



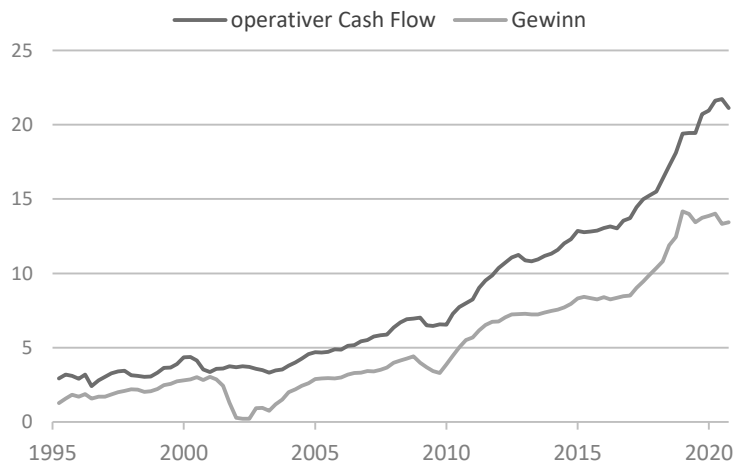
Anlegerbrief

4. Quartal 2020

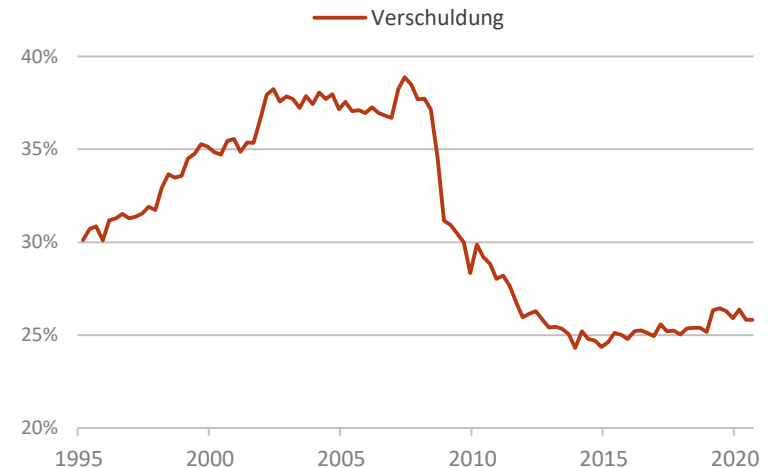
Fokus: Dotcom-Blase 2000 vs Technologie-Rallye 2020

«Wenn es bei den grössten Technologiewerten eine Blase gibt, dann bei den Gewinnen.»*

MSCI USA Technologie-Sektor (in USD pro Aktie)



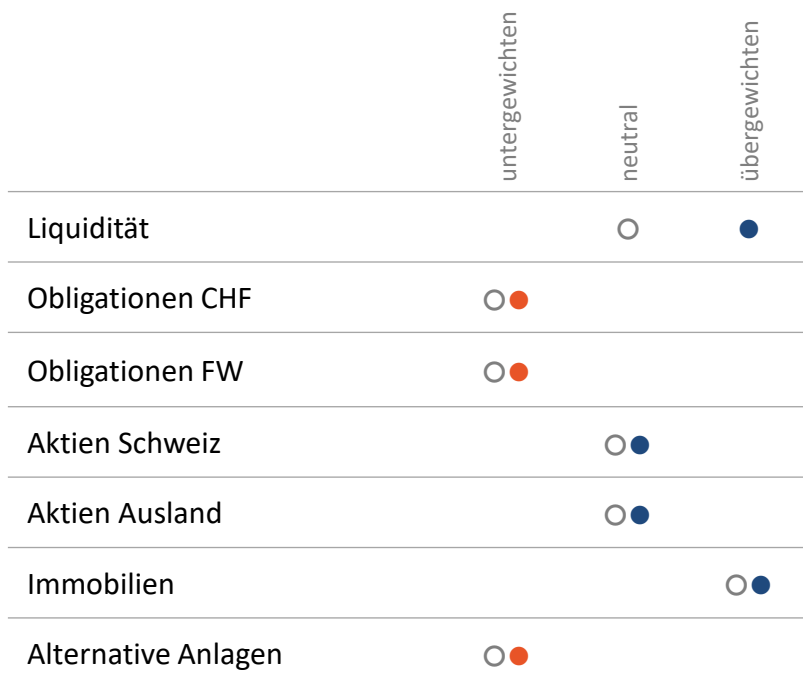
MSCI USA (in Prozent der Bilanzsumme)



