VI VorsorgeInvest AG

# Marktumfeld und Strategie-Überlegungen

VI VorsorgeInvest AG

Zug, September 2010

# Prägende Volatilität an den Finanzmärkten

Seit Mai sind die Handelsbandbreiten sichtbar angestiegen

SPI: Handelsspannen auf Tagesbasis bei 1-2%, auf Monatsbasis bei 6-8%

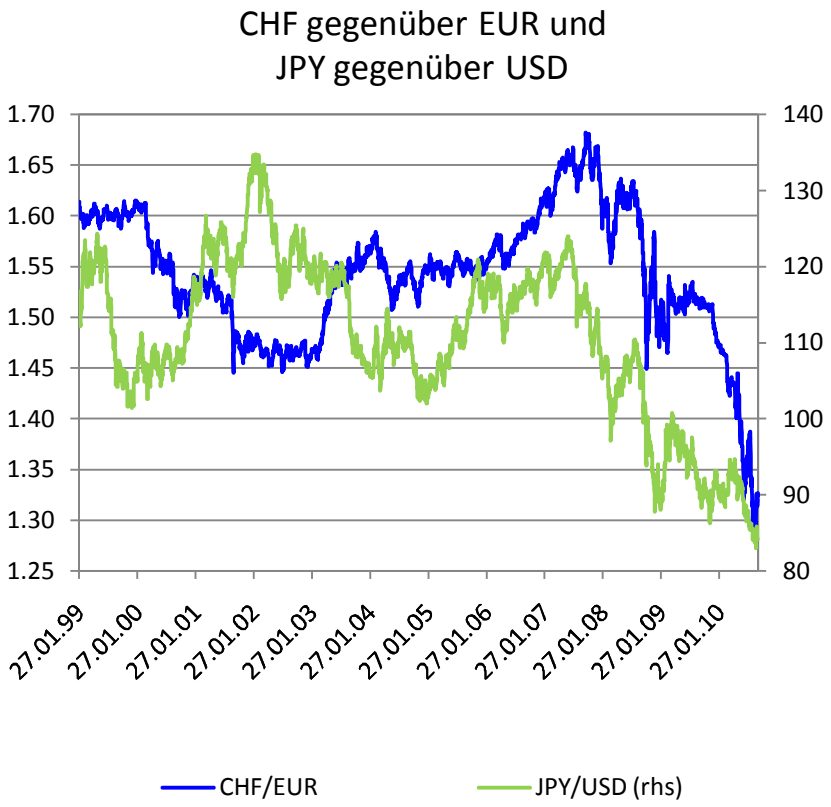
CHF/EUR: Handelsspannen auf Tagesbasis bei 1-2%, auf Monatsbasis bei 6-10%

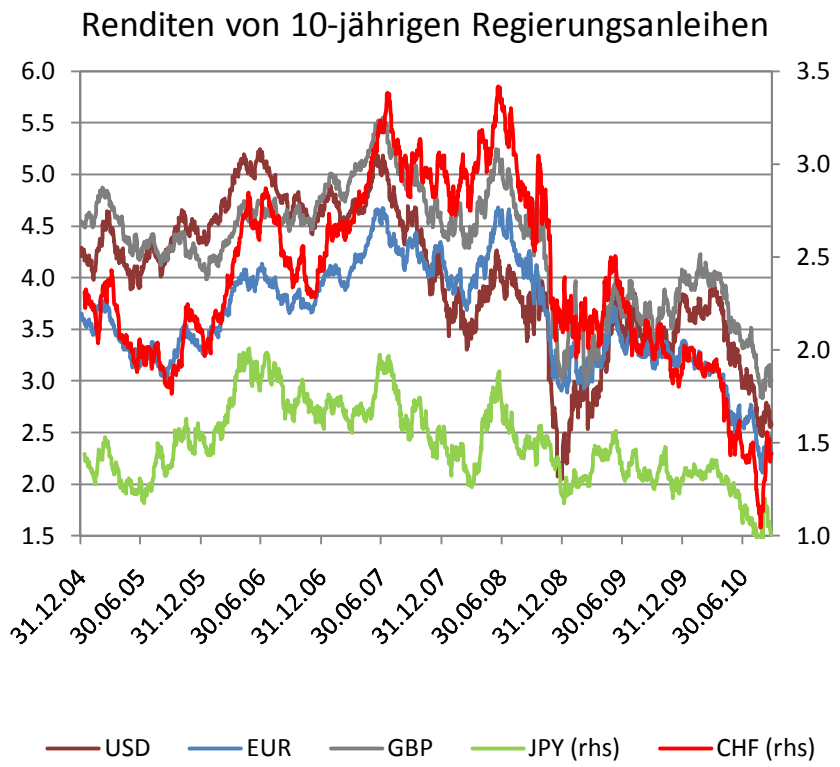
- ⇨ Anstieg der Volatilitäten nicht nur auf Monatsbasis, sondern auch auf Tagesbasis
- ⇨ „Stop Loss“-Limiten verstärken die Volatilitäten

