



Anlegerbrief

1. Quartal 2024

Fokus: Ertragserwartungen für 2024 in CHF

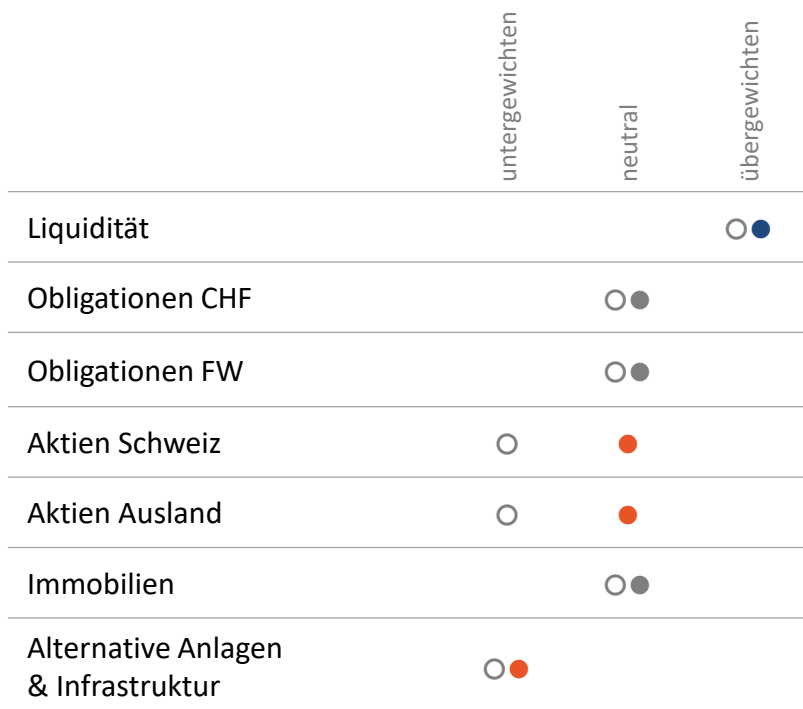
Die Realzinsen werden wieder positiv

Anlagekategorie	Rückblick letzte 5J p.a.	Perspektive nächste 3J p.a.	Erwartungen 2024	Risiko letzte 5J p.a.	Anlagethema
Geldmarkt	-0.1%	1.25%	↗	0.1%	Risikoloser Zins > 0
Obligationen CH	-0.7%	1.5%	↗	5.2%	Wieder anlagefähig
Obligationen FW, unhedged	-3.4%	3.5%	↗	5.4%	Reale Rendite > 0
Hypotheken	0.5%	1.5%	↗	0.8%	Auf Niveau Obligationen
Immobilien CH	1.3%	3.0%	↘	3.0%	Kfr. tiefere Renditen
Aktien Schweiz	8.2%	5.75%	→	13.0%	Defensive Eigenschaften
Aktien Ausland	8.3%	5.5%	↘	16.6%	Höhere Wachstumsrate
Hedge Funds	3.7%	4.0%	↘	8.2%	Rückkehr Diversifikationsargument
Private Equity (unhedged)	15.1%	8.0%	↘	26.8%	Illiquiditätsprämie
Infrastruktur (global)	4.0%	5.75%	↘	18.0%	Positive Cashflows
ILS	3.1%	3.5%	→	3.9%	Geldmarktrenditen wieder o.k.
Rohstoffe	3.9%	4.0%	→	16.6%	Inflationsschutz
Durchschnitt	2.1%*	3.7%	→	6.8%*	über technischem Zinssatz