- Die jüngste Kursentwicklung im IT-Sektors erinnert die Anleger an die Dotcom-Blase von 2000.
- Technologieunternehmen verfügen heute neben ihrem Wachstum auch über starke Fundamentaldaten. Ihre Profitabilität und Cash-Generierung liegt höher als Ende der 1990er Jahre.
- US-Unternehmen insgesamt zeigen auch eine gesunde Bilanzstruktur gegenüber den letzten 25 Jahren.
- Kombiniert mit dem heutigen tiefen Zinsniveau kann nicht von einer Blase am US-Aktienmarkt gesprochen werden.

Taktische Allokation

Gewichtung



- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

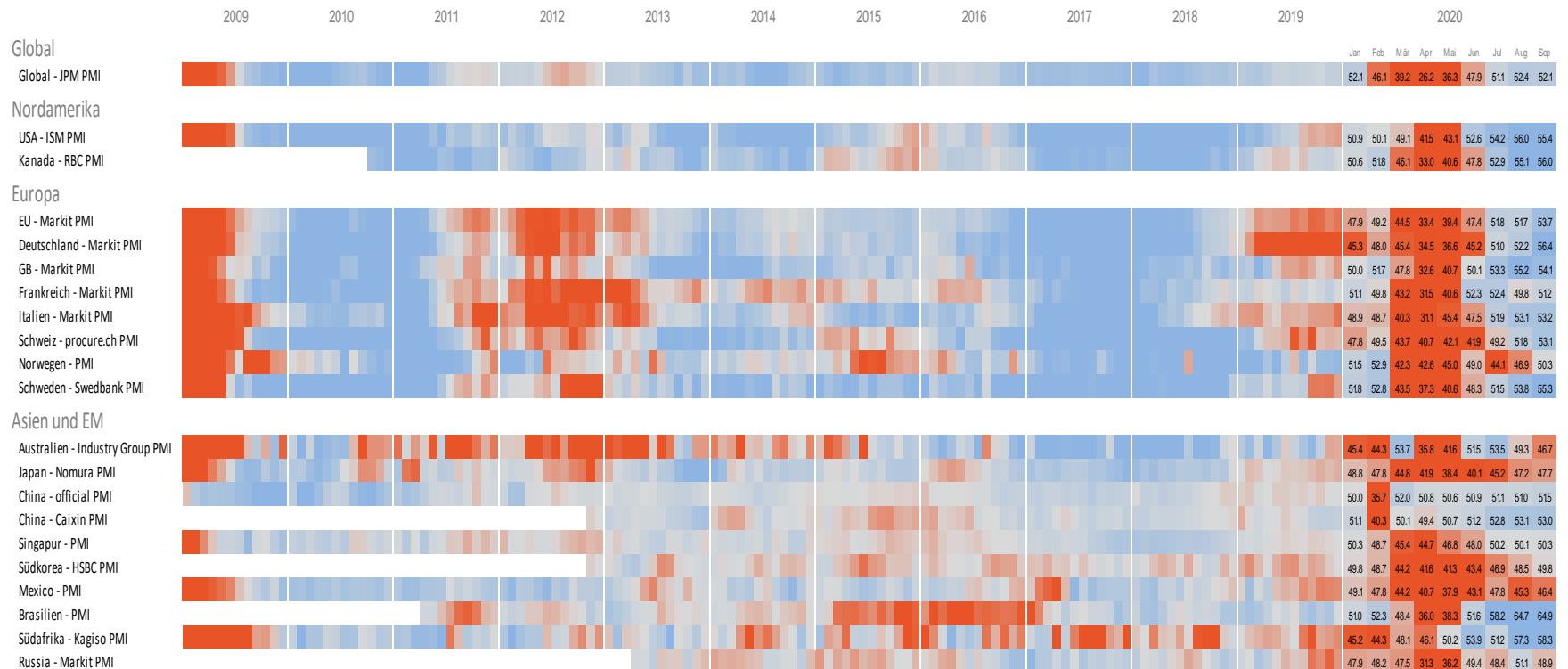
- Die neusten Wirtschaftsdaten weisen darauf hin, dass wir den Tiefpunkt der Rezession überschritten haben und es wieder aufwärts geht. Die Börsen haben also mit ihrem Aufwärtstrend den Wiederaufschwung richtigerweise vorweggenommen. Die aktuell eher orientierungslose und volatile Entwicklung widerspiegelt eine Abnahme der Wachstumsdynamik und Unsicherheiten bezüglich Bekämpfung des Covid-Virus, den Brexitverhandlungen und dem Ausgang der Wahlen in den USA von Anfang November.
- Die Unsicherheiten veranlassen uns zu einer neutralen Positionierung bei den Aktien. Sollten die getroffenen fiskalpolitischen Massnahmen in der Realwirtschaft ankommen, werden wir taktische Anpassungen vornehmen.
- Wir rechnen weiterhin mit mageren bis keinen Erträgen bei Anleihen und halten entsprechend an unserem Untergewicht fest.
- Immobilien bleiben ein Ertragspfeiler in unseren Portfolios, wobei wir uns auf Wohnimmobilien fokussieren. Die Übergewichtung wird beibehalten.
- Mit der Schaffung der Anlagekategorie Infrastrukturanlagen steigt der Anteil an „alternativen Anlagen“, die mehrheitlich illiquid sind. Wir sind skeptisch gegenüber dem Ertrags-/Risikoverhältnis und bleiben Verfechter der traditionellen Anlagen. Allerdings bleibt Gold bei Minuszinsen eine Alternative.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager: nicht abwendbare Rezession – umstrittene Form der Erholung