Quelle: Bloomberg 27.09.2010

# Die Flucht in sichere Werte

führt zu Rekordmarken




- ⇨ Der CHF und der Yen können sich dem Aufwertungsdruck nicht entziehen
- ⇨ Die Jagd nach „sicherer“ Rendite lässt Zinsen purzeln

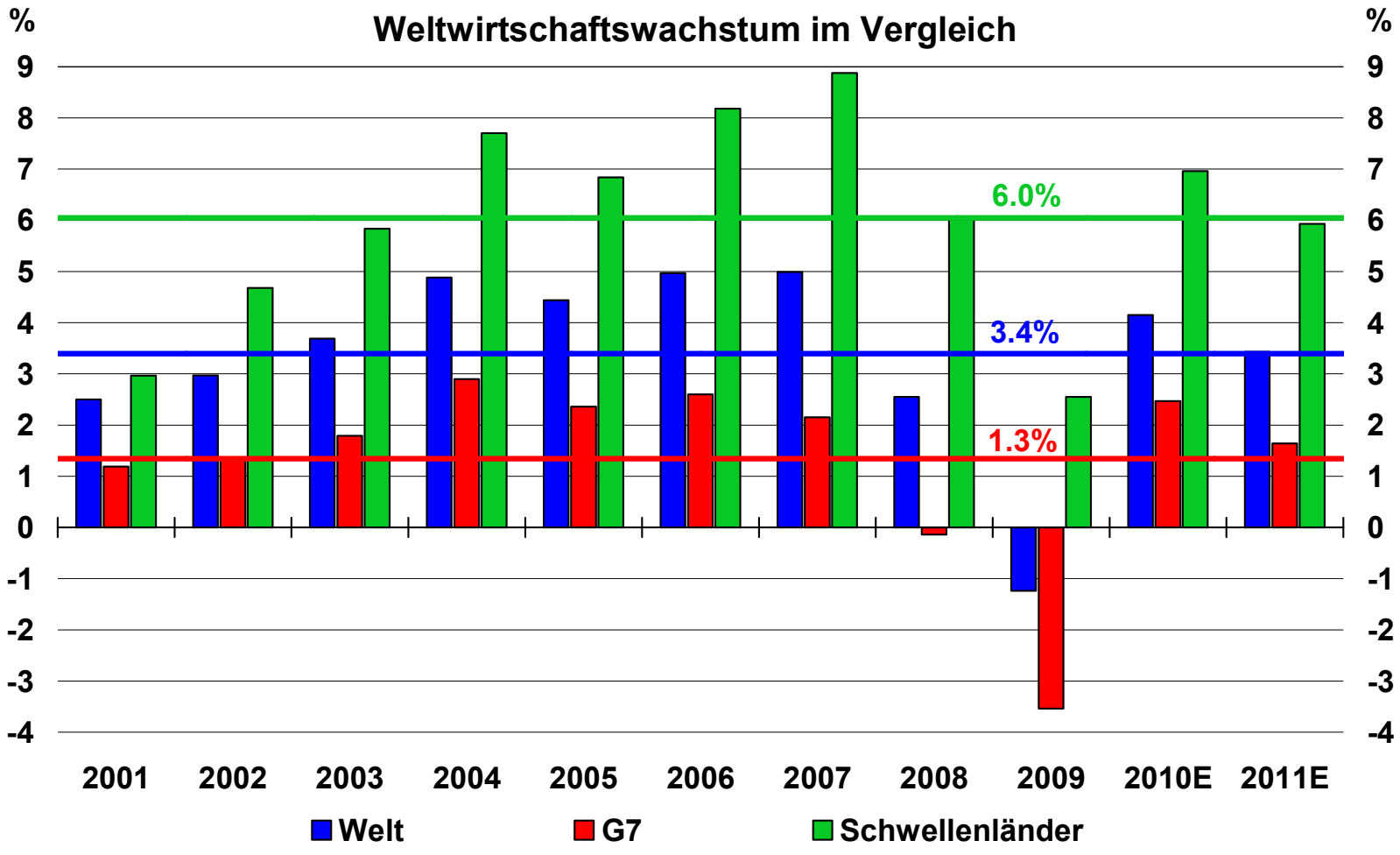
Quelle: Bloomberg 27.09.2010



VI VorsorgeInvest AG

