VI VorsorgeInvest AG

Anlagestrategische Überlegungen

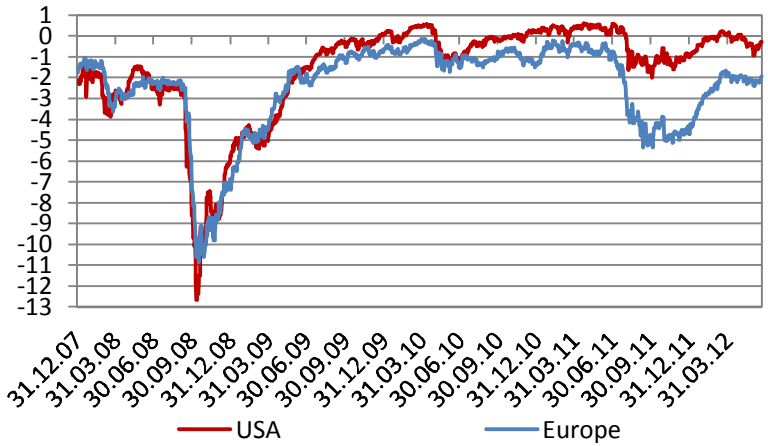
Anlegen im Umfeld
Finanzieller Repression

Zug, 26. Juni 2012

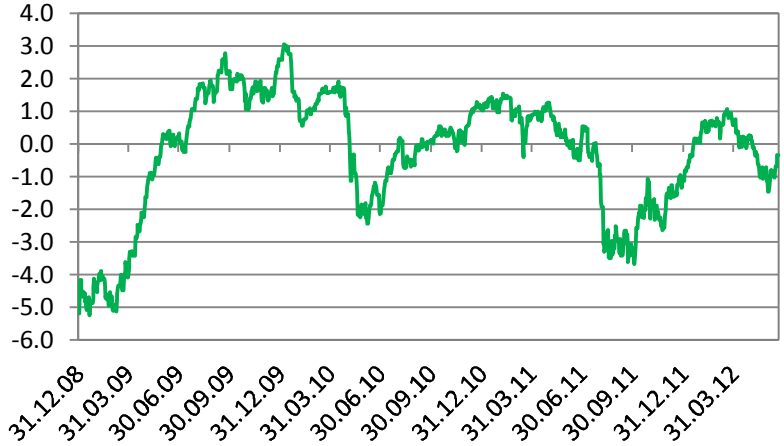
Risikoindikatoren

Risikoaversion von Herbst 2008 und Herbst 2011 wird nicht mehr erreicht

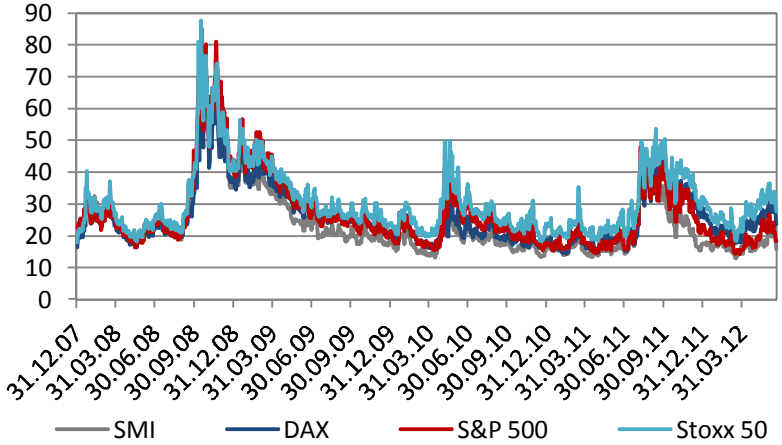
Bloomberg Financial Conditions Index



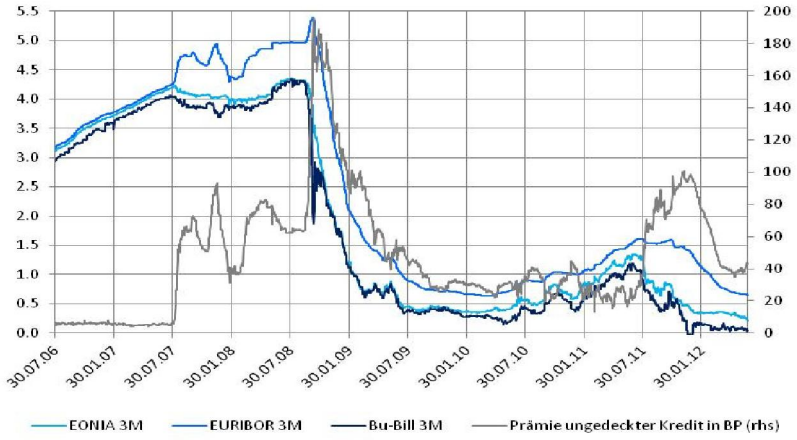
UBS Global Dynamic Equity Risk Indicator



