



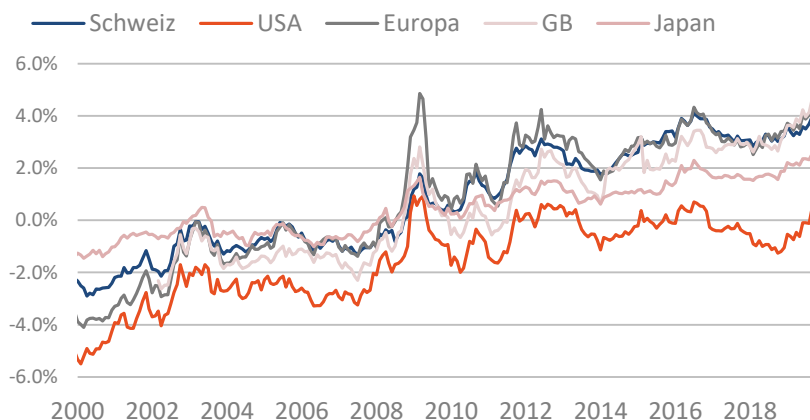
Anlegerbrief

4. Quartal 2019

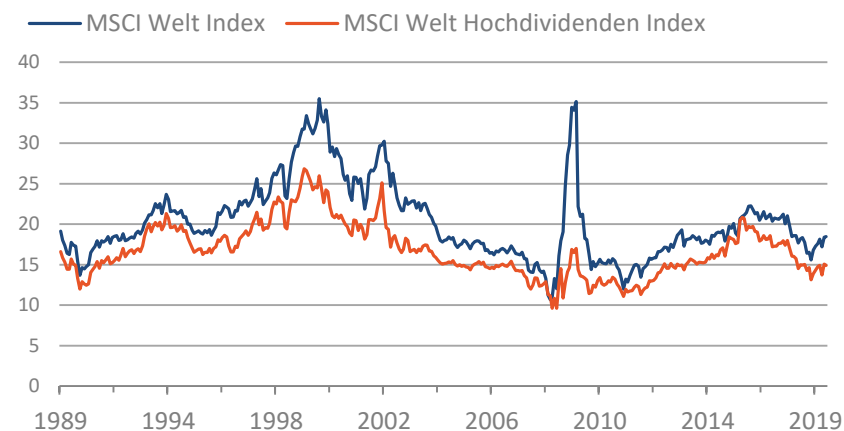
Fokus: Dividendenstrategie

Dividenden können tiefe oder fehlende Cash Flow bei Anleihen ersetzen

Dividendenrenditen minus Rendite 10j. Regierungsanleihen



Kurs / Gewinn-Verhältnisse



- Die Generation der Babyboomer geht in Rente und wechselt im Vorsorgesystem vom Beitragszahler zum Empfänger. Gleichzeitig ist ein Ende der Tiefzinsphase an den Kapitalmärkten nicht absehbar. Diese Kombination erhöht die Anforderungen an das Asset-Liability-Management zahlreicher Pensionskassen.
- Die Dividenden werden bei Anlageentscheidungen oft vernachlässigt, obwohl sie im langjährigen Durchschnitt gegen zwei Drittel des Aktienertrags ausmachen. Aktuell sind sie besonders interessant, da die Differenz zwischen Dividenden- und Obligationenrenditen in einigen Märkten ausserordentlich hoch ist.
- Unternehmen, die Dividenden ausschütten, sind nach wie vor nicht überbewertet. In der Regel gehen hohe Dividendenrenditen mit tieferen P/E's einher.
- Aktien, die Dividenden zahlen, wirken sich risikomindernd aus, unabhängig vom Anlagestil.
- Der Industriemix zwischen einem Hochdividendenindex und dem breiten Markt unterscheiden sich markant.
- Einkommensorientierte Anlagestrategien erfordern eine aktive Vermögensverwaltung.