# Globales Wirtschaftswachstum

Schwellenländer dominieren (nicht nur auf der Verschuldungsseite)




Quelle: Julius Bär



VI Vorsorgeinvest AG

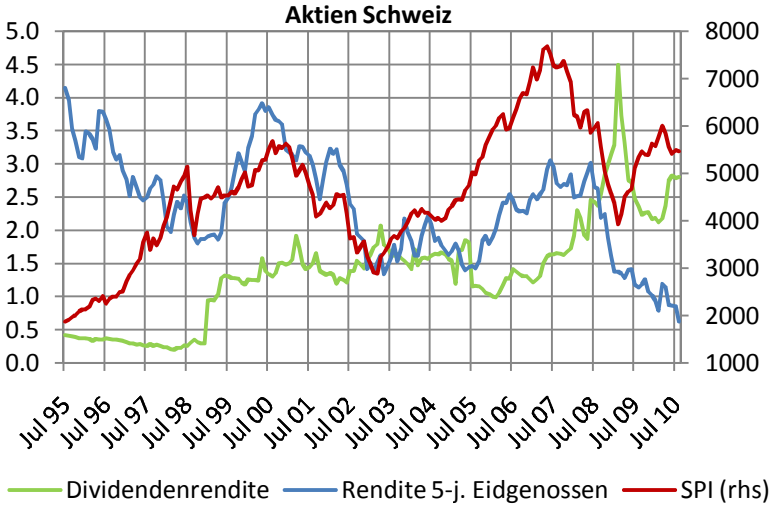
# Die Wirtschaft wächst und fällt nicht zurück in eine Rezession

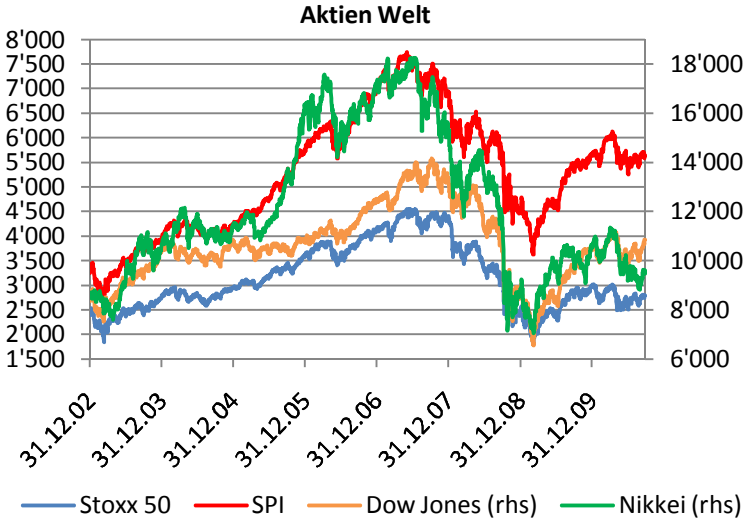
Volatile Finanzmärkte und risikoaverses Anlegerverhalten deuten auf Unsicherheiten

