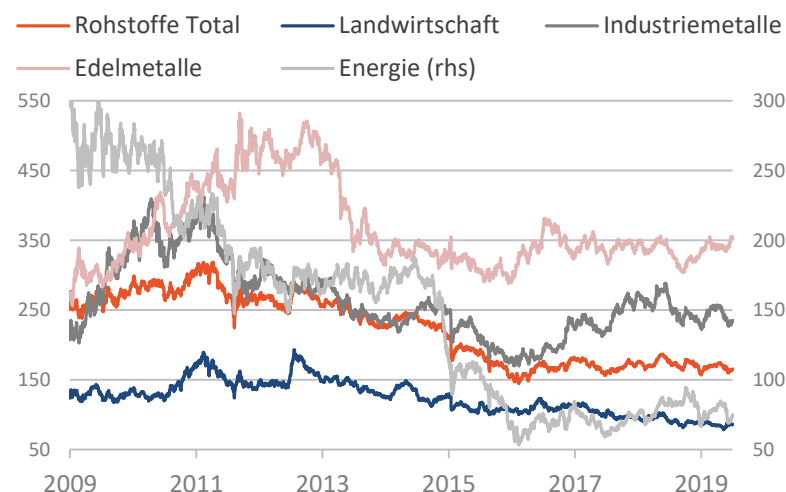
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Achtung Liquiditätsrisiko

- Die Anbieter haben den Anlagenotstand der Vorsorgeeinrichtungen erkannt. Es kommen immer mehr alternative Produkte auf den Markt. Ob die Anlagen je die erwarteten Renditen erreichen werden, wird man erst in 7-10 Jahren feststellen (und bitte Absicherungskosten berücksichtigen). Wer keine Liquiditätsrisiken eingehen will oder kann, sollte dies bei den Investitionen berücksichtigen.
- Bei den Rohstoffen fällt der kurzfristige Höhenflug des Goldes auf. Die Nachfrage ist aber bereits wieder am Abklingen.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF

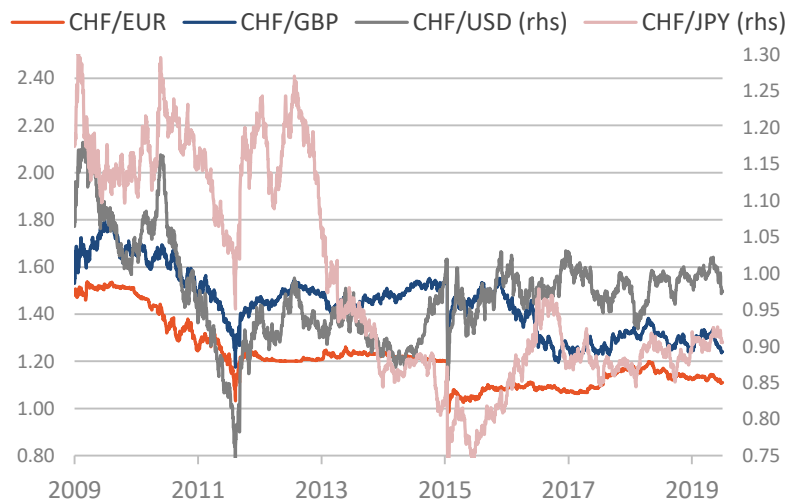


Währungen

USD temporär schwächer

- Erstaunlicherweise haben sich die Währungen trotz handelspolitischer Unwägbarkeiten und Säbelrasseln in Nahost im laufenden Jahr relativ stabil entwickelt.
- Über den markanteren Zinsrückgang in den USA und die schrumpfende Zinsdifferenz ist der USD kurzfristig unter Druck geraten. Aus absoluter Sicht wird das «Carry»-Argument (höhere Renditen im Vergleich zu anderen Währungen) den USD weiter unterstützen.
- Als «sicherer Hafen» haben sich Yen und CHF etabliert.

Währungsentwicklung



Fazit

Bereitschaft zeigen, Anlagerisiken einzugehen

- Wir können die Problematik der finanziellen Repression und der damit verbundenen Flucht in Sachanlagen nicht wegdiskutieren. Es ist keine schöne neue Welt und die Risiken haben nicht abgenommen, aber es ist die neue Normalität.
- Wird aus Gründen mangelnder finanzieller oder struktureller Risikofähigkeit nur noch in Anlagen mit tiefen Risiken investiert (v.a. Obligationen), wird der erwartete Anlageertrag strukturell unter die Sollrendite zu liegen kommen. Eine Vorsorgeeinrichtung wird sich so schlussendlich selber ins Abseits manövrieren.
- Nur mit der Bereitschaft, höhere Anlagerisiken einzugehen, kann sich eine Pensionskasse einer solchen Negativspirale entziehen, dazu gehört auch ein lfr. Anlagehorizont.
- Nach der sehr starken Semesterperformance ist die Verunsicherung der Anleger gross. Kurzfristig werden die Bäume nicht in den Himmel wachsen. Die gute Information – die tiefen Zinsen – ist mehrheitlich in den Kursen drin. Angesichts der tiefen Volatilitäten können die Risikobudgets ausgeschöpft werden.
- Mittelfristig ist mehr taktische Flexibilität gefragt. Sollte sich das konjunkturelle Bild weiter in Richtung Rezession verschieben, ist eine schnelle Umschichtung eine Notwendigkeit. Risikoreduktion wird dann absoluten Vorrang haben.

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