

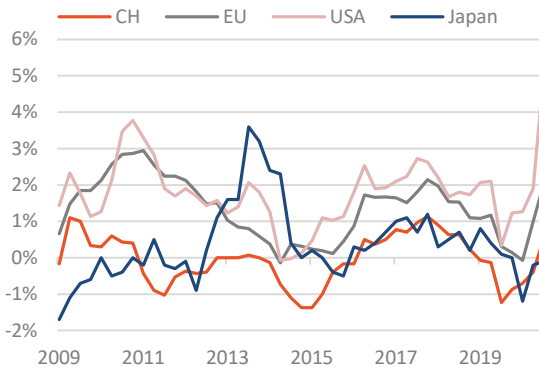


Anlegerbrief

3. Quartal 2021

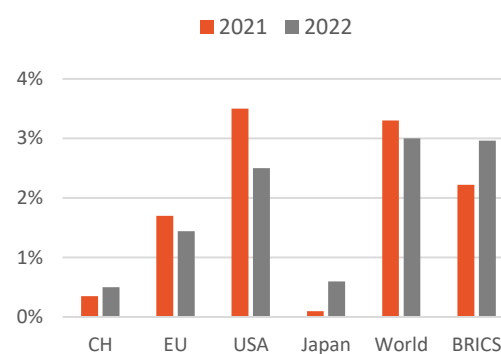
Fokus: Inflation – Was sagen uns die Finanzmärkte?

Inflation (Jahresveränderung)



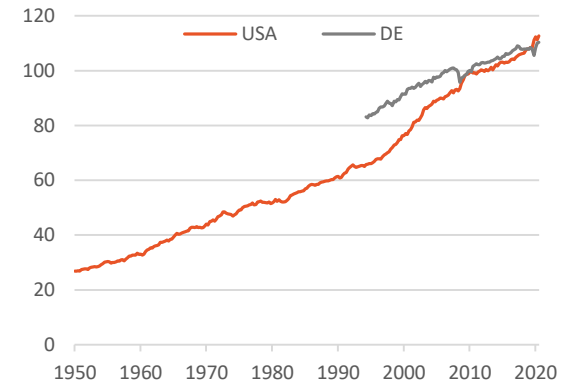
Starkes Anziehen in USA

Inflationserwartungen Analysten



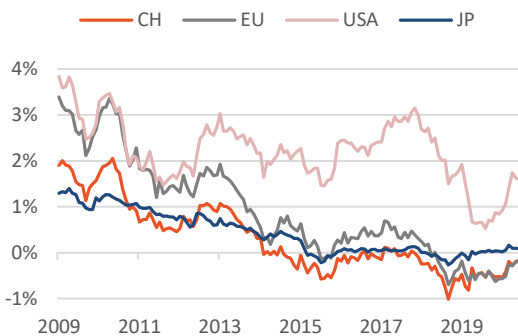
Moderate Inflationserwartungen

Arbeitsproduktivität



Wirkt nicht Preistreibend

Zinsen 10J-Staatsanleihen



Steigende Inflation wirkt sich nicht auf aktuelle Renditen aus

Terminprämien



Sinkende Terminprämien (Verflachung Zinskurve) entgegen Inflationsanstieg

Fazit

- Die Inflation erreicht wegen Kapazitätsengpässen die Realwirtschaft.
- Die Inflationserwartungen von Analysten und auch abgeleitet aus Inflationsgeschützten Anleihen sind gestiegen.
- Der Anleihenmarkt reagiert aber nicht auf den jüngsten Anstieg der Inflation bzw. deren Erwartungen.
- Der Markt geht somit nur von einem temporären Inflationsanstieg aus.
- Ein weiterer Preisschub ginge allerdings nicht spurlos an den Börsen vorbei.