Implizite Volatilitäten Aktienmärkte



Geldmarkt



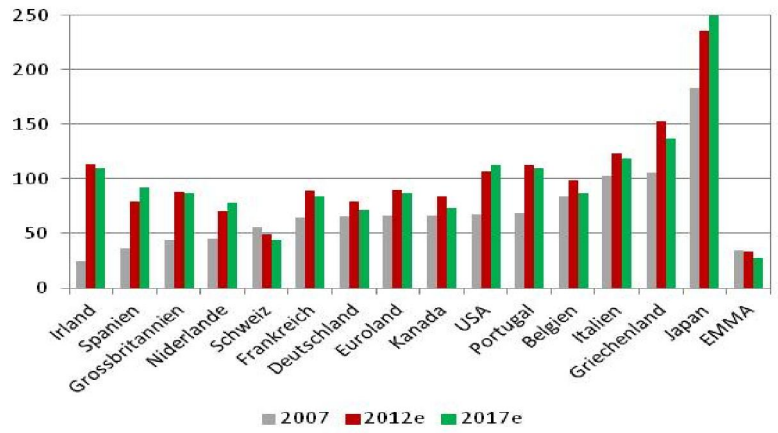
Quelle: Bloomberg 22.06.2012, VI

VI VorsorgeInvest AG

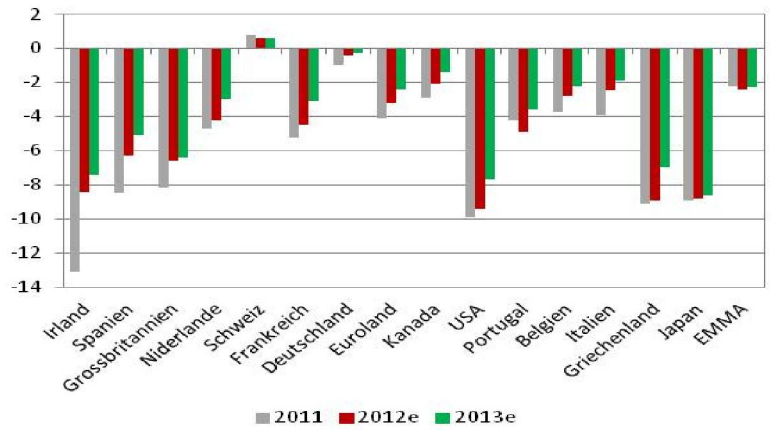
Problem der Schuldenexplosion

Lösungsansätze

Staatsverschuldung in % zum BIP



Budgetdefizite in % zum BIP



- USA und Europa befinden sich in einer Bilanzrezession (dauert i.d.R. lange!)
- Unternehmen und Private bauen trotz Nullzinspolitik Schulden ab
- Der Staat versucht die Ausfälle zu kompensieren, was zu Budgetdefiziten und Ausbau der Staatsschulden führt
- Deflationsspirale beginnt sich zu drehen

⇨ Lösungsansätze:
- Konsolidierung/Austerität: führt zuerst zu Verschlimmerung der Lage; ist bei den meisten Politikern unbeliebt
- Schuldenschnitt: führt zu Stress im Finanzsystem und kann falsche Anreize setzen
- Wachstum: nicht in Sicht; ungünstige demografische Entwiclung
- Hyperinflation: schlechte Erinnerungen in Europa
- Finanzielle Repression: wirkt via versteckter Schuldenabbau, bei Politikern favorisierte Lösung unter allen Übeln

