



Anlegerbrief

1. Quartal 2021

Fokus: Ertragserwartungen in CHF 2021

Nach dem Corona-Jahr 2020 sind Schätzungen für die kurze Frist mit grossen Unsicherheiten behaftet

Anlagekategorie	Rückblick letzte 5J p.a.	Perspektive nächste 3J p.a.	Erwartungen 2021	Risiko letzte 5J p.a.	Anlagethema
Geldmarkt	-0.7%	-0.8%	⇒	0.1%	«Verlustvermeidung»
Obligationen CH	1.1%	-0.3%	⇒	3.8%	Verlustminderung zu Geldmarkt
Obligationen FW, unhedged	2.2%	0.5%	⇒	4.9%	Absolute Sichtweise, Ertrag > 0
Hypotheken	0.3%	0.3%	⇒	0.4%	Positive Rendite
Immobilien CH	3.6%	3.0%	⇒	2.2%	Positive Cash Flows, trotz Leerständen & Mietzinsausfällen
Aktien Schweiz	7.9%	4.5%	⇒	11.2%	Defensive Eigenschaften
Aktien Ausland	9.7%	5.0%	⇒	14.6%	Höhere Wachstumsrate
Hedge Funds	0.4%	2.5%	⇩	4.4%	Diversifikationsschutz ist zu hinterfragen
Private Equity (unhedged)	10.4%	6.5%	⇩	21.1%	Illiquiditätsprämie
Infrastruktur	5.3%	4.0%	⇩	16.1%	Positive Cash Flows
ILS	-0.2%	1.5%	⇩	4.6%	Höhere Prämien
Rohstoffe	-1.4%	3.3%	⇩	12.8%	Inflationsschutz
Durchschnitt	3.8%*	2.4%	⇒	4.1%	Über technischem Zinssatz und Sollrendite