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

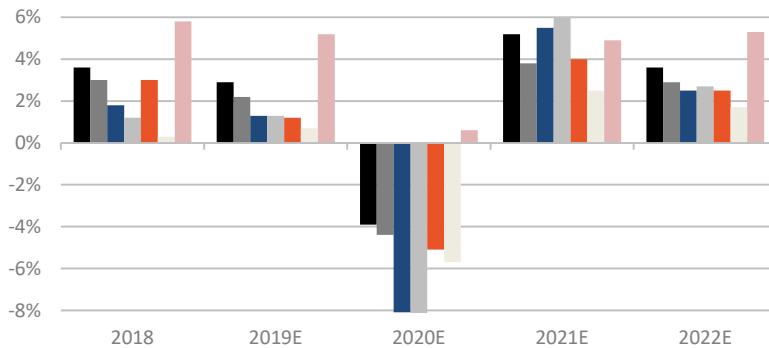
- Die PMI's erholten sich nach einem V-Muster und flachen nun ab. Weitere vorlaufende Indikatoren überraschen auf der positiven Seite. Wie stark sich die Wirtschaft erholt, werden aber erst die kommenden Unternehmensausweise zeigen.
- Wie bei den Wachstumsprognosen ist auch bei den vorlaufenden Indikatoren aktuell Vorsicht angebracht.



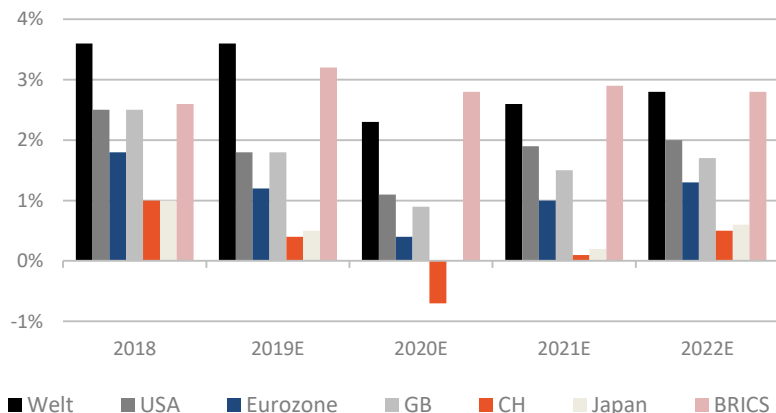
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