Taktische Allokation

Gewichtung



- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

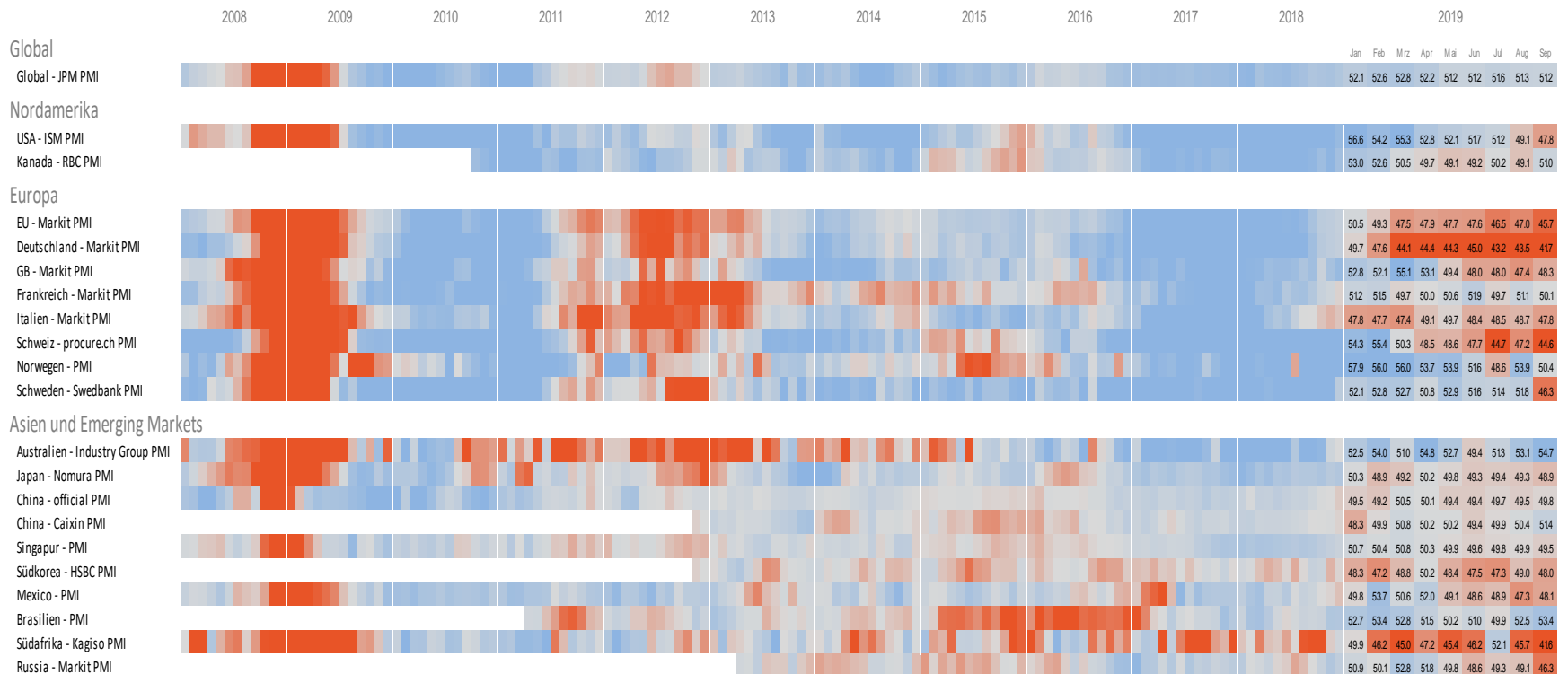
- Der Handelskrieg zwischen den USA und China destabilisiert die Weltwirtschaft und die Tweets von Trump die Finanzmärkte. Diese kurz- bis mittelfristigen Einflussfaktoren spielen sich vor dem Hintergrund einer langfristigen finanziellen Repression ab, die an den Finanzmärkten zu einer Vermögensinflation geführt hat. Wir rechnen mit einem Anhalten dieses Zustandes und fokussieren uns bei der taktischen Allokation auf Sachwerte. Wir werfen gleichzeitig die Frage auf, ob sich die Anleger nicht auch Gedanken über ihre strategische Ausrichtung machen sollten.
- Der letzte eher überraschende Zinsrückgang mit neuen Tiefständen macht die Obligationenmärkte nicht attraktiver. Das ungünstige Verhältnis Rendite zu Risiko spricht nicht für Investitionen in Anleihen.
- Nicht die Gewinnentwicklung der Unternehmen, sondern die Geldschwemme der Notenbanken und die tiefen Zinsen stützen den Aktienmarkt. Die Kehrtwende in der US-Geldpolitik und die konjunkturelle Stabilisierung in China helfen ebenso. Allerdings stellen die Unberechenbarkeit von Trump und die abnehmende Gewinndynamik Risiken für den Markt dar. Unser Fokus auf Sachwerte lässt uns das Übergewicht beibehalten.
- Mit den rückläufigen Zinsen und der Aussicht auf eine länger anhaltende Tiefzinsphase bleiben Immobilien im Anlagefokus.
- Bei den alternativen Anlagen drängt sich in einem negativen Zinsumfeld nur Gold auf.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager: global rückläufige Niveaus