Taktische Allokation

Gewichtung

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

- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

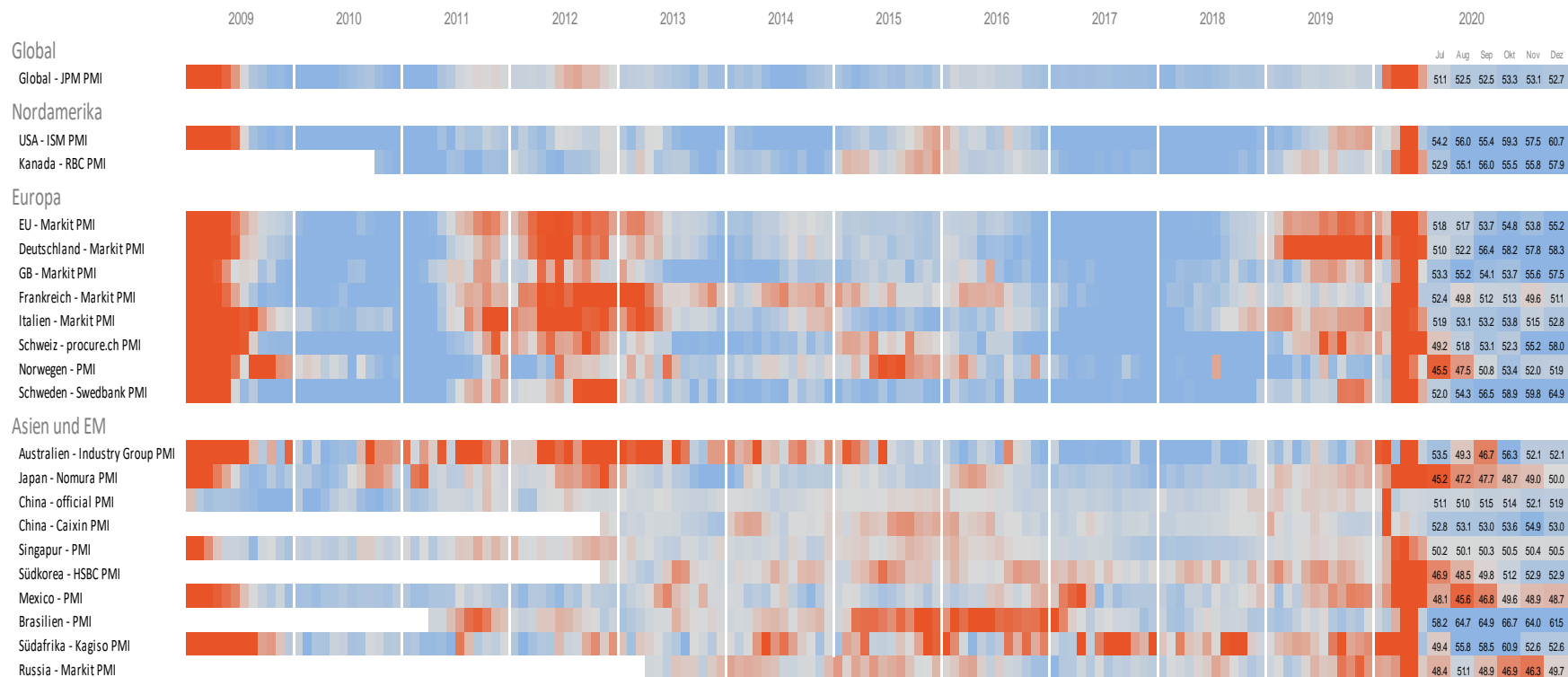
- Wir befinden uns immer noch inmitten eines Regimes finanzieller Repression. Die explodierenden Staatsschulden müssen von den Zentralbanken über tiefe bzw. Minuszinsen auf eine tragfähige Basis gestellt werden. In solchen Phasen schneiden Investitionen in Sachwerte - unabhängig vom Niveau ihrer Bewertung - besser ab als Nominalwertanlagen.
- Mit dem Start der Covid-Impfaktion, der Abwahl von Trump und einem erfolgreichen Brexit-Deal ist das Risikoniveau gegenüber dem Vorquartal wesentlich gesunken. Solange die Finanzmärkte noch mit Zentralbankengeld geflutet sind, geben wir Aktien den Vorzug. Taktisch soll die Gewichtung mindestens neutral sein.
- Anleihen bieten zwar keine Ertragsbasis mehr, dienen aber als Sicherheitsreserve und bleiben untergewichtet. Bei den Hochzinsanleihen rechnen wir mit einer Risikozunahme.
- Immobilien weisen trotz Leerständen und Mietzinsausfällen positive Cash Flows auf. Der Fokus bleibt auf Wohnimmobilien. Kommerzielle Liegenschaften und Auslandsimmobilien sind zu meiden. Als Sachwert halten wir am Übergewicht fest.
- Alternative Anlagen in Kombination mit Infrastrukturanlagen lassen inzwischen Investitionen von 25% in illiquide Anlagen zu (ohne Immobilien). Mit der zusätzlich hohen Komplexität und alternativen Risiken eignen sich diese Anlagen nicht für jede Vorsorgeeinrichtung.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager

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

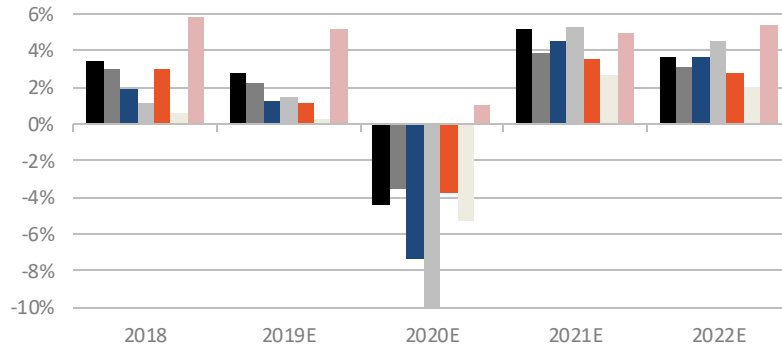
- In der zweiten Jahreshälfte 2020 haben sich die PMIs markant erholt und bleiben auf der expansiven Seite.
- Die neuerlichen Lockdowns auf den Jahreswechsel trüben kurzfristig die Einschätzungen, sollten sich aber mit fortschreitender Impfaktion weiter aufhellen.