* Pictet²⁰⁰⁵ 25%

Taktische Allokation

Gewichtung



- Gewichtung der Vorperiode
- Aktuelle Gewichtung

«Soft Landing» der Wirtschaft wahrscheinlich

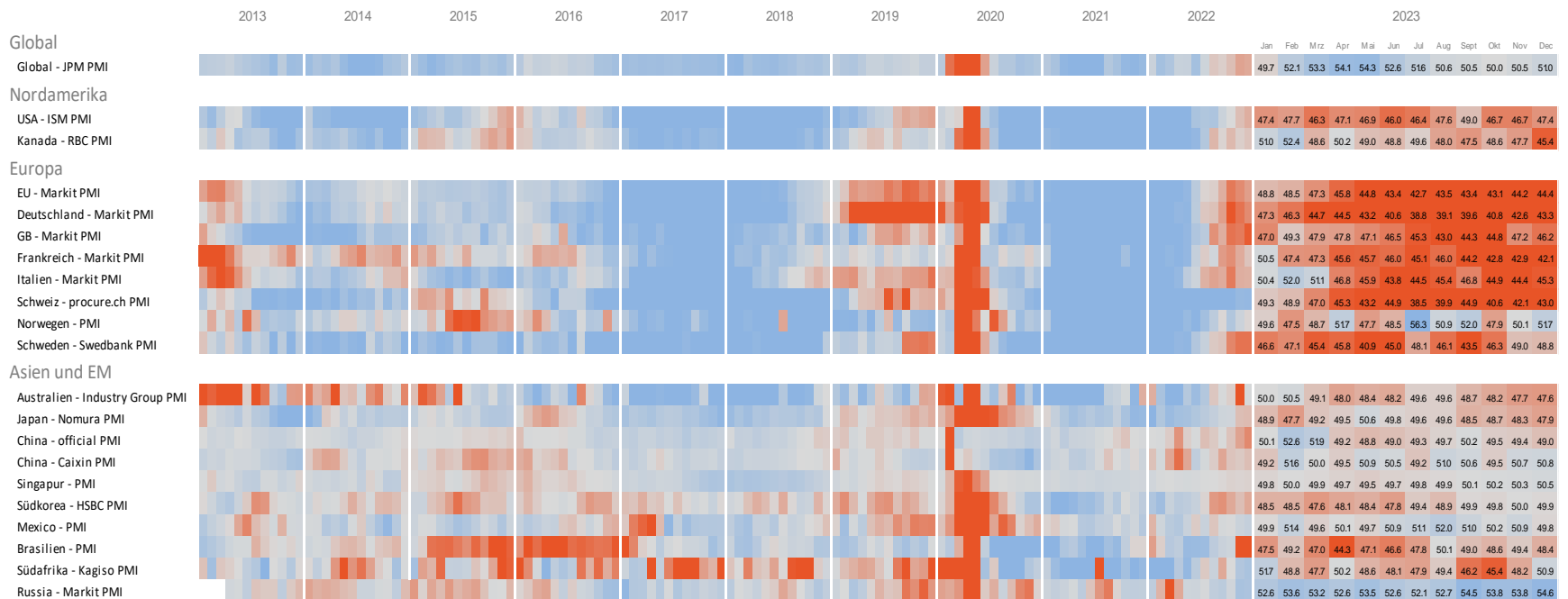
- Das Rezessionsszenario scheint gebannt, ein «Soft Landing» der Wirtschaft gilt als wahrscheinlich. Die Gewinne an den Aktienmärkten sind nicht auf bessere Gewinnaussichten zurückzuführen sondern auf den Rückgang der Zinsen.
- Wachstumsimpulse fehlen und es herrscht immer noch Unsicherheit. Die Anleger möchten dennoch nicht unterinvestiert sein, sondern mit der Marktentwicklung mithalten.
- Daher gleichen wir die Vermögensallokation den strategischen Gewichtungen an.
- Kürzer laufende Anleihen bleiben immer noch interessant. Allerdings ist das Ende des Zinserhöhungszyklus erreicht. Die Durationsdifferenz zur Benchmark ist inzwischen minimal.
- Nicht die Gewinne sind der Treiber an den Aktienmärkten sondern der Zinsmarkt. Wir möchten nichts verpassen und positionieren uns neutral.
- Wohnimmobilien profitieren von steigenden Mieten, andererseits leiden sie unter dem Anstieg des Diskontsatzes, der allerdings bei den aktuellen Zinserwartungen wieder ins Stocken gerät. Im Ausland rechnen wir nicht mit einem Anziehen der Nachfrage.
- Die höheren Zinsen drücken zurzeit auf die Attraktivität von alternativen Anlagen. Das schwache Wirtschaftswachstum spricht nicht für Rohstoffe.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager

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

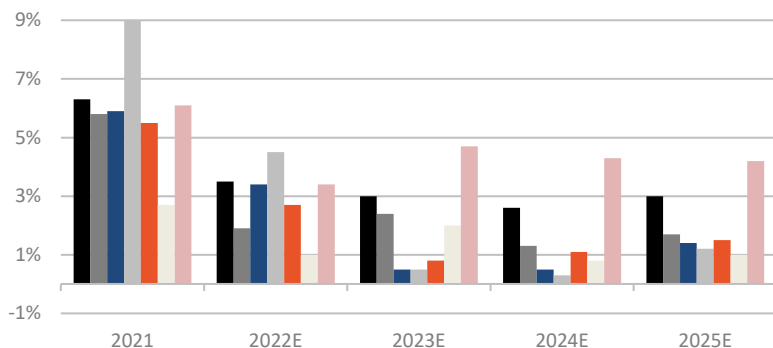
- Die Industrierezession in der westlichen Welt ist inzwischen eine Tatsache.
- Die Teilkomponenten des globalen Einkaufsmanagerindices weisen auf eine Trendwende hin. Produktion, Neuaufträge und Export erholen sich.
- Die Wachstumsindikatoren für die Schwellenländer sehen weiterhin besser aus als für die westliche Welt.
- Die Wirtschaft wird immer noch von der Dienstleistungsseite getragen.



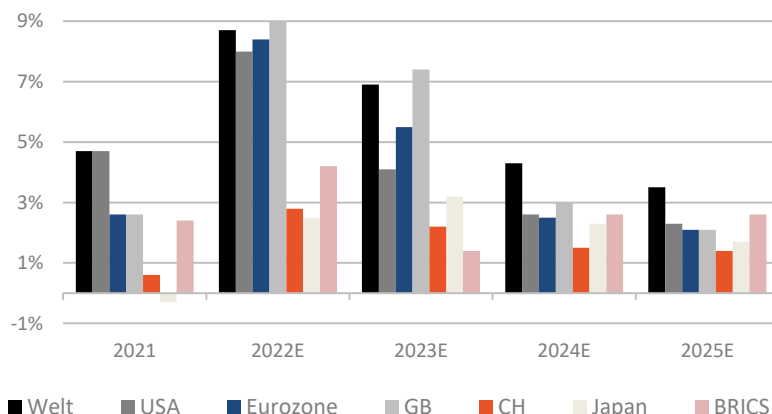
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

- Die Rezessionsszenarien verflüchtigen sich allmählich, ein «Soft Landing» scheint gelungen.
- Allerdings sollte man zwischen den Wirtschaftssektoren differenzieren. Eine Industrierezession ist in den meisten Ländern Tatsache. Auf der anderen Seite überzeugt die positive Dynamik des Dienstleistungssektors.
- Global wird das Wachstum durch die Schwellenländer getragen. Langsam erwachen auch wieder Wachstumphantasien zu China, das in der jüngeren Vergangenheit enttäuschte.
- Schwach zeigt sich das Wachstum in Europa, hingegen widerstandsfest in den USA.
- Auch wenn im laufenden Jahr die Zentralbanken beginnen werden ihre Leitzinsen zu senken, befinden sich die Leitzinsen immer noch auf restriktiven Niveaus, was sich weiterhin wachstumshemmend auswirkt.