- Die Corona-Pandemie hat zu einem historischen Einbruch der Weltwirtschaft geführt. In den meisten Ländern wird der Rückgang des BIP auf zwischen 10% bis 20% im Q2 geschätzt und die Arbeitslosigkeit hat weltweit zugenommen.
- In den letzten Monaten ist es zu einer deutlichen Erholung der Konjunktur gekommen, die auch 2021 anhalten sollte. Die Erholung wird aber v.a. im Dienstleistungsbereich länger dauern, da auch der Einbruch stärker ausfiel.
- Besser sieht es in China aus, wo die Corona-Pandemie unter Kontrolle ist, und die geld- und fiskalpolitischen Massnahmen greifen.
- Es wird immer wieder darauf hingewiesen, dass die Prognosen mit grossen Unsicherheiten belastet sind. Einerseits könnte das Corona-Virus die Wirtschaft erneut belasten, andererseits könnte die Wirkung der Stützungsmaßnahmen stärker ausfallen als angenommen.

Inflation

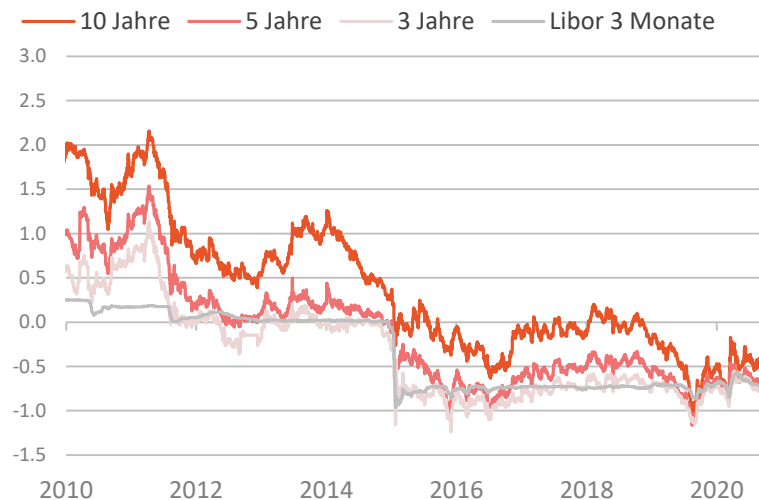
- Die globalen Produktionskapazitäten dürften noch längere Zeit unausgelastet bleiben und die Arbeitslosigkeit wird weiter zunehmen, was die Inflation auf mittlere Frist eindämmen wird.
- Die volatilen Erdölpreise können die Inflationserwartungen in der kurzen Frist immer wieder beeinflussen.

Obligationen

Schweizer Franken

- Die aussergewöhnliche Konstellation, dass sich die Rendite der 10j. Referenzanleihe der Eidgenossenschaft über jener der deutschen Regierungsanleihe hält, bleibt bestehen. Und zur Erinnerung: sämtliche Eidgenossenanleihen rentieren unter Null. Bei Pfandbriefanleihen muss man mindestens 15 Jahre Laufzeit eingehen, um eine Rendite von Null zu erzielen.
- Entsprechend werden die Erträge von Obligationenportfolios um die Null ausfallen, vorausgesetzt die Zinsen bewegen sich nicht.