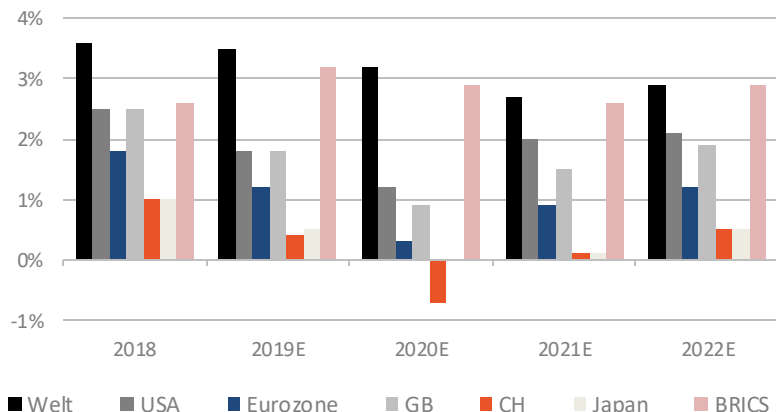
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

- Der Beginn der Impfkationen gegen das Covid19-Virus und der Amtsperiode des neuen US-Präsidenten Joe Biden hellen die Aussichten für die Weltwirtschaft auf.
- Im Gegensatz zu Asien (sprich China) erholt sich die Wirtschaft in Europa und den USA aktuell nur schleppend und nach wie vor hat der Westen mit zahlreichen Neuinfektionen zu kämpfen. Allerdings sollte das Konjunkturbelebungsprogramm von Biden für einen kräftigen Wachstumsschub in den USA führen.
- Generell fallen die Ausblicke für 2021 auf konsolidierter Basis sehr optimistisch aus. Die Normalisierung der Geldpolitik und die Haushaltsdisziplin scheinen in weite Ferne gerückt zu sein. Sollte der Aufschwung aber wirklich über Erwarten stark ausfallen, wird die Rückkehr zu mehr Disziplin die Finanzmärkte nicht unberührt lassen.

Inflation

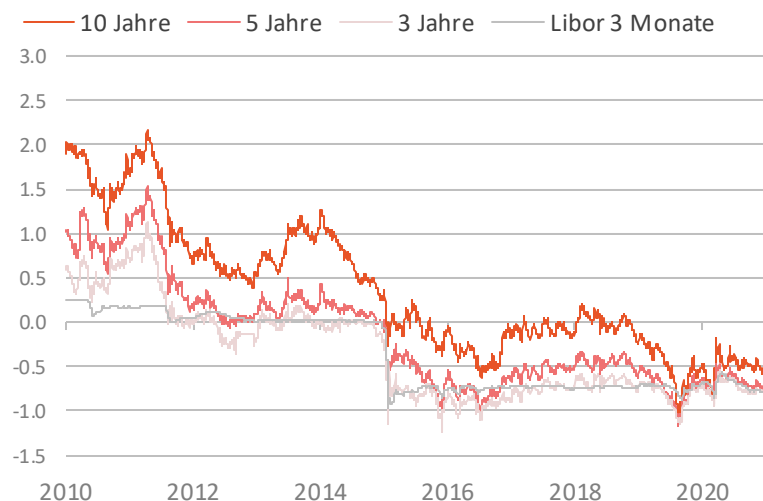
- Die tiefen Kapazitätsauslastungen, die hohen Arbeitslosen-zahlen und die schrumpfenden Bankbilanzen haben bisher der Teuerung keine Chance gegeben anzusteigen.
- Inflation herrscht weiter nur an den Finanzmärkten.

Obligationen

Schweizer Franken

- Der Grossteil der Regierungsanleihen – so auch sämtliche Eidgenossen - weist Renditen unter Null auf, entsprechend fokussieren sich die Anleger auf Unternehmensanleihen mit positiven Renditen, was die Kreditaufschläge nochmals reduzieren wird.
- Dank staatlichen Stützungsmaßnahmen und dem generell tiefen Zinsniveau (erhöhte Tragfähigkeit der Zinslast) blieb ein Anstieg der Konkurse bisher aus. Man könnte sich aber in falscher Sicherheit fühlen.