Taktische Allokation

Gewichtung



- Aktuelle Gewichtung
- Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

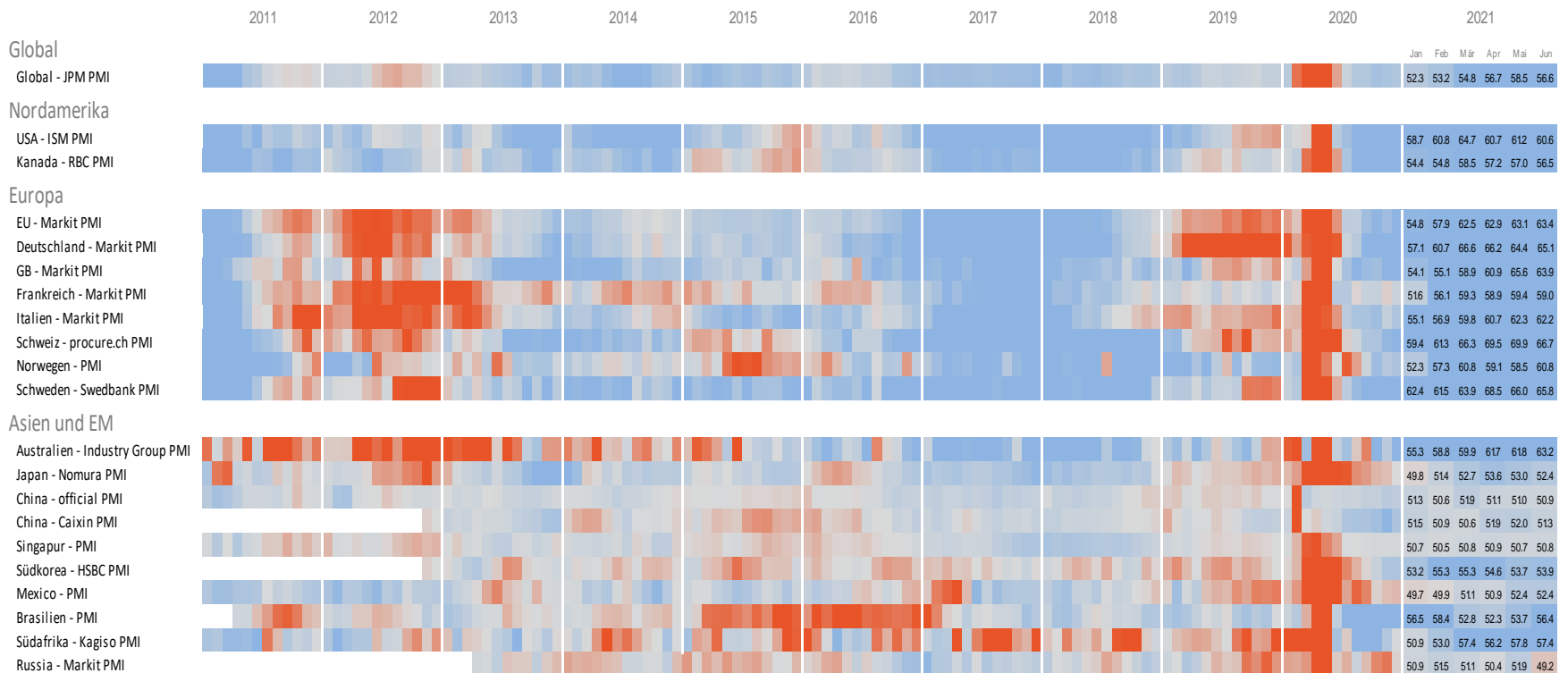
- Wir befinden uns immer noch in der Erholungsphase nach der kurzen und heftigen Corona-Rezession. Die Aktienmärkte werden weiter zulegen, solange die Unternehmen mit positiven Gewinnwarnungen überzeugen.
- Aufgrund der Geldschwemme sind die hohen Bewertungen der Aktien und anderen Investitionen in den Hintergrund getreten. Diese Situation könnte noch eine Weile andauern.
- Im Anlagefokus stehen bei uns weiterhin die Sachanlagen. Allen voran die Übergewichtung der Aktien mit einem Schwerpunkt auf zyklischen Werten und Qualitätstiteln.
- Die Anleihen gehören mit oder ohne Zinsanstieg zu den Verlierern und sind untergewichtet.
- Bei den Immobilien hält die Scherenbewegung an: Preise für Wohnimmobilien steigen, jene für Geschäftsliegenschaften sinken. Die Bruttorenditen der Anlagen sind zwar auf Tiefständen, versprechen aber immer noch einen positiven Cashflow.
- Die Diversifikationseffekte bei den alternativen Anlagen überzeugen uns nicht. So fallen z.B. die Erträge der Pictet 2015er Strategien geringer aus, als jene der Pictet 2005er Strategien.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager

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

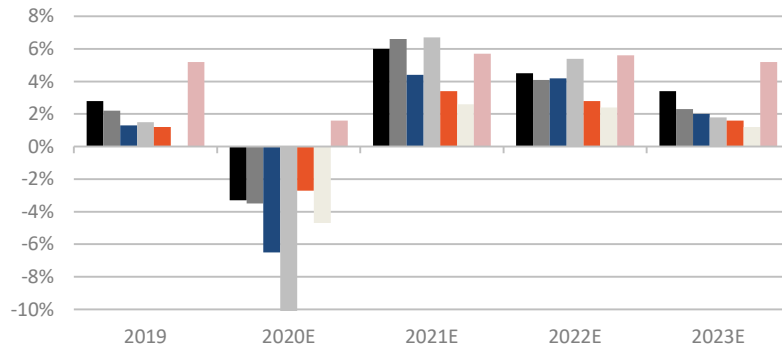
- Nachdem einige Indizes leicht rückläufig sind, weisen die hohen Werte der Einkaufsmanagerindizes weiterhin auf ein sehr hohes Wirtschaftswachstum hin.
- Das Szenario des Booms wird auch gestützt durch ein steigendes Wirtschaftsvertrauen in allen Branchen, eine überaus positive Auftragslage und eine generell hohe Konsumentenstimmung.



Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

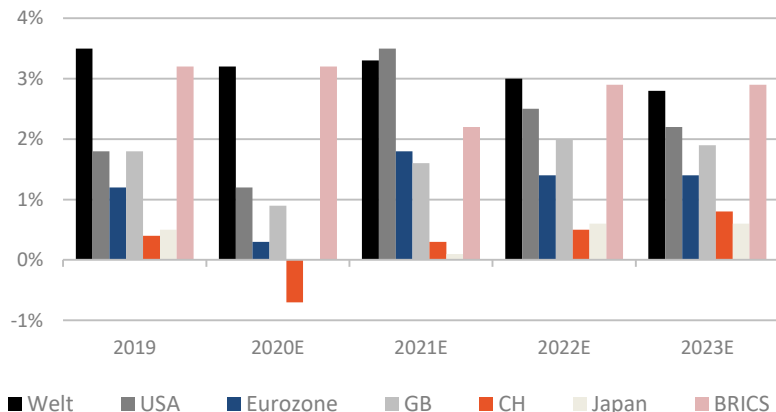
Wachstumserwartungen (E)



Wachstum

- Die Erholung der Weltwirtschaft hat an Kraft und Breite gewonnen. Die aufgestaute Nachfrage nach dem Lockdown hat das Wachstum zusätzlich angeheizt. Während in Europa noch mit zunehmenden Wachstumsraten zu rechnen ist, haben die USA den Zenit wahrscheinlich erreicht. In China verlangsamt sich das Tempo bereits wieder.
- Aufgrund von partiellen Lieferengpässen kann sich die Industrieproduktion nicht in vollem Masse entfalten. Auch wenn in einzelnen Branchen ein Engpass bei den Neuanstellungen besteht, verläuft der Rückgang der Arbeitslosenzahlen in geordneten Bahnen.