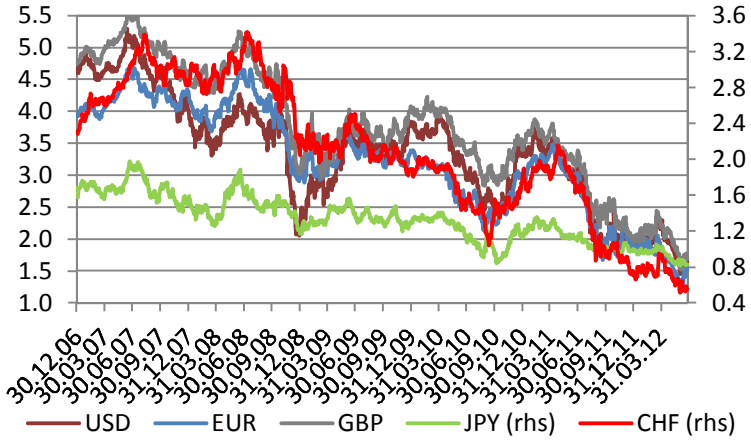
Quelle: IMF April 2012, Barclays 21.06.2012, VI

Von der Bilanzrezession zur finanziellen Repression

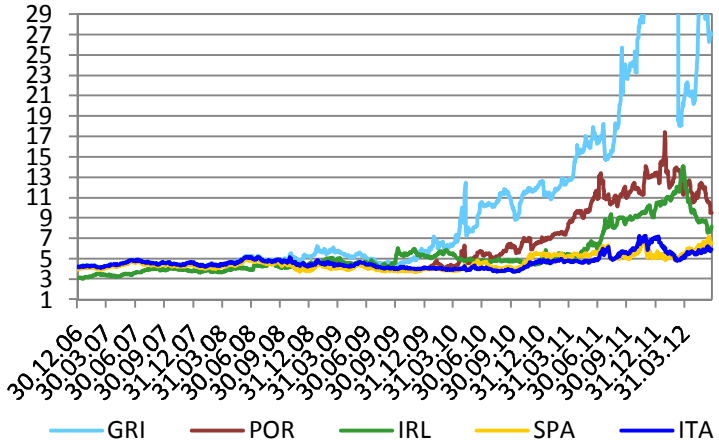
Finanzielle Repression und Auswirkungen

Zinstrend 10-j. Regierungsanleihen:

Erfolgreiche Geldpolitik



… oder auch nicht



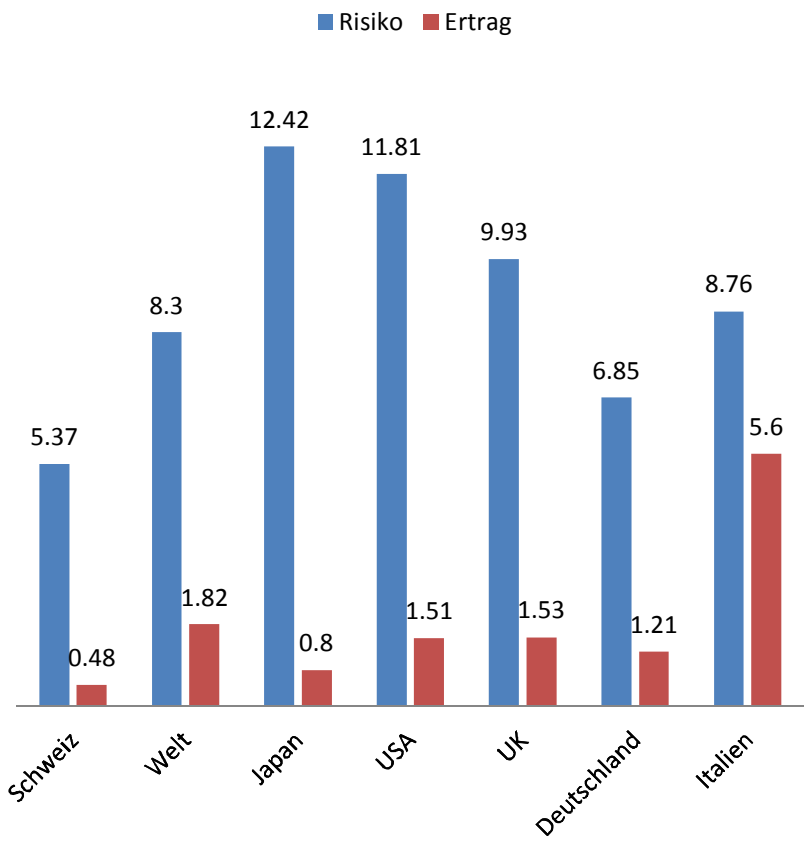
- Finanzielle Repression
  - Zinsen werden gezielt unterhalb der Inflation gehalten (Leitzinsvorgaben, Staatsanleihenkäufe der Zentralbanken)
  - Realwert der Verbindlichkeiten wird kontinuierlich verringert
  - Kreditnehmer profitieren zu Lasten von Kreditgebern, Sparern, Pensionskassen etc.
  - Steigerung der finanz. Repression: Kapitalkontrollen, Regulierung des Finanzsektors, Verstaatlichung, Verbot privater Goldbesitz
  - Aktuelle Bsp.: Plafonierung Sparzinsen (E), Mindestquote Gilts bei PKs (GB)
  - Historische Erfahrung: 1950er Jahre, 1873-96
- Die niedrigen Zinsen und Anleihenkäufe durch Zentralbanken haben den Privatsektor verunsichert anstatt Anreize geschafft
- Das künstlich tiefe Zinsniveau hat zu Fehlallokationen von Kapital geführt und ein Umfeld für Spekulationen geschaffen.
- Risiko hat einen falschen Preis