- Wirtschaft schwächt sich in der 2. Hälfte 2010 ab, fällt aber nicht in Rezession zurück
- Nach Bilanzrezessionen in Kombination mit Finanzkrisen ist Geduld gefragt. Statistisch gesehen, dauern anschliessende Perioden mit schwächerem Wachstum 7-10 Jahre.
- Jackson Hole hat die Ratlosigkeit der Zentralbanken gezeigt. Während die USA weiter Geld ausgeben wollen, ist Europa auf Sparkurs.
- Kapitalflüsse in Obligationenmärkte halten an: Banken und Hedge Funds profitieren von subventionierten Krediten; Pensionskassen meiden das Risiko aus Deckungsgrad-Überlegungen und Versicherungen müssen gesetzliche Vorgaben zur Risikofähigkeit einhalten
- Aktien sind zwar relativ betrachtet äusserst günstig, aber Nachfrage bleibt aus: Private entschulden sich und Sparquote steigt; die Absicherung des bestehenden Kapitalstocks führt zu risikoaversem Investitionsverhalten; Kapital fliesst in die Anleihenmärkte (siehe oben)
- Währungen mit Handelsbilanzüberschüssen stehen in der Anlegergunst. CHF und Yen gelten zudem als sicherer Hafen. Kompetitive Abwertung rückt ins Scheinwerferlicht.
- Weiterhin herrscht ein labiles Gelichgewicht; geopolitische Risiken nehmen zu

# Aktien

Wachstum, tiefe Zinsen und keine Teuerung bieten ideales Fundament




- Solide Gewinnentwicklung
- Attraktive Bewertungen zu anderen Anlageklassen und hohe Liquidität der Anleger
- Dennoch bleibt Nachfrage aus, weil bei vielen Anlegern die Risikominimierung im Fokus steht
- Potential zusätzlich beschränkt über erwartete Wachstumsabschwächung
- In diesem Umfeld ist Qualität gefragt, vornehmlich Nebenwerte
- Differenzen zu letzten Hochs:
  - SPI +37%
  - Stoxx +63%
  - Dow Jones +30%
  - Nikkei +90%