Inflationserwartungen (E)



Inflation

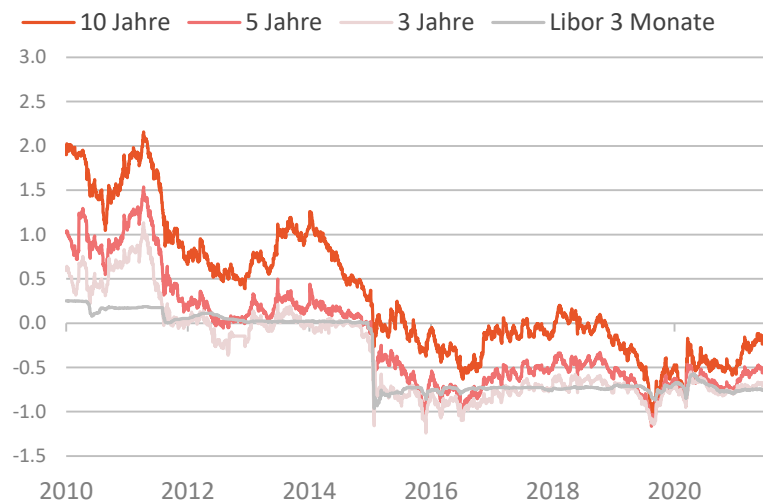
- Die Inflation wird zurückkehren, nur wahrscheinlich nicht so schnell und so stark, wie aktuell diskutiert wird. Abgesehen von den USA fallen die Preissteigerungen in den restlichen Industriestaaten weit moderater aus.
- Die Anleger gehen davon aus, dass die jüngsten Preissteigerungen vorübergehender und nicht struktureller Natur sind. Lieferengpässe und Nachholbedarf auf der Nachfrageseite werden temporär (kann bis über das Jahresende hinaus dauern) die Preise beeinflussen aber nicht nachhaltig sein.

Obligationen

Schweizer Franken

- Für die SNB bleiben die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen im preisstabilen Bereich, weshalb sie ihren geldpolitischen Kurs an ihrer letzten Sitzung im Juni beibehält.
- Die 10-jährigen Eidgenossen weisen eine Rendite um -0.2% auf und bewegen sich auf demselben Niveau wie die deutschen Bundeinheiten. Ab 20 Jahre Laufzeit werden die Renditen positiv, bleiben aber im einstelligen Bereich.
- Die Swap-Sätze wechseln ab 10 Jahren Laufzeit in den positiven Bereich, steigen jedoch kaum über 0.3% Rendite.

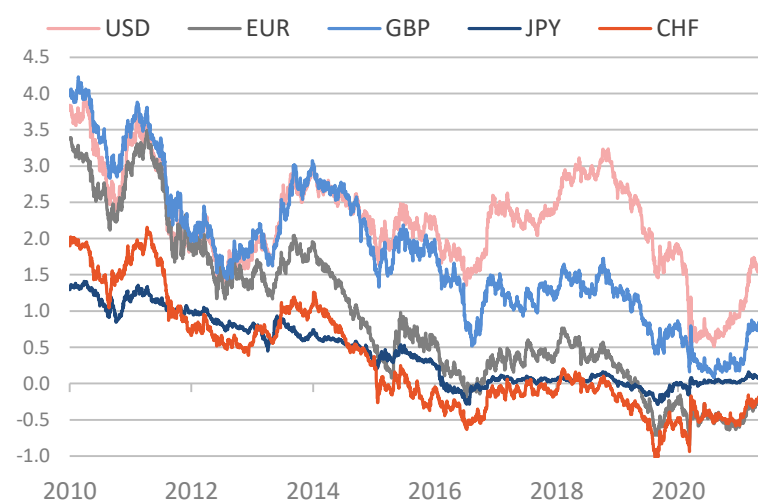
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Entgegen den Inflationsängsten ist das Zinsniveau in der jüngeren Vergangenheit gesunken. Das Überangebot an Kapital dominiert aktuell andere Einflüsse.
- Die Angst vor Zinserhöhungen durch die Zentralbanken erachten wir als verfrüht. Als ersten Schritt werden diese zuerst ihre Wertschriftenkäufe zurückfahren und erst im Anschluss mit Zinserhöhungen beginnen. Die FED deutet auf erste Zinsschritte frühestens 2023 hin. Im Gegensatz dazu haben einige Schwellenländer bereits mit ersten Zinserhöhungen begonnen.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