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

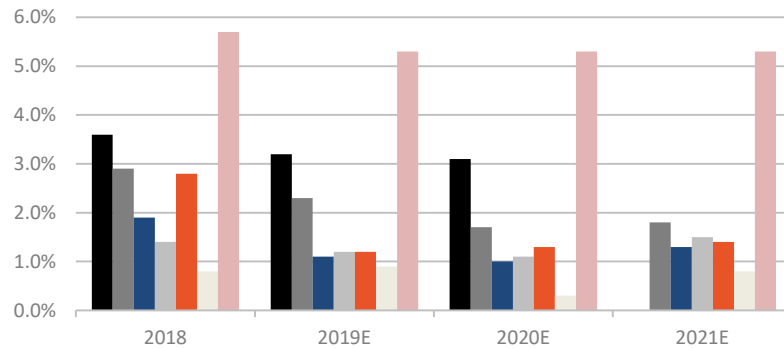
- Von den G7 Ländern befindet sich lediglich Kanada und Frankreich wieder über dem Niveau von 50. Als besonders schwach fällt Deutschland und die Schweiz auf. Aus globaler Sicht gehen wir nicht von einer Rezession aus, obwohl die Industrie in Not steckt.
- Die Schwellenländer befinden sich in der «neutralen» Zone, explizit China trotz Handelsstreitigkeiten.



Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



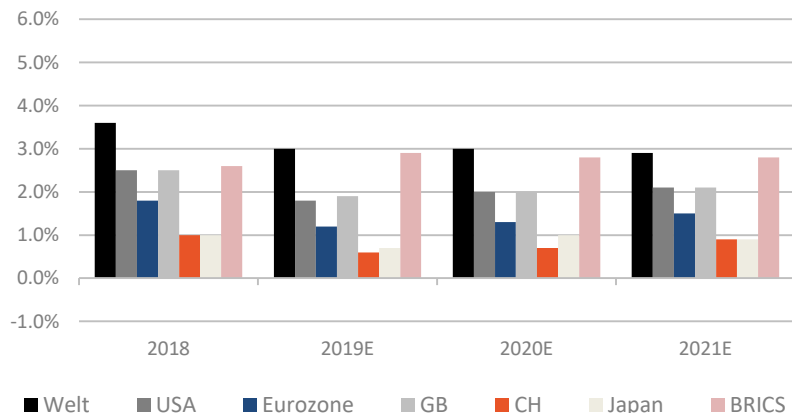
Wachstum

- Die Zentralbanken haben mit einer neuerlichen Lockerung ihrer Geldpolitik bereits auf die Abschwächung der Wirtschaftsdynamik reagiert. In der Summe bleibt das Wachstum anämisch, aber für die Finanzmärkte immer noch freundlich.
- Wiederholt taucht das Gespenst einer Rezession auf. Aus technischer Sicht trifft dies für die Schweiz im 2. Semester 2018 zu und in Deutschland wird wohl das Wachstum im 3. Quartal nochmals negativ ausfallen. Allerdings passen die ungebrochene Konsumnachfrage und die Arbeitsmarktdaten nicht zu einer „traditionellen“ Rezession. Auch Aktien- und Kreditmarkt widerspiegeln keine Anzeichen einer echten Rezession.