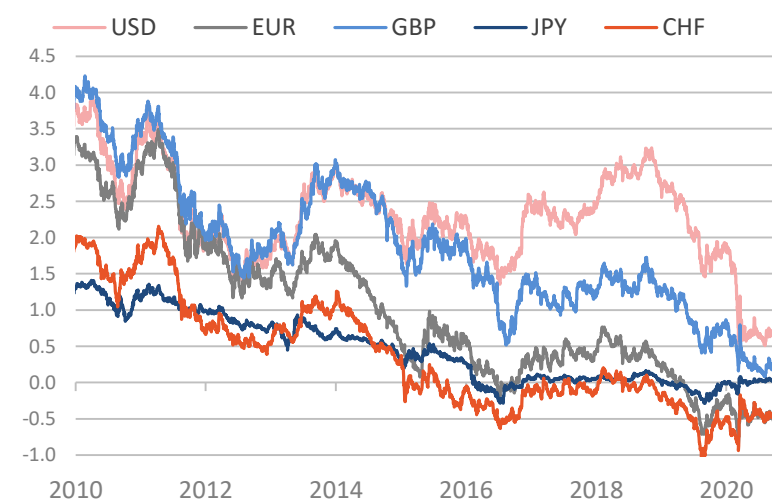
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Das FED machte Mitte September klar, dass die US-Leitzinsen noch sehr lange bei Null Prozent verharren werden. Für eine Abkehr von ihrer Politik müssen Vollbeschäftigung und eine Inflationsrate von 2% erreicht sein (wobei die 2% neuerdings einem Durchschnittswert entsprechen sollen). Der Markt rechnet frühestens mit einer Änderung der Nullzinspolitik Ende 2023.
- Wir gehen davon aus, dass auch alle anderen Notenbanken auf der ultra-expansiven Geldpolitik-Seite bleiben werden und das Zinsniveau somit unverändert tief bleiben wird.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

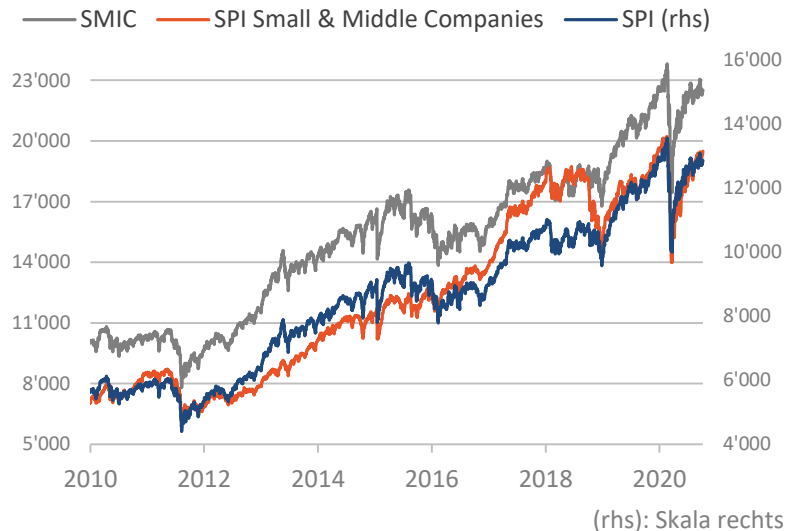


Aktien

Schweiz

- Im vergangenen Quartal bewegte sich der Markt praktisch nur seitwärts nachdem der Corona-bedingte Einbruch schon vorher fast wieder wettgemacht wurde.
- Bei den Unternehmen sind Aufholeffekte nach dem Lockdown im dritten Quartal sichtbar und es bestehen Hoffnungen für ein einigermaßen normales 2021.
- Viele Anleger sind über die hohen Bewertungen bei Aktien beunruhigt, aber wegen Minus-Zinsen trotzdem alternativlos.
- Wir bevorzugen eher teurere Aktien mit intakten Wachstumsaussichten statt billiger Value-Aktien, wie z.B. Finanzen.