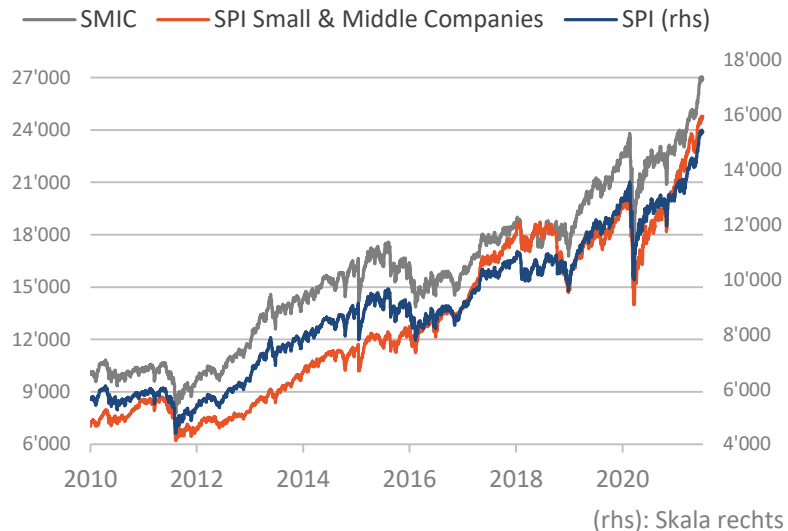


Aktien

Schweiz

- Schweizer Aktien kennen kein Halten mehr. Die Hausse ist eher von defensiven Qualitätstiteln getragen, während Finanzwerte weiterhin Mühe bekunden.
- Die Q1 Zahlen zeigen, dass sich die Unternehmen rasch vom schwierigen Pandemie-Jahr 2020 erholen. Einige Nebenwerte überraschen mit positiven Gewinnwarnungen.
- Unser Fokus liegt auf Nebenwerten. Neben zyklischen Industrienamen setzen wir auch auf defensive Qualitätstitel mit Wachstumsaussichten.