Inflation

- Einzig in den USA erreicht die Inflation ihren Zielwert von 2%. Die anderen Industrieländer sind weit von ihren Vorgaben entfernt.
- Mit der erwarteten Wirtschaftsabschwächung, wie sie von Analysten und Zentralbanken prognostiziert wird, wurden auch die Inflationserwartungen nach unten korrigiert.
- Die aktuellen Spannungen am Ölmarkt haben nur temporären Einfluss auf die Teuerungsentwicklung.

Inflationserwartungen (E)

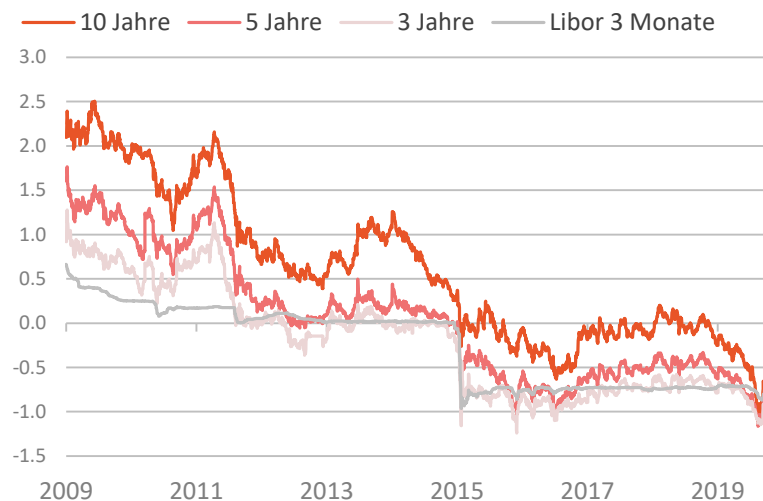


Obligationen

Schweizer Franken

- Den CHF-Obligationen fehlt nicht nur die Rendite, sondern auch der Cash Flow, wie die Emission einer Kanton Genf-Anleihe von Ende August eindrücklich zeigt: für die Laufzeit von 40 Jahren erhält der Anleger 0% Kupons und 0% Rendite auf Verfall.
- Die laufende Rendite des Swiss Bondindex' fiel zwischenzeitlich auf -0.6% und verharrt auf der negativen Seite. Aus nominaler Sicht eine Anlage mit garantiertem Verlust und wenn sich nicht schnell eine Deflation einstellt, weist die Anlage auch aus realer Sicht einen garantierten Verlust auf.

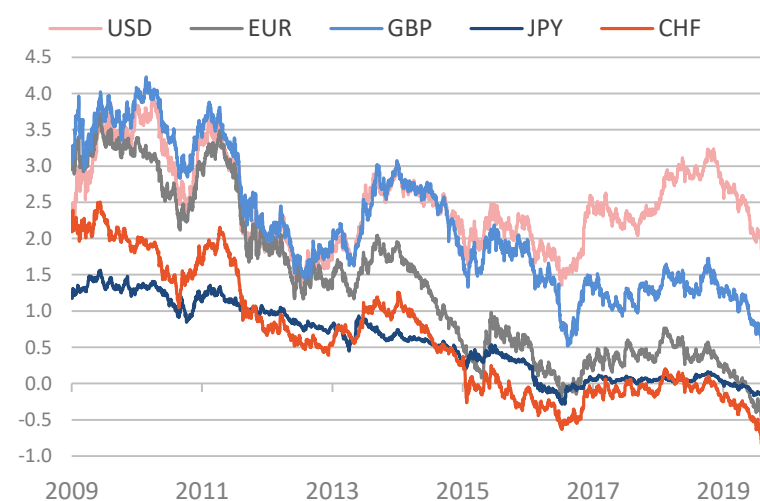
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Auch wenn in Fremdwährungsanleihen investiert wird, auf währungsgesicherter Basis fällt die laufende Rendite der gängigen globalen Bondindices unter Null aus. Der garantierte Verlust bleibt.
- Im September haben EZB und die FED die Leitzinsen gesenkt. Die EZB hat zusätzlich ihre Wertpapierkäufe auf 20 Mia. pro Monat reaktiviert. Wir rechnen damit, dass sich der geldpolitische Ausnahmezustand noch über Jahre halten wird.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