Quelle: Bloomberg 22.06.2012, VI

Obligationenmärkte

Japanische Verhältnisse in den Kernmärkten

Rendite 10-j. Regierungsanleihen ggü. Renditevolatilität



- Sicherheit hat Vorrang
- Geringes Ertragspotential bei gestiegenen Risiken oder wie Jim Grant feststellte: „This is return-free risk“
- Schlechte Sharpe-Ratio im Vergleich mit anderen Anlagemöglichkeiten
- Negative Realzinsen sind Teil der finanziellen Repression
- Geldpolitik in der Liquiditätsfalle
- Angst vor Zinsanstieg ist übertrieben

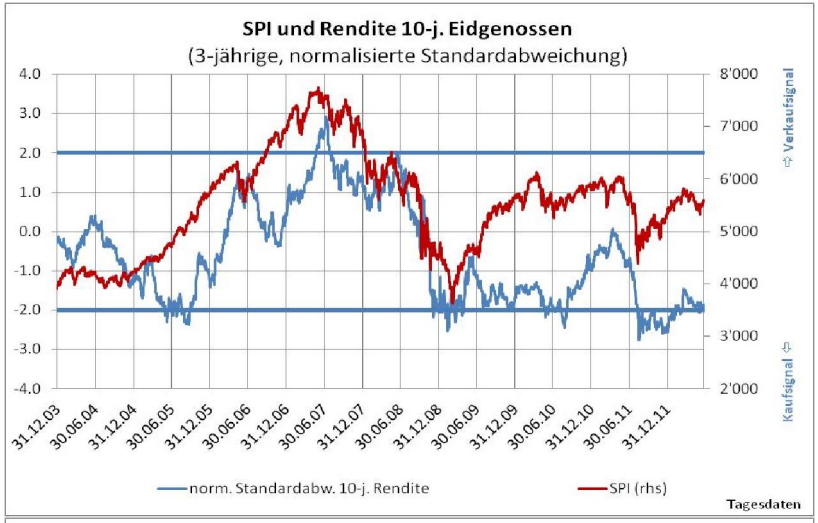
⇨ Obligationen sind überbewertet – als Folge der Geldpolitik und der Panikflucht in den sicheren Hafen

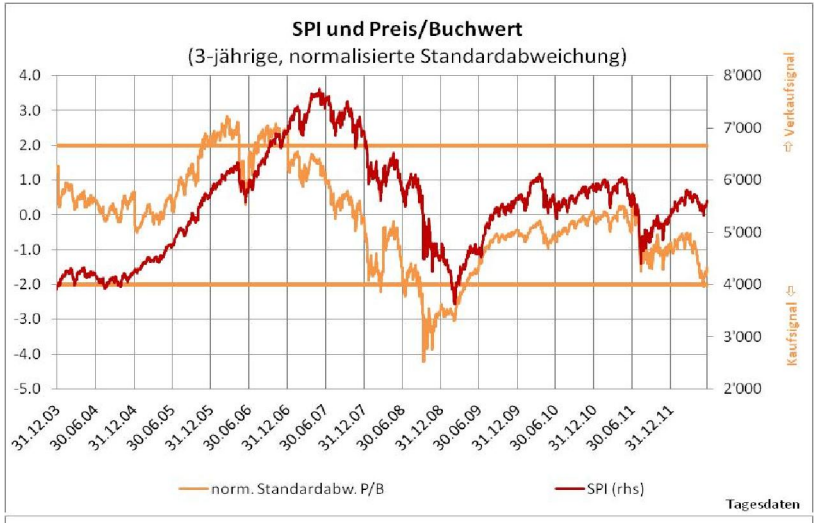
⇨ Bewertungsanomalie wird nicht verschwinden