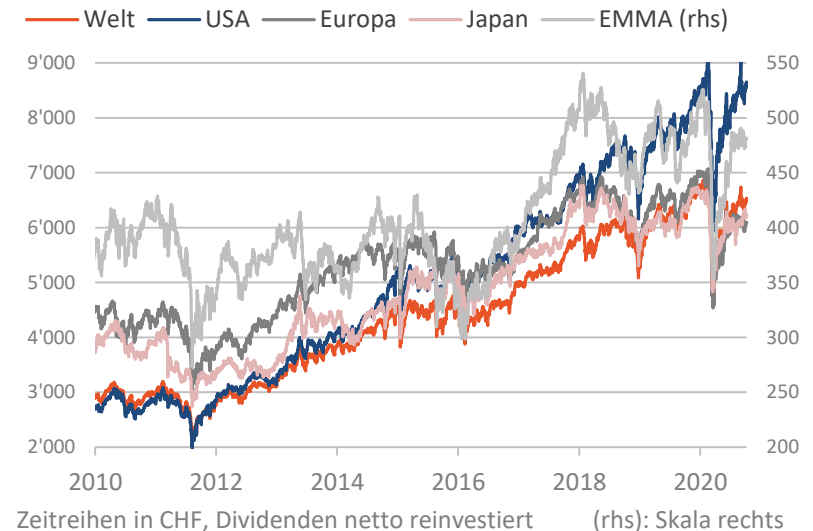
Kurstrend Aktien Schweiz



Ausland

- Der rekordschnellen Erholung nach dem Lockdown folgte den globalen Aktienmärkten eine Konsolidierungsphase.
- Nach wie vor werden amerikanische Aktien – vor allem im IT-Bereich – stark nachgefragt. Gewisse zyklische Sektoren konnten aber auch mithalten.
- Makroökonomische sowie politische Unsicherheiten werden bis zur Jahreswende weiter zunehmen, was Volatilitätssprünge mit sich bringen kann.
- Tiefes Zinsniveau und erratische Wirtschaftsentwicklungen mahnen zur Vorsicht mit einem Fokus auf Qualitätstitel.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF

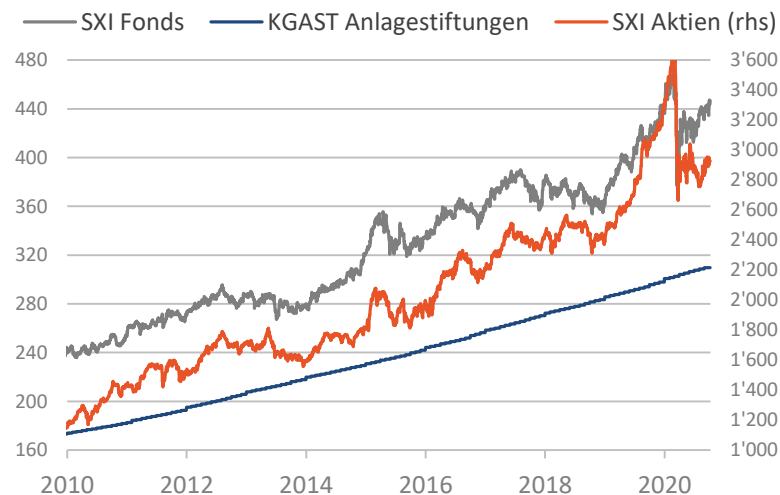


Immobilien

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Kommerziell genutzte Liegenschaften leiden unter Mietzinszugeständnissen und –ausfällen. Bei Büros hat Covid den Strukturwandel beschleunigt, was zu einem Nachfragerückgang führen wird.
- Wohnimmobilien waren von Covid-bedingten Mietzinsausfällen wenig betroffen. Dafür wird die gebremste Zuwanderungsrate die Leerstandsproblematik verschärfen. Der Rendite- und Cash Flow-Vorteil von Immobilien gegenüber Obligationen und die Erwartung weiter sinkender Diskontsätze halten Wohnimmobilien im Fokus der Anleger.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



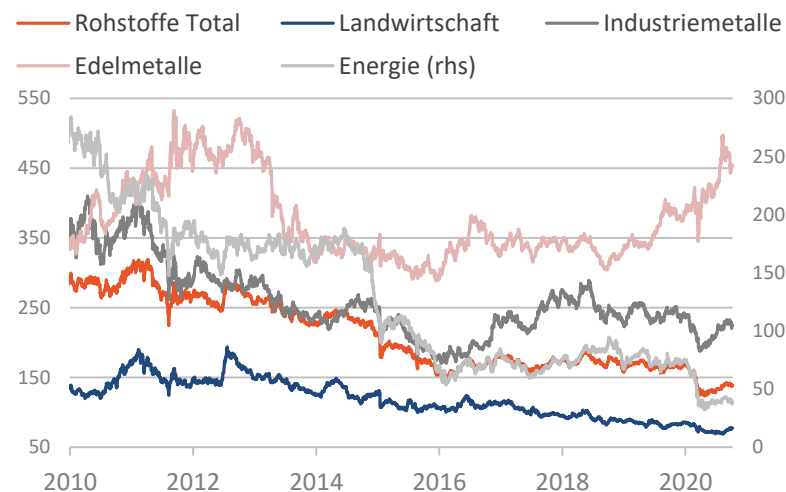
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Neue Anlagekategorie «Infrastrukturanlagen»