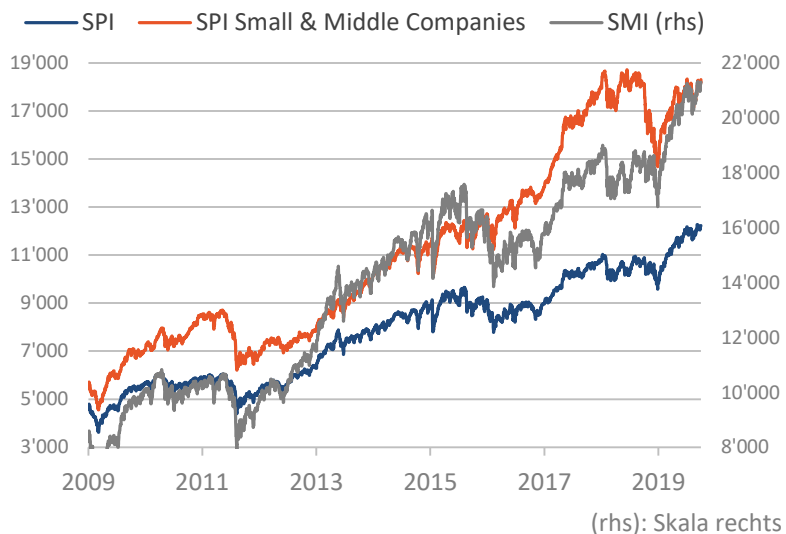


Aktien

Schweiz

- Trotz konjunktureller Eintrübung erreicht der SPI-Index laufend neue Höchststände, nicht zuletzt dank den Blue Chips Roche und Nestlé.
- Vorsicht bei zyklischen Industrietiteln: Die Halbjahreszahlen konnten nicht überzeugen und die Unternehmen sehen keine Besserung.
- Wir setzen verstärkt auf defensive Aktien.
- Die Dividendenrendite bei Schweizer Aktien von rund 3% ist im Minus-Zinsumfeld weiterhin unschlagbar attraktiv.