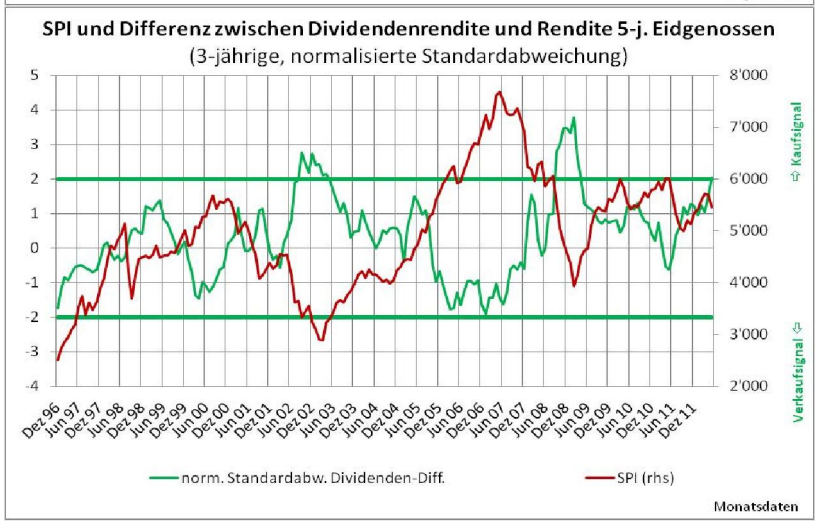
Quelle: Bloomberg , VI

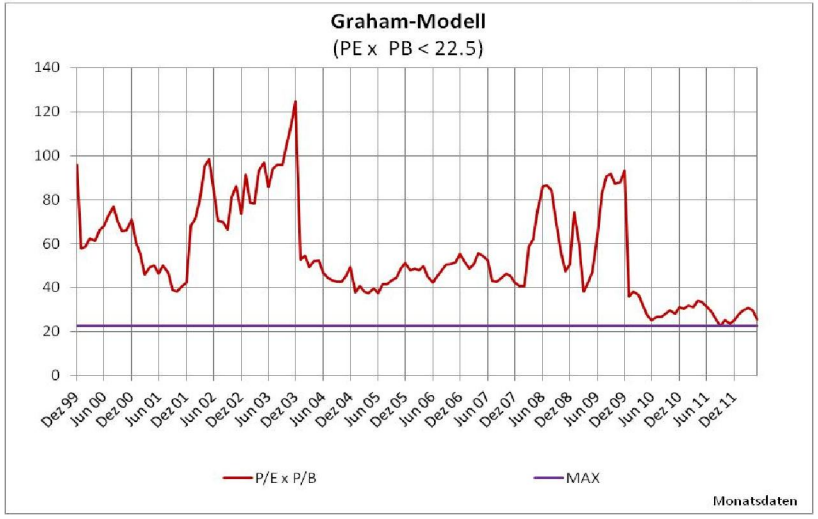
Aktien Schweiz: Bewertungsindikatoren

Günstige Aktien oder teure Obligationen?