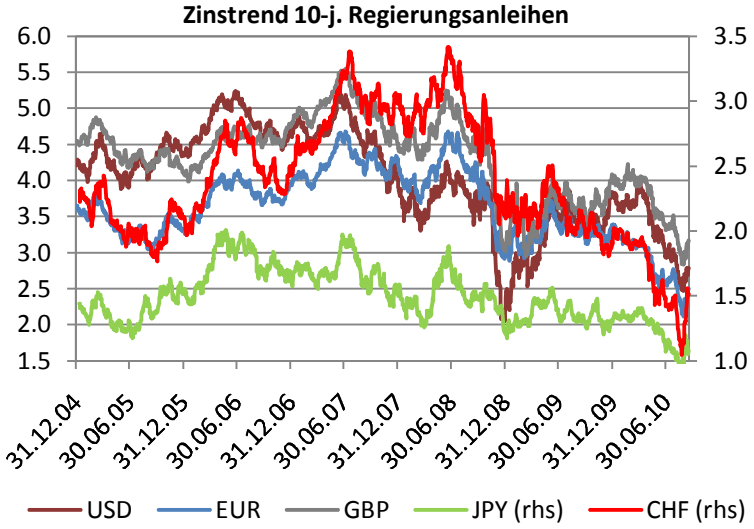
⇨ Fokus auf Qualitätstitel

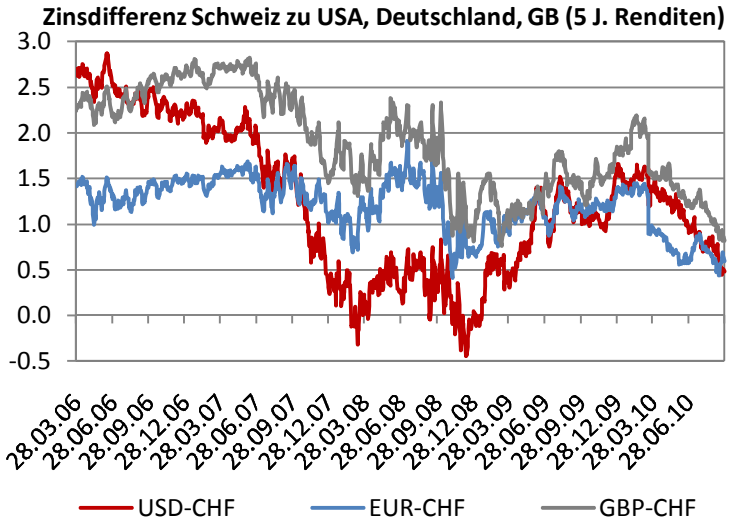
⇨ Weg von Finanzgesellschaften

Quelle: Bloomberg 27.09.2010, VI, (Aktien Schweiz Monatsdaten per Ende August 2010)

# Zinsen

## Neue Rekordtiefststände



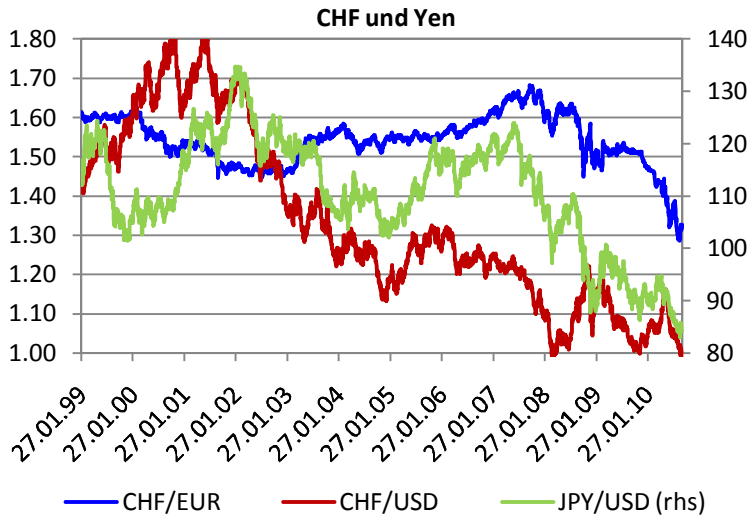

- Flucht in sichere Werte drückt die Renditen auf Rekordtiefstände. GBP fällt unter 3%, CHF und JPY unter 1%, USD fällt unter 2.5% und der EUR (Bund) erreicht die 2%-Marke.
- Zentralbanken versorgen die Geschäftsbanken immer noch grosszügig mit billigem Geld
- Zinskurven haben sich zwar verflacht, die Laufzeitenprämien sind aber immer noch attraktiv
- Zinsdifferenzen zum Ausland sind markant geschrumpft. Die Auslandsdiversifikation hat ihre Attraktivität verloren.

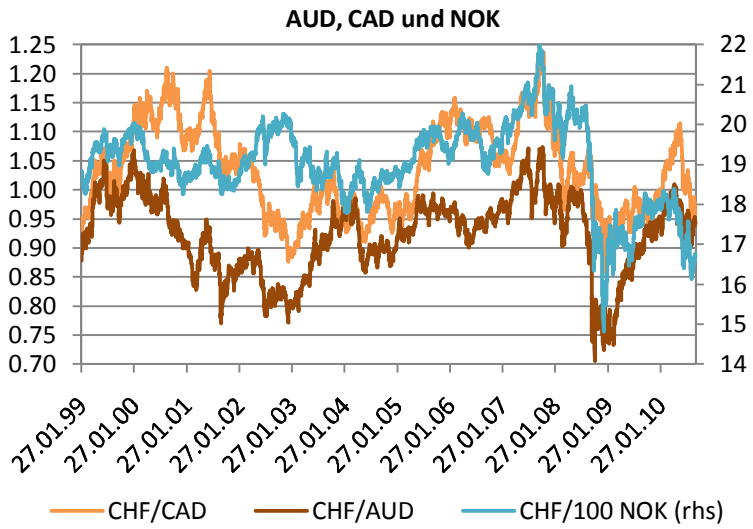
⇨ Duration nahe an Benchmark
⇨ Konzentration auf 7-10j. Laufzeiten
⇨ Fremdwährungsanleihen zugunsten CHF-Anleihen reduzieren