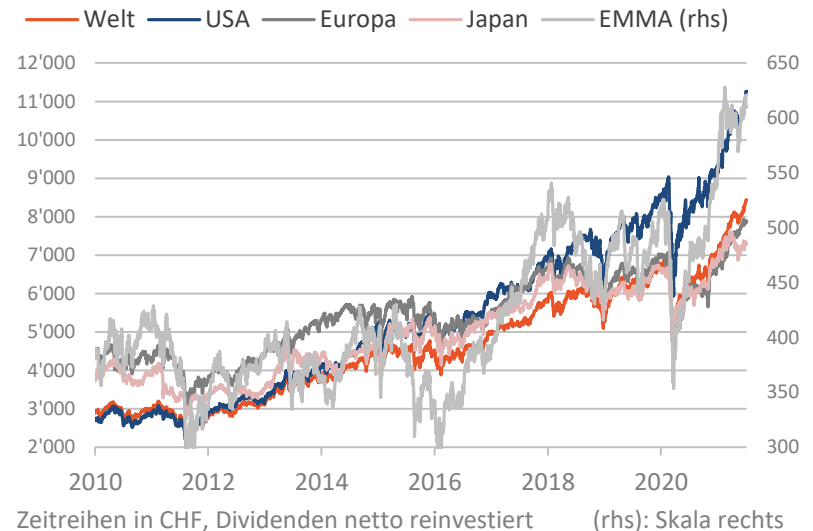
Kurstrend Aktien Schweiz



Ausland

- Wiederum erzielten die meisten Börsenindizes neue Höchststände trotz einem stärkeren Schweizer Franken; allen voran die Segmente Immobilien, Informationstechnologie und Kommunikationsdienste welche die höchsten Quartalsrenditen generierten.
- Die Erholung der Firmenumsätze und Gewinne hält an. Wir erwarten ein Gewinnwachstum im Bereich von 20 - 25% im laufenden Jahr.
- Und wir bevorzugen weiterhin qualitativ gute Firmen unter Beimischung zyklischer Werte.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF

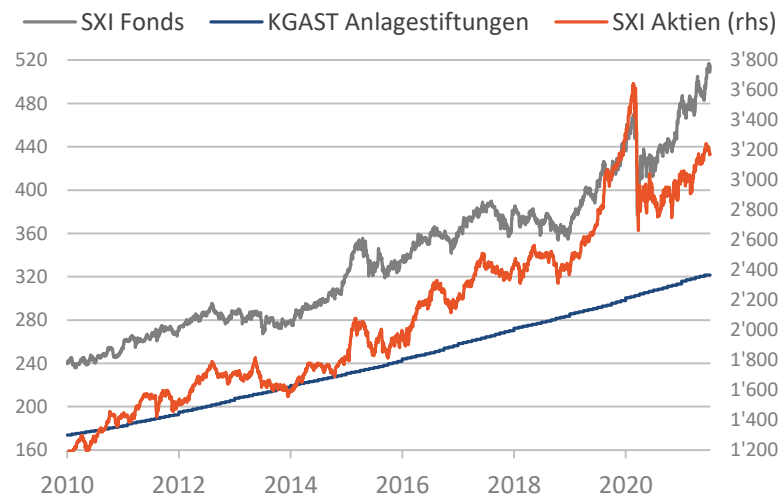


Immobilien

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Immobilienanlagen bleiben ein gesuchter Ersatz für ertragslose Obligationen. Die Risiken werden aber vernachlässigt.
- Die Preiserwartungen für Eigentumswohnungen und Einfamilienhäuser sind stetig am Steigen. Experten erwarten zudem mehrheitlich stabile Wohnungsmieten und weiterhin sinkende Büromieten.
- Nach stabilen Diskontierungsätzen für Mehrfamilienhäuser im 1. Quartal, sind diese im 2. Quartal wieder ins Rutschen gekommen. Dies bedeutet für viele Objekte Aufwertungsgewinne und neues Kurspotenzial.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



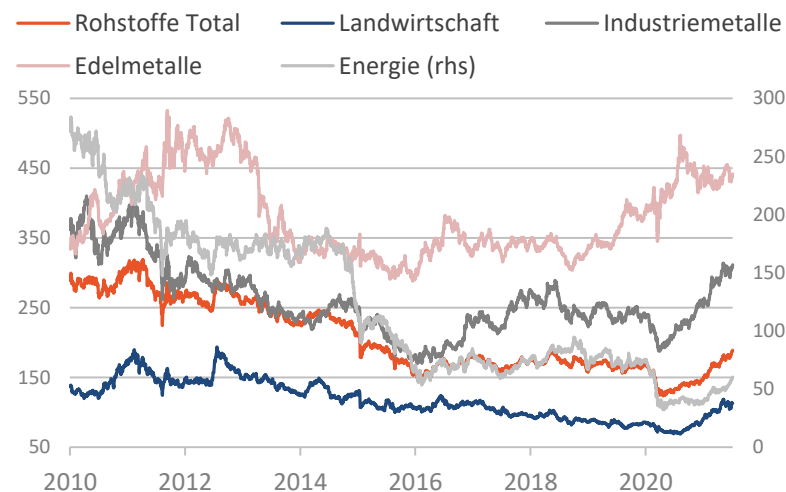
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Sinkender Goldpreis