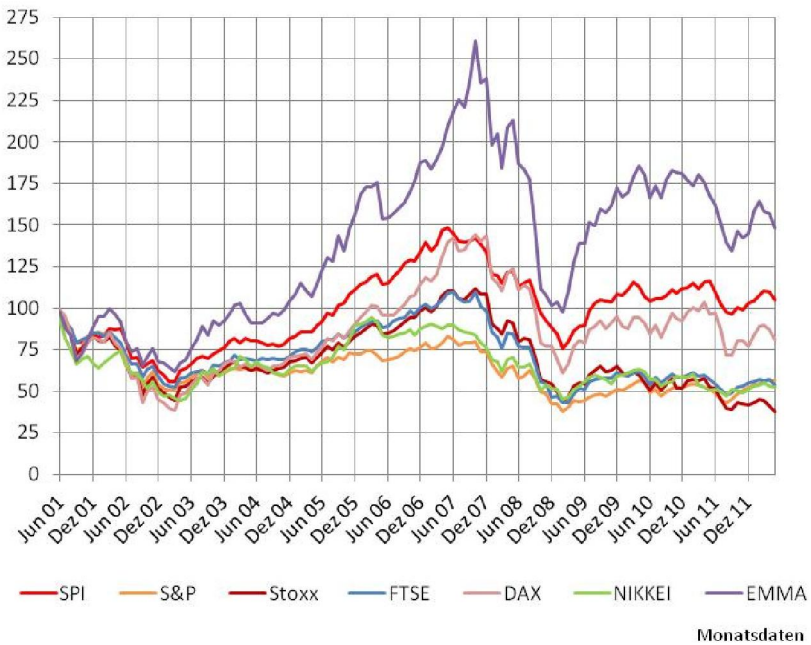
Quelle: Bloomberg 22.06.2012, VI

VI VorsorgeInvest AG

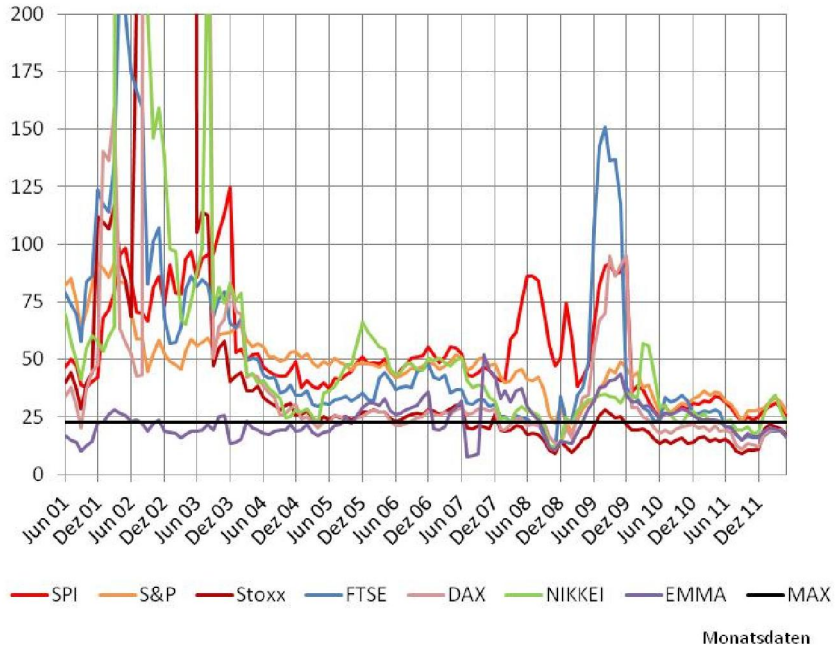
Aktien Ausland

Traditionelle Orientierung limitiert Ertragspotenzial

Aktienmarktentwicklung in CHF (indexiert 31.05.2001)



Graham-Modell (PE x PB < 22.5)



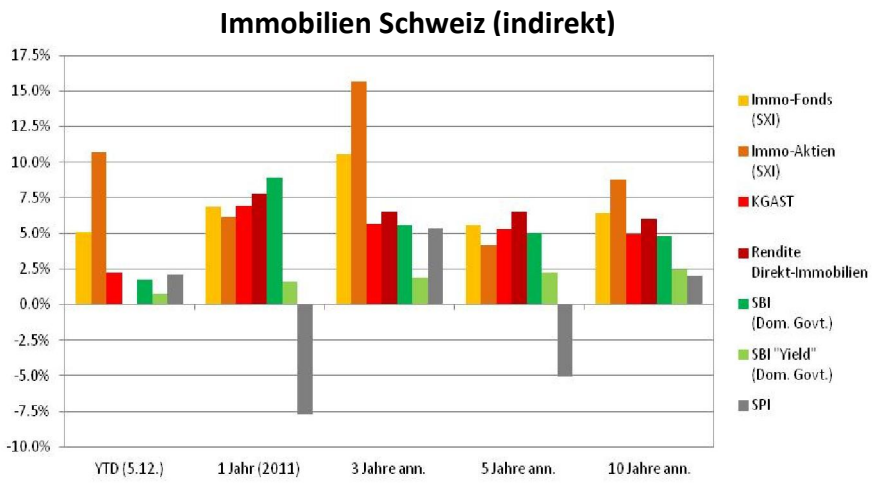
- ⇨ Nebenwerte-Prämien als globale Erscheinung
- ⇨ Schwellenländer nicht gefangen durch Altlasten aus Bilanzrezession
- ⇨ Qualität und Dividendenrendite als Anlagekriterium