Quelle: Bloomberg Generic Yields 27.09.2010

# Währungen

CHF und Yen geraten unter Aufwertungsdruck




- Aufgrund des tiefen Zinsniveaus entladen sich wirtschaftliche Ungleichgewichte über die Währungen.
- Die markante Abwertung des Euros hat zu einem Wettbewerbsvorteil für Europa geführt.
- Das Frankenhoch wird auf die Profitabilität von Exportunternehmen drücken und Wirtschaftswachstum kosten.
- Währungen aus Ländern mit Handelsbilanzüberschüssen werden stark bleiben.

⇨ Tendenziell starker CHF und JPY sowie AUD, CAD, NOK und EM-Währungen
⇨ USD, EUR & GBP bleiben unter Druck
⇨ Taktische Absicherungen zahlen sich aus

Quelle: Bloomberg 27.09.2010

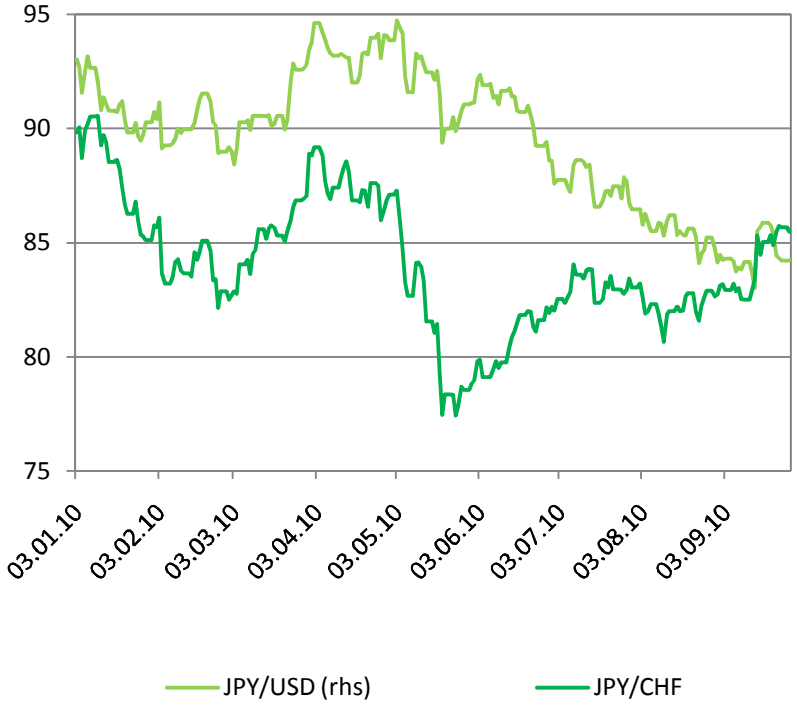


VI VorsorgeInvest AG

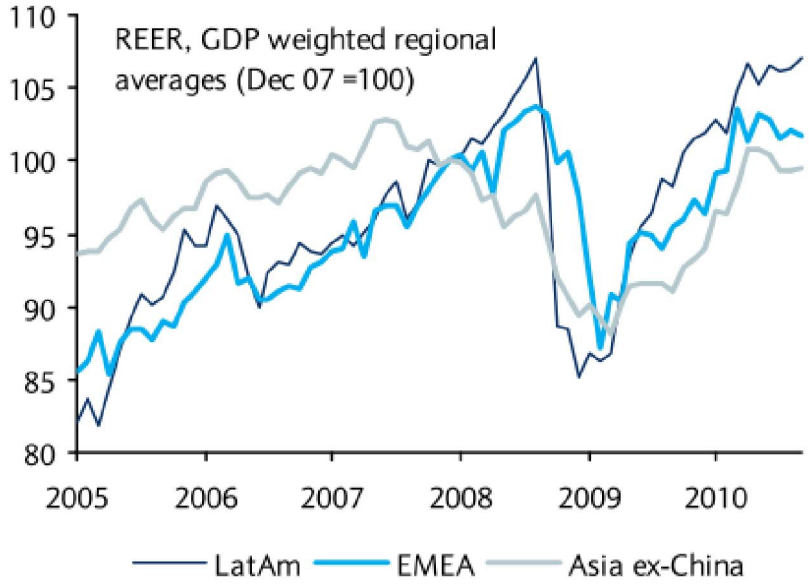
# Währungen

Relativierungen zum Yen und den EM-Währungen

Japan hat mit Devisenmarktinterventionen auf den Aufwertungsdruck reagiert




Quantitative Bewertungsmodelle weisen darauf hin, dass EM-Währungen nicht mehr günstig sind