Inflation

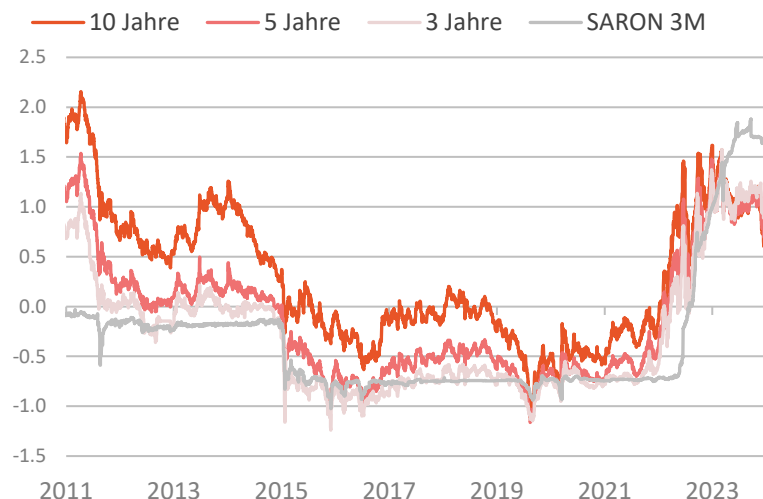
- Der Rückgang der Inflation überraschte im Ausmass und in der Geschwindigkeit, v.a. dank tieferen Energiepreisen. Die Inflationserwartungen wurden kontinuierlich nach unten angepasst und 2025 liegen diese wieder im Zielbereich der Zentralbanken. Wahrscheinlich wird die Inflation schon früher den Zielbereich erreichen.

Obligationen

Schweizer Franken

- Im Vergleich zum Ausland bewegen sich die Zinsen in der Schweiz zwar trendmässig in dieselbe Richtung, das Ausmass ist aber sehr gedämpft.
- Die Zinsdifferenzen zum Ausland verschieben sich massiv, was direkten Einfluss auf die Schweizer Währung hat. Der CHF stand deshalb vor allem im 4. Quartal unter stetem Aufwärtsdruck.
- Die Zinskurve ist aktuell maximal invers. Wir rechnen aber nicht mit einer Rezession. Dies entspricht auch den allgemeinen Erwartungen der Analysten.

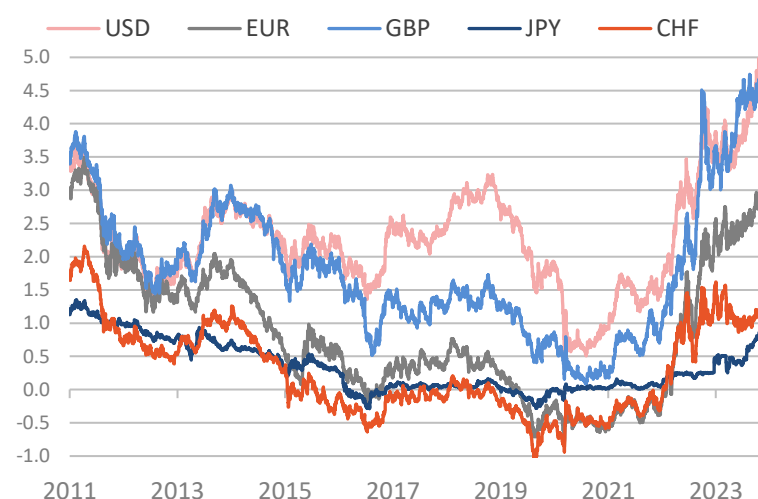
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Mit fixen Sätzen am kurzen Ende erreichen die Zinskurven gegen Mitte 2023 ein Maximum an negativer Steigung.
- Mit dem Ausblick auf eine wirtschaftlich sanfte Landung relativiert sich die Situation wieder. Allerdings bleibt die Laufzeitenpremie negativ.
- Auch wenn die nominalen Zinssätze im Vergleich zu früher wieder Anlegerinteressen wecken, ist es wohl nur eine Frage der Zeit, bis wieder für längere Engagements höhere Renditeaufschläge gefordert werden.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen

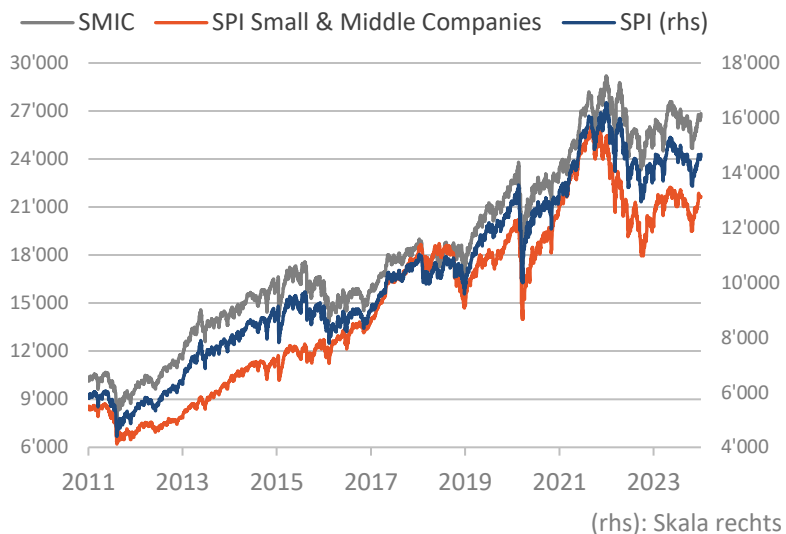


Aktien

Schweiz

- Erstaunlich stabile Aktienmärkte implizieren ein Gelingen eines «Soft Landings», eine mögliche Rezession wird ausgeblendet – Die Anleger sind wohl eher zu optimistisch.
- Die Inflation beschert den Unternehmen schöne Umsätze, aber eigentlich sinken Volumen und Auftragseingänge – Dies ist kein gutes Signal für 2024. Auch ein mögliches Gewinnwachstum verpufft wegen dem starkem CHF.
- Defensive Large Caps (Nestlé, Novartis, Roche) bleiben stark zurück, hier ist noch Aufholpotential mit attraktiven Dividendenrenditen vorhanden.

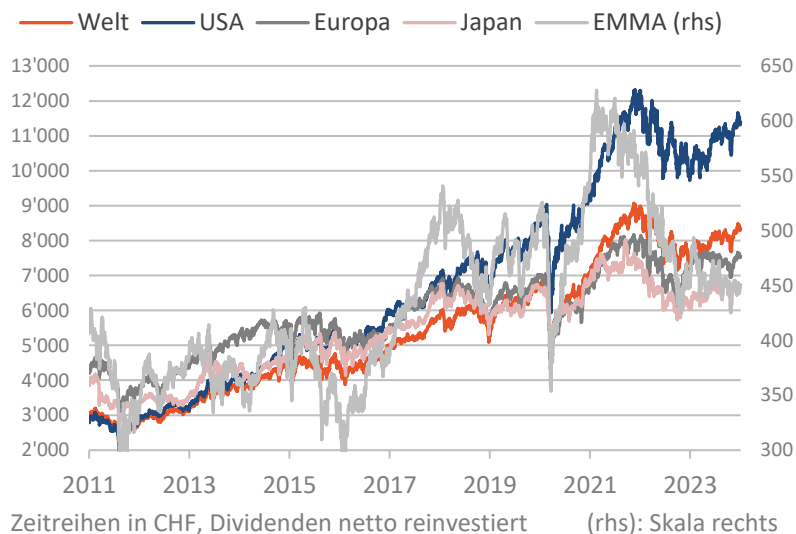
Kurstrend Aktien Schweiz



Ausland

- Die meisten Börsenindizes erreichen Neuland, trotz einem weiteren Kriegsausbruch. Nur der starke Schweizerfranken dämpft die rekordhohen Renditen.
- Investoren sind weiter optimistisch: Die Inflation soll unter Kontrolle bleiben, anstehende Zinssenkungen werden die Wirtschaft weiter stützen – Ein gefährlicher Widerspruch?
- Das Jahresend-Rallye führt zu einem selbstgefälligen Bild. Ein gedämpftes Wachstumsszenario und abnehmende Preissetzungsmacht stellen eine Herausforderung für Unternehmensgewinne dar.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF

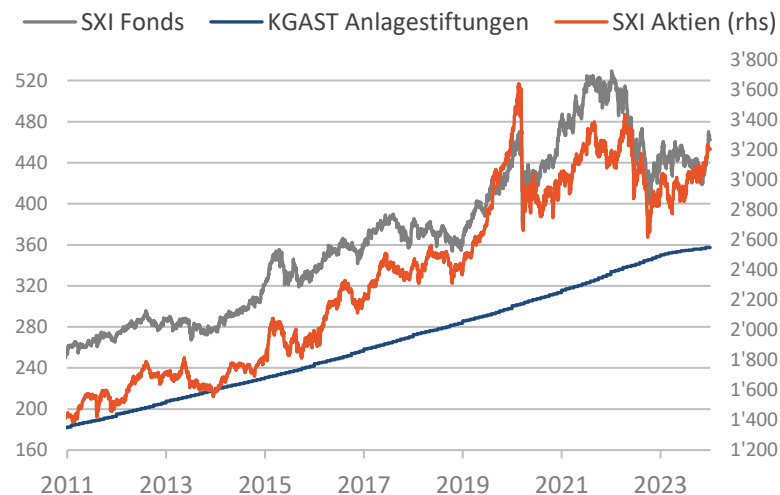


Immobilien

Fokus auf Schweizer Immobilien

- Der Anstieg der Hypothekarzinsen normalisiert den Markt für Renditeliegenschaften, weg von einem Verkäufermarkt. Neu gibt es wieder attraktivere Kaufmöglichkeiten.
- In Erwartung sinkender Leitzinsen schwindet der Druck auf die Bewertungen von Immobilien.
- Die hohe Nettozuwanderung führt zu einer robusten Nachfrage nach Wohnimmobilien.
- Im Ausland fällt auf, dass die sinkenden Zinsen keinen positiven Bewertungseffekt auslösen.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



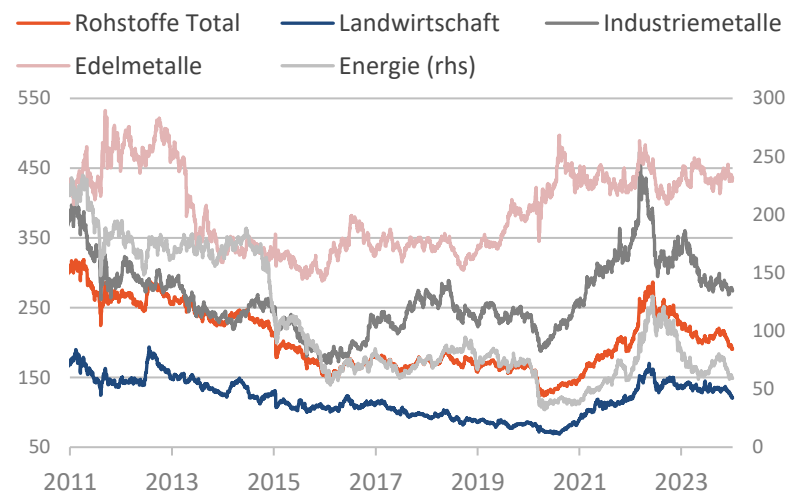
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Unklare Auswirkungen auf restriktive Geldpolitik

- Die Rohstoffe gehören 2023 zu den grossen Verlierern. Einzig Edelmetalle schlossen im Plus. Eher überraschend fällt der markante Preiszerfall im Energiesektor aus, trotz Drosselung des Ölangebotes durch Saudi-Arabien und die anhaltend geopolitischen Verwerfungen.
- Mit einer Normalisierung bzw. einem Anziehen der Rohstoffpreise ist erst bei einer Verbesserung der Wirtschaftsaussichten zu rechnen.
- Das allgemein höhere Zinsniveau drückt weiterhin auf die Attraktivität von alternativen Anlagen.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF