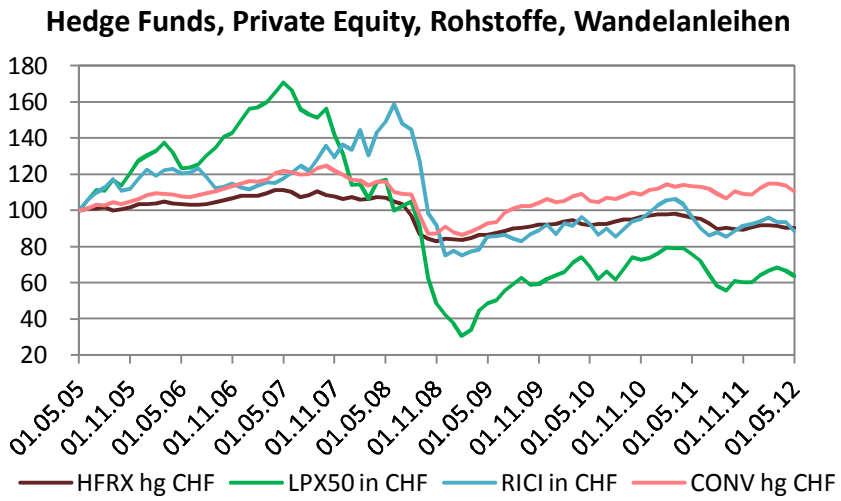
Quelle: Bloomberg 22.06.2012, VI

VI VorsorgeInvest AG

Alternative Anlagen

Immobilien Top – Rest Flop





- In den 10 letzten Jahren konnten je nach Anlagemedium zwischen 5.0% und 8.8% Rendite p.a. erwirtschaftet werden.

⇨ Das tiefe Zinsniveau und das beschränkte Kapitalgewinnpotenzial bei Obligationen werden zu weiteren Umschichtungen in Immobilien führen.

- Rohstoffe mit verhaltener Performance (Ausnahme Gold mit Stand bei 293). Die Nachfrage Chinas fehlt.
- Hedge Funds seit Längerem enttäuschend.
- Starke Private Equity Entwicklung, aber Zugang zu den richtigen Instrumenten beschränkt.
- Wandelanleihen befriedigend

⇨ Rohstoffe benötigen verstärktes Wachstumsmomentum

Quelle: Bloomberg, KGAST, IPD/Wüest&Partner

Anlagepolitische Schlussfolgerungen

Suche nach werterhaltenden Anlagen und positiven Realenditen

- Nur unter Inkaufnahme höherer Risiken kann die Portfoliorendite erhöht werden.
- Positive Realzinsen bieten höherverzinsliche Unternehmens- und Schwellenländer-anleihen, allerdings muss eine höheren Volatilität in Kauf genommen werden.
- Im Gegensatz dazu sind „sichere“ Staatsanleihen wie Treasuries, Gilts und Bunds teuer (haben 30-jähriges Rallye hinter sich!).
- Aktien sind Realwerte, d.h. sie können normale Inflationsraten kompensieren; im Vergleich zu Staatsanleihen sind Aktien attraktiv und fair (USA) bis günstig (Europa) bewertet.
- Renditen von (Direkt)-Immobilien liegen über dem Inflationsniveau und wirken innerhalb eines Portfolios als stabilisierender Faktor.
- Gold gilt als klassische werterhaltende Investition, wirft allerdings keine Zinsen ab und ist periodenweise Spekulationen ausgesetzt.
- Liquiditätspräferenz ist im aktuellen Umfeld nicht falsch; Cash ist zwar zinslos, erhöht aber die Flexibilität und Stabilität des Portfolios.
- Absicherungen: weil in Phasen von tiefen Renditen die Volatilitäten generell höher sind, müssen Absicherungen teuer erkauft werden.