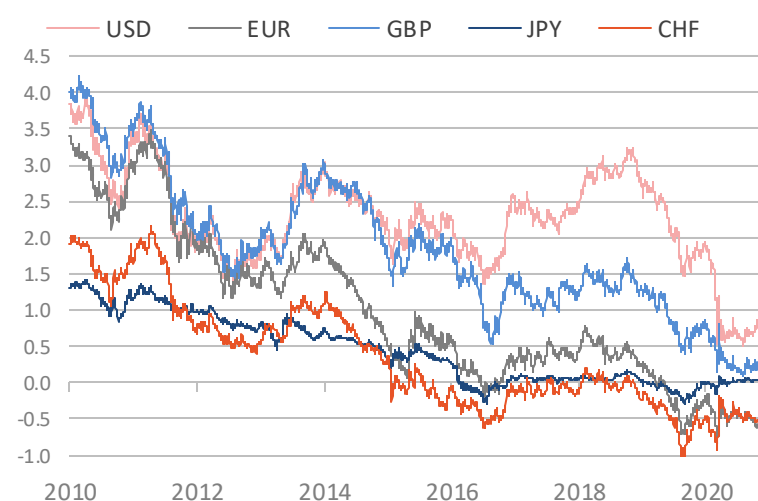
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Die Kaufprogramme der Zentralbanken garantieren quasi die Fortführung ihrer ultraexpansiven Geldpolitik bis Ende 2022. Die FED kauft weiterhin pro Monat für USD 80 Mia. Treasuries und 40 Mia. Hypotheken. Die Mittel der EZB aus dem «PEP»-Programm reichen aus, um das gesamte prognostizierte Nettoangebot an EUR-Staatsanleihen für das Jahr 2021 zu kaufen.
- Während sich das kurze Ende der Zinskurve relativ stabil verhält, kann es am langen Ende durchaus zu Bewegungen kommen. So ist bei den Dollar-Zinsen seit einiger Zeit ein steigender Trend zu verzeichnen.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

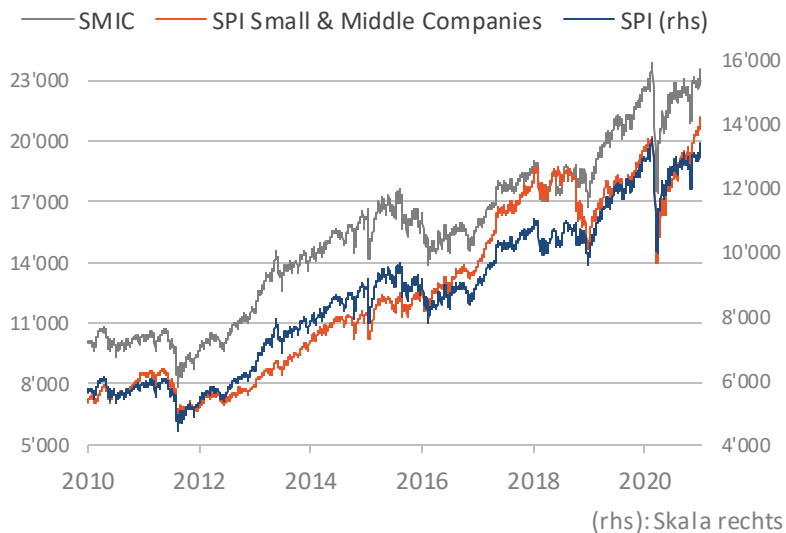


Aktien

Schweiz

- Trotz zweiter Pandemie-Welle entwickeln sich die Kurse stabil, dank Aussicht auf eine baldige Impfung der Bevölkerung.
- Mit dem konjunkturellen Aufschwung im 2021 dürften die Gewinne das Niveau von vor Corona von 2019 noch nicht erreichen.
- Nebenwerte sind wieder im Fokus. Der Index erreichte per Jahresende 2020 ein neues Allzeithoch.
- Wir bevorzugen aus dem Value-Segment wieder vermehrt zyklische Industrietitel; zurückhaltend sind wir weiterhin bei Finanztiteln.