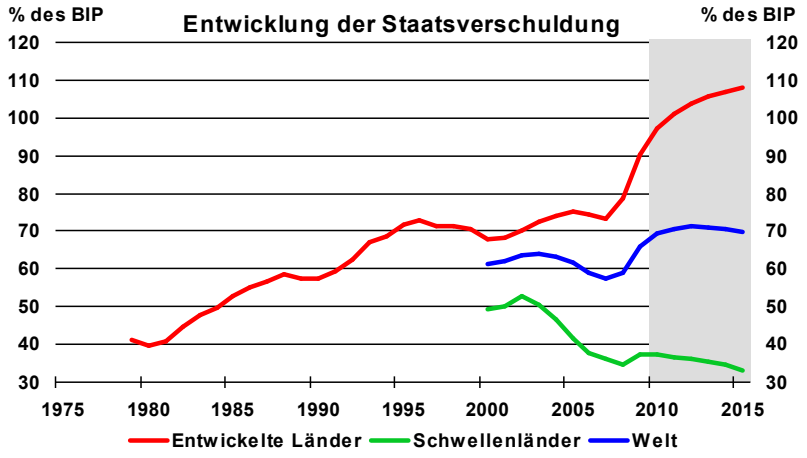

Source: Barclays Capital

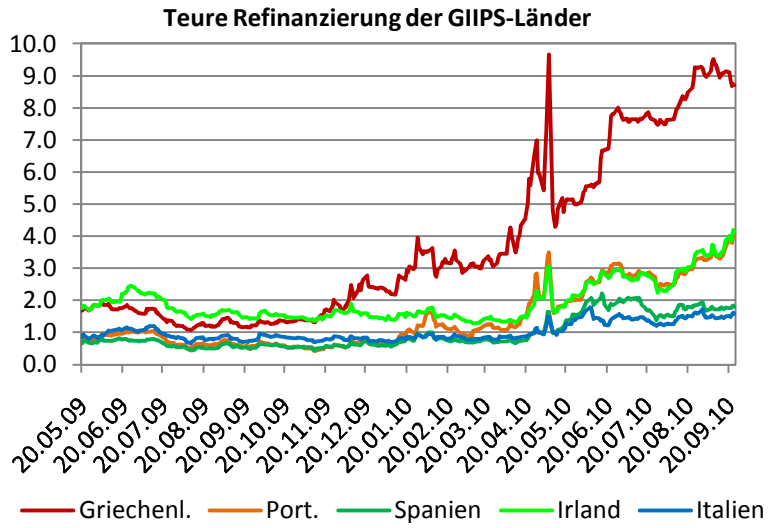
- ⇨ Kompetitive Abwertung in Japan (könnte gewünschte Inflation bringen)
- ⇨ Starkes Wachstum muss nicht starke Währung bedeuten

Quelle: Bloomberg 27.09.2010, Barclays

# Kredit

## Diskrepanz zwischen Schwellenländern und Industrieländern




- Schwellenländer bewegen sich auf Niveaus, von denen entwickelte Länder träumen.
- Fiskalpolitischen Massnahmen werden in den Industrieländern noch über Jahre die Verschuldung erhöhen.
- Nach Griechenland sind in Europa erst die Risikoprämien von Irland und Portugal am Steigen.
- Sind die Risikoprämien für Spanien und Italien adäquat?
- Die Schuldenfalle ist aufgrund des tiefen Wachstums und der erhöhten Schuldzinsen akut!

⇨ Keine Spekulationskäufe
⇨ Fokus auf Qualitätsmanagement

Quelle: Julius Bär, Bloomberg 27.09.2010