- Nachdem die Anlageinvestitionen in China und die Detailhandelsverkäufe in den USA ihren Zenit überschritten haben, ist mit einer Stabilisierung der Rohstoffpreise zu rechnen.
- Entgegen den Erwartungen entwickelt sich der Goldpreis. Sinkende Realrenditen, speziell wenn sie sich im Minusbereich befinden, müssten eigentlich die Attraktivität des Goldes erhöhen. Der Goldpreis ist allerdings gesunken. Berücksichtigen die Notierungen, dass der Teuerungsschub nur temporär ist?

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF

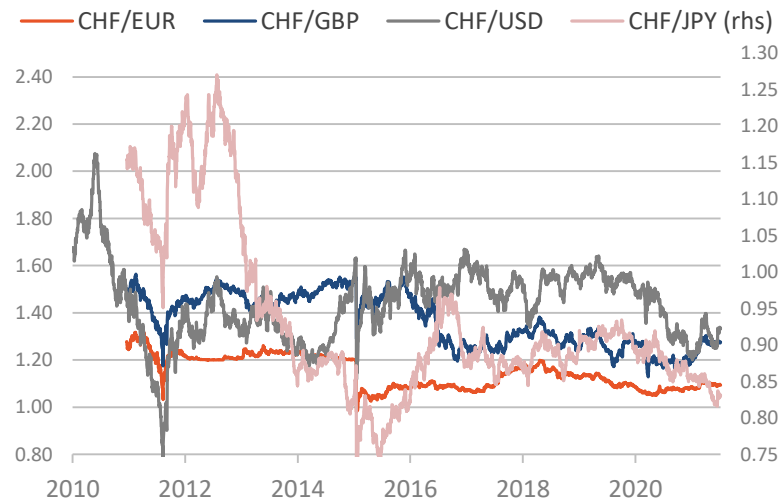


Währungen

Tiefe Volatilität

- Der unterschätzte Aufschwung in den USA und erwartete Zinserhöhungen durch die FED haben die USD-Schwäche beendet.
- Auch der Yen scheint nach einer längeren Abwertungsphase Boden gefunden zu haben.
- Am stabilsten zum CHF verhält sich der Euro. Seit Mitte 2020 bewegte er sich um das Niveau von 1.08. Ende Februar diesen Jahres wertete er sich kurz auf und pendelt sich nun zwischen 1.10 und 1.09 ein.

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

Prognose- und Bewertungsmodelle in Schwierigkeiten

- Das Seco hat kürzlich Ergebnisse präsentiert zur Frage wann die Tiefzinsphase endet und wie die tiefen Zinsen auf die Wirtschaft wirken. Sie hat die Studien bei in- und ausländischen Universitäten in Auftrag gegeben mit der Schlussfolgerung, dass die Zinsen tief bleiben und sich diese positiv auf die Wirtschaft auswirk(t)en. Auch ältere Studien weisen darauf hin, dass nach Pandemien die Zinsen für Jahrzehnte tief blieben.
- Wir sollten akzeptieren, dass in aussergewöhnlichen Wirtschaftsphasen, wie jetzt nach dem Lockdown von 2020, herkömmliche Prognose-Modelle nicht wirklich funktionieren.
- Ähnliches gilt wohl auch für Bewertungsmodelle von Anlagen. Bei den aktuell tiefen und zum Teil negativen Zinsen nimmt die Aussagekraft von Modellen mit Diskontierungsfaktoren ab bzw. es sind gar keine Aussagen mehr möglich.
- Die aussergewöhnliche Situation zeigt sich auch bei den Diversifikationseffekten, die markant abgenommen 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