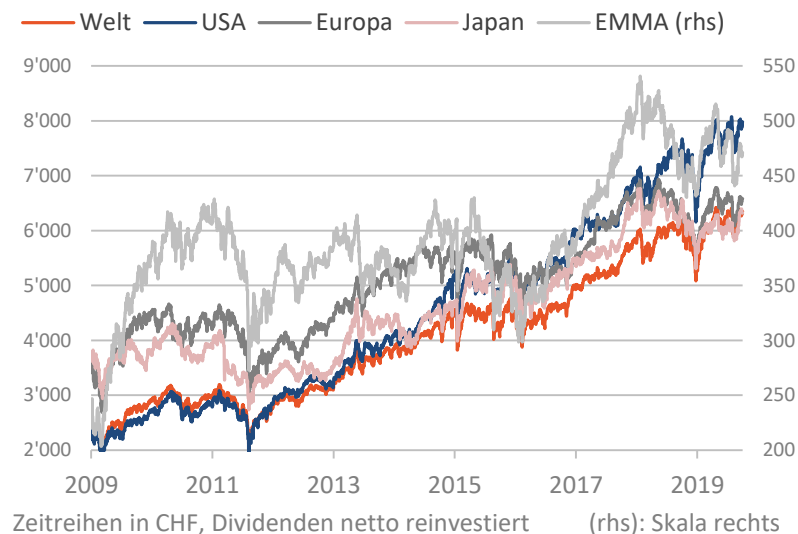
Kurstrend Aktien Schweiz



Ausland

- Der andauernde Handelskonflikt zwischen den USA und China drückt nicht nur auf die Konjunktur- und Gewinnaussichten sondern auch auf die Stimmung der Investoren.
- Perioden von knapper Marktliquidität zusammen mit polarisierendem Anlegerverhalten stellen die grössten kurzfristigen Risiken dar. Von einer Rezession dürfte die Weltwirtschaft aber dank robustem Privatkonsum verschont bleiben.
- Wir rechnen weiter mit erhöhter Kursvolatilität und markanten Sektorrotationen, was für eine ausgewogene Anlagestrategie spricht.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF

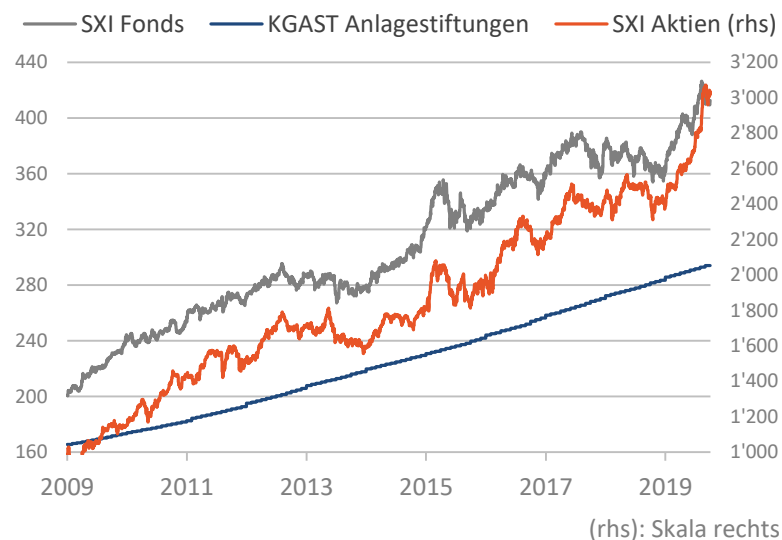


Immobilien

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Die absoluten Anlagerenditen bei Immobilien sind zwar gesunken, im Vergleich zu den nochmals tieferen Renditen am Zinsmarkt aber hoch interessant. Die Ausschüttungsrendite der Immobilienfonds im Vergleich zur Rendite von Eidgenossen hat neue Spitzenwerte erreicht. Zusätzlich ist zu bemerken, dass Immobilien über Cash Flows verfügen.
- Das Abwertungsrisiko stufen wir aufgrund des länger anhaltenden Tiefzinsumfeldes als gering ein. Allerdings möchten wir auf das Liquiditätsrisiko und den Preisdruck über diverse Kapitalerhöhungen aufmerksam machen.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz