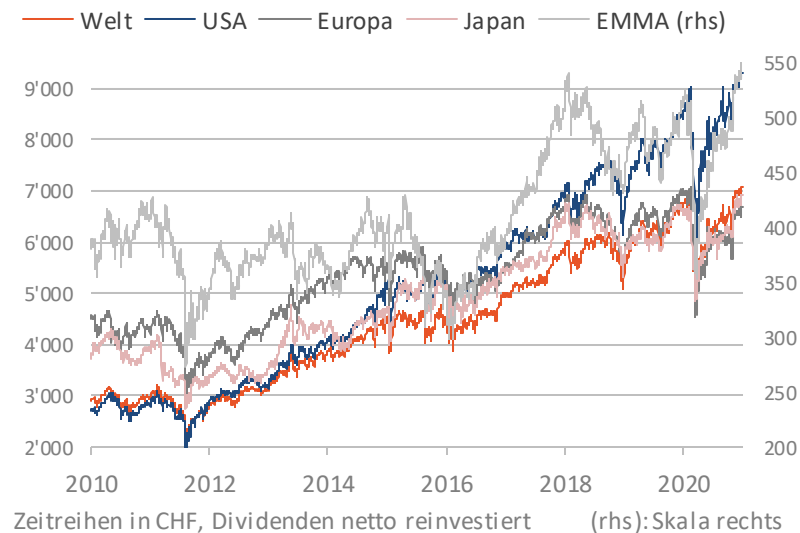
Kurstrend Aktien Schweiz



Ausland

- Die Wahl von Joe Biden zum US Präsidenten und die Ankündigung wirksamer Covid19-Impfstoffe verhalfen dem MSCI Aktien Ausland Index zu einem neuen absoluten Höchstwert.
- In der Gunst der Anleger standen hauptsächlich asiatische Beteiligungspapiere sowie für einmal europäische.
- Entscheidend wird nun sein, ob das für 2021 geschätzte Unternehmensgewinnwachstum im Umfang von ca. 25% in die Tat umgesetzt werden kann.
- Die aktuelle Geldpolitik hilft Aktien weiterhin.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF

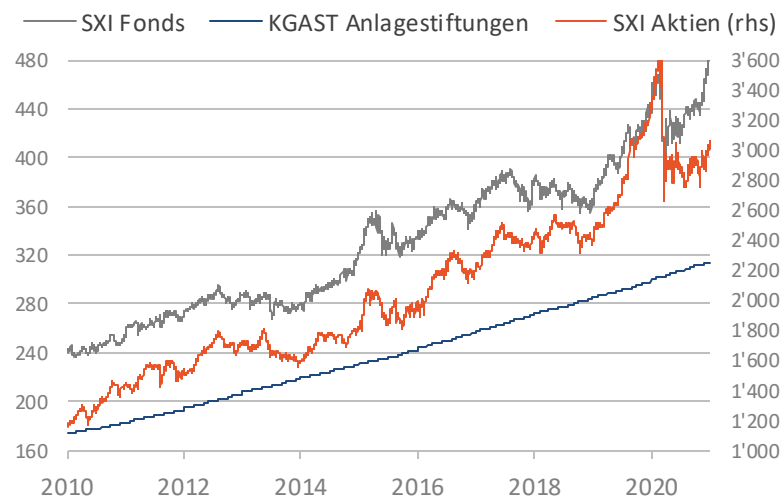


Immobilien

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Immobilien werden noch länger vom Tiefzinsumfeld profitieren. Trotz Leerständen und Mietzinsausfällen fallen positive Cash Flows an.
- Allerdings ist zwischen dem begehrten Mietwohnungsbau und den unattraktiven kommerziellen Liegenschaften zu unterscheiden. Büros, Verkaufsflächen und Retail-Immobilien bleiben unter Druck (sinkende Mieten und Preise).
- Auslandsimmobilien verloren 2020 bis zu 40% an Wert. Trotz Erholung scheinen sie noch nicht über dem Berg zu sein, wie die kürzliche Schliessung eines CS-Fonds zeigt.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz

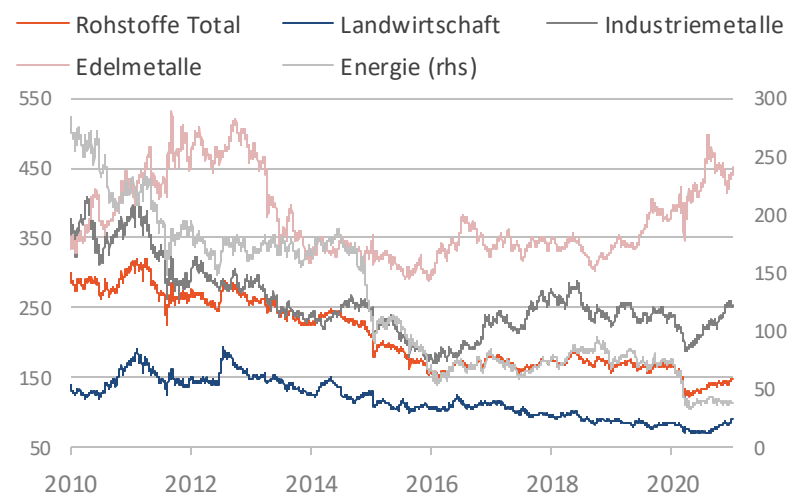


Alternative Anlagen

In der Krise ohne Diversifikationsschutz

- Der oftmals angeführte Diversifikationsschutz hat auch im vergangenen Jahr nicht wirklich funktioniert. In der Korrekturphase sind die Kurse markant eingebrochen (Futures-Preise für Öl notierten sogar im Minus!) und konnten sich im Gegensatz zu den traditionellen Anlagen nicht erholen.
- Inklusive Infrastrukturanlagen sind die illiquiden Anlagen auf 25% des potenziellen Anlagevolumens angestiegen und dies bei mangelnder Abgeltung der Illiquiditätsrisiken.
- Der konjunkturelle Aufschwung wird 2021 zu einem weiteren Aufwärtspotenzial an den Rohstoffmärkten führen.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF

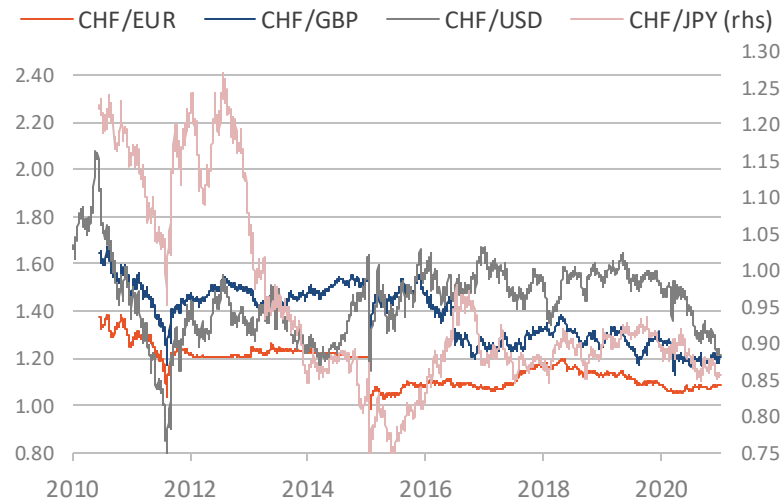


Währungen

CHF als eine der stärksten Währungen

- Trotz Anprangerung der Schweiz als Währungsmanipulator ist der CHF eine der weltweit stärksten Währungen. Nur gerade die schwedische Krone notierte unter den wichtigen Währungen 2020 höher als der CHF. Für die SNB steht ein schwieriger Weg bevor.
- Der USD bleibt trotz markanter Abwertung im 2020 und wachsender Zinsdifferenz schwach. Mit einem Wiedererstarken der USA unter Biden auf dem internationalen Parkett könnte der USD wieder an Glaubwürdigkeit gewinnen.

Währungsentwicklung



(rhs):Skala rechts

Fazit

Geldmengenwachstum geht dem Ende zu

- Die Prognosen einer Stabilisierung der Wirtschaft und der Finanzmärkte beruhen auf einer breitflächigen Wirksamkeit verschiedener Covid-Impfstoffe und einer weiteren geld- und fiskalpolitischen Unterstützung. Vorausgesetzt wird auch die Rückkehr der Konsumenten. An aufgestaunter Nachfrage sollte es nicht mangeln.
- Bis das Wirtschaftswachstum im Westen anspringt wird die übermäßige Liquiditätsversorgung beibehalten werden. Nachdem die Zentralbanken seit Jahren um die Finanzmarktstabilität besorgt waren, steht nun ein Fokuswechsel von der Geld- zur Fiskalpolitik an. Das heisst auch, dass die grossen Liquiditätsspritzen der Zentralbanken hinter uns liegen und das üppige Geldmengenwachstum ein Ende finden wird. Die hohen Aktienbewertungen müssen dann durch das Gewinnwachstum der Unternehmen getragen werden.
- In Asien und speziell in China ist der Wirtschaftszyklus bereits weiter fortgeschritten. „Deleveraging“ könnte da zu einem neuen Thema werden.
- Zurzeit lässt die exzessive Liquidität und die Bekämpfung von Covid19 noch viel Raum für Spekulationen. Man sollte sich aber nicht verwirren lassen und dafür auf Fakten abstellen. Hilfreich für die Anlagepolitik ist auch ein systematischer Anlageprozess, mit dem emotionale Elemente ausgeblendet werden können.

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