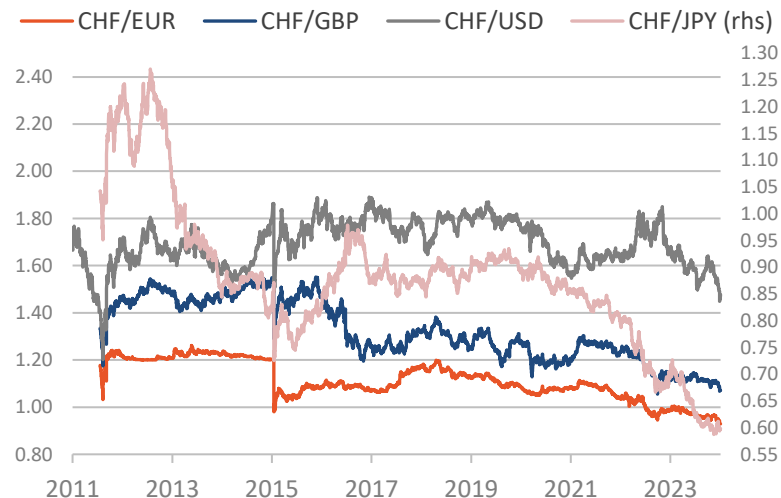


Währungen

Zu starker Schweizer Franken

- Wie im Kapitel Obligationen CHF erwähnt, führt die Verschiebung bei den Zinsdifferenzen zwischen der Schweiz und dem Ausland zu einem Aufwärtsdruck des Schweizerfrankens. Wir erwarten kurzfristig eine gegenläufige Bewegung.
- In Europa fehlt der Wachstumsimpuls im Gegensatz zu den USA, hingegen kommt die Inflation stärker zurück. Die Entwicklung von EUR und USD liegt noch im Nebel.
- Unter den Industrieländern bleibt der Yen die am meisten unterbewertete Währung (nach Kaufkraftparität rund 40%).

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

Zinsen werden Anlagemärkte stark beeinflussen

- Irgendwie passte der Zinsanstieg bei den längeren Laufzeiten im vergangenen Jahr nicht zur Wirtschaftsentwicklung. Der Inflationsrückgang und die Erwartung von Leitzinssenkungen münden im 4. Quartal 2023 in einem veritablen Bond-Rallye.
- Wir führen den Zinsanstieg auf die Inflationsängste zurück, die in einem normalen Rezessionsszenario nicht vorkommen würden. Fakten relativierten die Ängste und die langen Zinsen sind wieder gesunken. Zusätzlich befeuern Fantasien zu Leitzinssenkungen den Zinsrückgang.
- Nun liegen die Zinsen wieder markant tiefer. Allerdings stuften wir die Erwartungen an die Leitzinssenkungen als zu hoch ein v.a. im Hinblick auf die erheblich gesunkene Rezessionswahrscheinlichkeit.
- Das hin und her bei den Zinsen hat die restlichen Anlagemärkte bisher im Griff und wird es auf kürzere bis mittlere Sicht auch weiterhin tun. Die Zinsmärkte sollten aktiv beobachtet werden.
- Die Aktienmärkte können sich dann emanzipieren, wenn von der Gewinnseite wieder Fantasie einfließt.
- Bei den Immobilien spielt die Nachfrage nach Wohnraum eine Rolle. Während diese in der Schweiz hoch bleibt, ist dies im Ausland regional unterschiedlich (Stichwort China).

Disclaimer

Haftungsausschluss

Die Angaben in diesem Dokument dienen lediglich 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 VorsorgeInvest AG (VI) übernimmt keine Gewährleistung für Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der publizierten Daten und schliesst jegliche Haftung für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art aus der Benutzung dieser Informationen aus. Die VI legt eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson nahe.

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. Dieses Dokument ist kein Prospekt im Sinne von Artikel 652a resp. 1156 des schweizerischen Obligationenrechts oder Artikel 27 ff. des Kotierungsreglementes der SIX Swiss Exchange AG. Die Informationen wurde nicht im Sinne der von der Schweizerischen Bankiervereinigung herausgegebenen Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse zusammengetragen und unterliegen daher nicht diesen Richtlinien.

Diese Informationen dürfen nicht an US-Personen nach Definition der Regulation S des US Securities Act von 1933 verteilt werden. US-Personen umfassen natürliche und juristische Personen, Unternehmen, Firmen, Kollektivgesellschaften und sonstige Gesellschaften, die nach amerikanischem Recht gegründet wurden.

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 keine Kosten und Gebühren, die beim Kauf, Rückkauf und/oder Umtausch der Anteile anfallen.

Quellenangaben

Die Daten basieren auf öffentlich zugänglichen Informationen und von Bloomberg Finance L.P. . Verwendete Grafiken und Bilder stammen von Shutterstock.com und von der VI VorsorgeInvest AG.



VI VorsorgeInvest AG
Bahnhofstrasse 64
8001 Zürich

T +41 44 215 51 67
F +41 44 215 51 61

info@vivorsorge.ch
www.vivorsorge.ch