- Überraschenderweise hat der Bundesrat mit Wirkung per 1. Oktober 2020 die neue Anlagekategorie „Infrastrukturanlagen“ geschaffen. Diese sind nicht mehr Bestandteil der alternativen Anlagen und werden auf 10% begrenzt. Für viele Vorsorgeeinrichtungen bedeutet dies einmal mehr eine Überarbeitung ihrer Anlagereglemente.
- Mit der Schaffung der Anlagekategorie Infrastrukturanlagen steigt der Anteil an mehrheitlich illiquiden Anlagen auf 25% an (ohne Berücksichtigung der Immobilien).
- Gold bleibt bei Minuszinsen weiterhin eine Alternative.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF

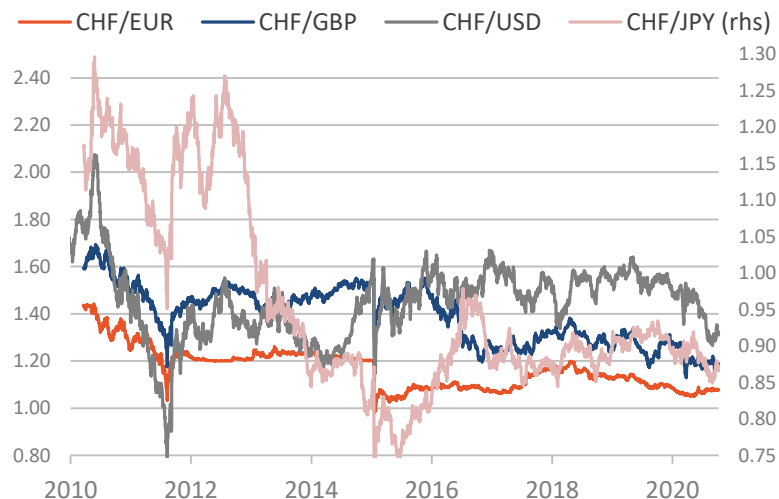


Währungen

Unerwünschte EUR-Aufwertung

- Der Euro hat sich in letzter Zeit gegenüber dem Dollar aufgewertet und bereitet damit der EZB keine Freude. Die Verteuerung des Euros führt zu einer Verschlechterung der Wirtschaftslage der exportorientierten Länder im ungünstigsten Moment. Die EZB wird also versuchen eine weitere Aufwertung zu unterdrücken, wenn auch Währungspolitik nicht zu ihren Aufgaben gehört.
- Die Aufwertungsproblematik wird so, einfach an die SNB weitergereicht.

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

2. Phase der finanziellen Repression

- Die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Pandemie haben ein zweites Kapitel der finanziellen Repression aufgeschlagen. Das erste Kapitel hatte seinen Ursprung in einer expansiven Geldpolitik als Antwort auf die grosse Finanzkrise von 2008. Mit der jetzigen Hilfestellung der Zentralbanken hat die Geldpolitik in eine ultraexpansive Phase gewechselt. Die explodierenden Staatsschulden müssen von den Zentralbanken über tiefe Zinsen bzw. Minuszinsen auf eine tragfähige Basis gestellt werden. Dies zu Lasten der Sparer, die auf Erträge von Sparguthaben und Anleihen verzichten müssen und via negative Realzinsen bei Nominalwertanlagen faktisch enteignet werden.
- Die Börse mündet aktuell in eine volatilere Phase. Viele Fragen stehen an: Kommt es zu einem zweiten Lock-Down? Wann kommt ein Impfstoff? Wie fallen die Wahlen in den USA aus? Tauchen weitere handelspolitische Hemmnisse auf? In der kurzen Frist steigen die Risiken. Langfristig sind wir nach vor überzeugt, dass wir mit den strategischen Positionen in den Sachwerten Aktien und Immobilien Mehrwert schaffen können.
- In der kurzen Frist gilt es die Risiken zu kontrollieren. Nicht nur wir sind vorsichtiger geworden. In den letzten Monaten waren immer wieder grössere Abflüsse aus Aktienfonds zu beobachten, die auf der Obligationenseite reinvestiert wurden.

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