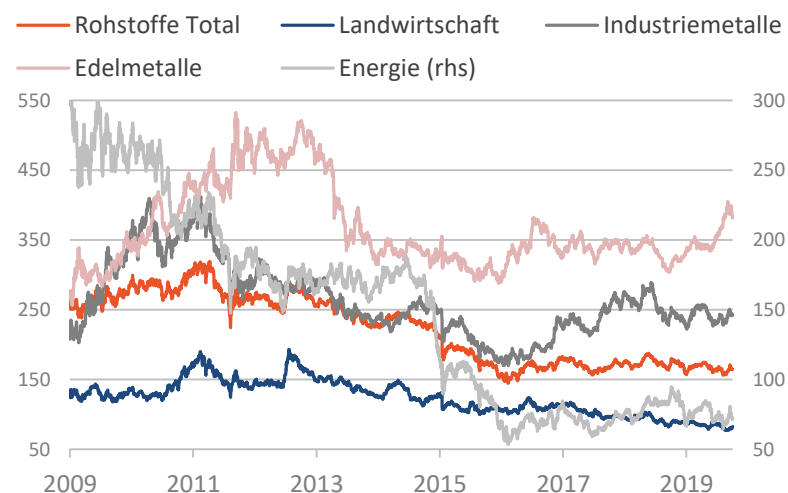


Alternative Anlagen

Achtung Liquiditätsrisiko

- Auf der Suche nach Anlagealternativen zu Anleihen stossen Investoren auf fast unbeschränkte Möglichkeiten bei alternativen Anlagen. Das tiefe Zins- bzw. Renditeniveau spiegelt sich aber auch in diesem Segment wider. Man sollte sich gut überlegen, welche Risiken man bei den niedrigen Renditeerwartungen tragen will.
- Zudem gilt, wer keine Liquiditätsrisiken eingehen will oder kann, sollte sich zurückhalten.
- Anders liegt der Fall bei Gold. In einem negativen Zinsumfeld, das noch länger andauern dürfte, ist Gold eine Alternative.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF

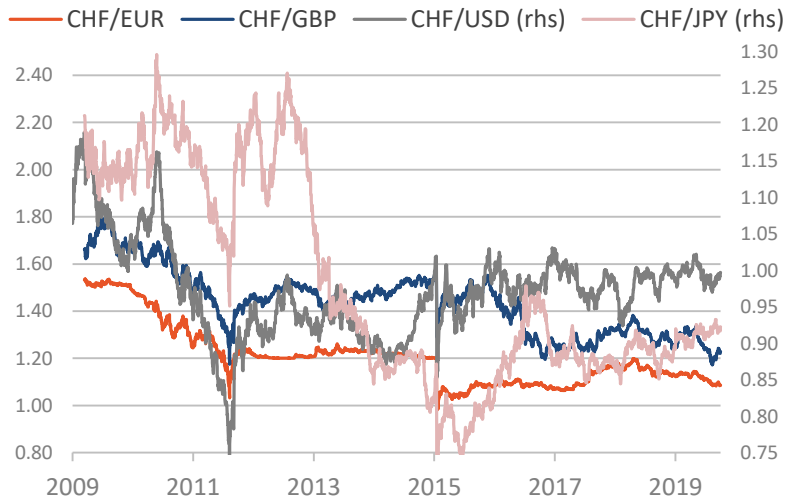


Währungen

Gold in der Gunst der Anleger

- Die Argumente für einen tieferen Dollar - wie abnehmende Wirtschaftsdynamik, Inflation und Zinssenkung durch das FED - halten sich aktuell in etwa die Waage mit den Argumenten für einen stärkeren Dollar, wie „Carry“-Überlegungen (höhere Renditen im Vergleich zu anderen Währungen) und Liquidität.
- Gold als „hybride“ Währung steht dank Negativzinsen in der Gunst der Anleger.

Währungsentwicklung



Fazit

Verkehrte Welt?

- Eigentlich nicht. Wir sind genau da, wo uns ein Überangebot von Geld hinführt. Zu dieser Geldschwemme haben nicht nur die Zentralbanken beigetragen sondern auch ein industrieller und gesellschaftlicher Wandel der sich im Hintergrund abspielt.
- Das Potenzialwachstum der Industriestaaten nimmt mit der Überalterung der Bevölkerung ab. In Kombination mit Effizienzsteigerungen in der Produktion wird Kapital frei, das früher für Investitionen verwendet wurde. Zusätzlich fließen Gelder für die Altersvorsorge in die Finanzmärkte.
- In der Folge führen die Anlage suchenden Gelder zu höheren Aktien- und Obligationenkursen bzw. sinkenden Zinsen, losgelöst von der konjunkturellen Entwicklung. Vergeblich versuchen die Staaten bzw. Zentralbanken die Wirtschaft anzukurbeln und überschwemmen mit ihrer Politik die Märkte mit zusätzlicher Liquidität.
- Je länger dieser Zustand anhält – und wir rechnen hier mit einer ausgedehnten Periode – desto mehr lohnt es sich, die strategische Ausrichtung des Anlagevermögens zu überdenken.

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