Anlegerbrief

1. Quartal 2020

Fokus: Ertragserwartungen 2020

2019 drückt historische Aktienperformance nach oben

Anlagekategorie	Rückblick letzte 5J p.a.	Perspektive nächste 3J p.a.	Erwartungen 2020	Risiko letzte 3J p.a.	Anlagethema
Geldmarkt	-0.7%	-0.8%	⇨	0.1%	«Verlustvermeidung»
Obligationen CH	1.3%	-0.5%	⇗	2.9%	Kapitalerhalt/Absicherung Kursgewinne
Obligationen FW, unhedged	1.6%	0.0%	⇗	5.6%	tiefe Währungsvolatilität
Hypotheken	0.5%	0.5%	⇨	0.3%	positive Rendite
Immobilien CH	4.6%	3.0%	⇨	1%	positive Cash Flows
Aktien Schweiz	7.7%	4.0%	⇗	9.6%	defensive Eigenschaften
Aktien Ausland	7.9%	6.0%	⇨	11.9%	Dividendenrendite
Hedge Funds	-1.3%	2.0%	⇨	3.0%	Diversifikation
Private Equity (unhedged)	10.3%	7.0%	⇨	14.6%	Illiquiditätsprämie
ILS	0.0%	2.5%	⇘	5.7%	steigende Geldmarktrenditen
Rohstoffe	-4.6%	4.0%	⇨	12.2%	Inflationsschutz
Durchschnitt	**3.5%***	**2.5%**	⇨	**3.4%**	**zu knapp für Sollrendite und Senkung technischer Zins**

* Pictet^{2005} 25%

Taktische Allokation

Gewichtung

	untergewichten	neutral	übergewichten
Liquidität		○ ●	
Obligationen CHF	○ ●		
Obligationen FW	○ ●		
Aktien Schweiz			○ ●
Aktien Ausland			○ ●
Immobilien			○ ●
Alternative Anlagen	○ ●		

● Aktuelle Gewichtung
○ Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

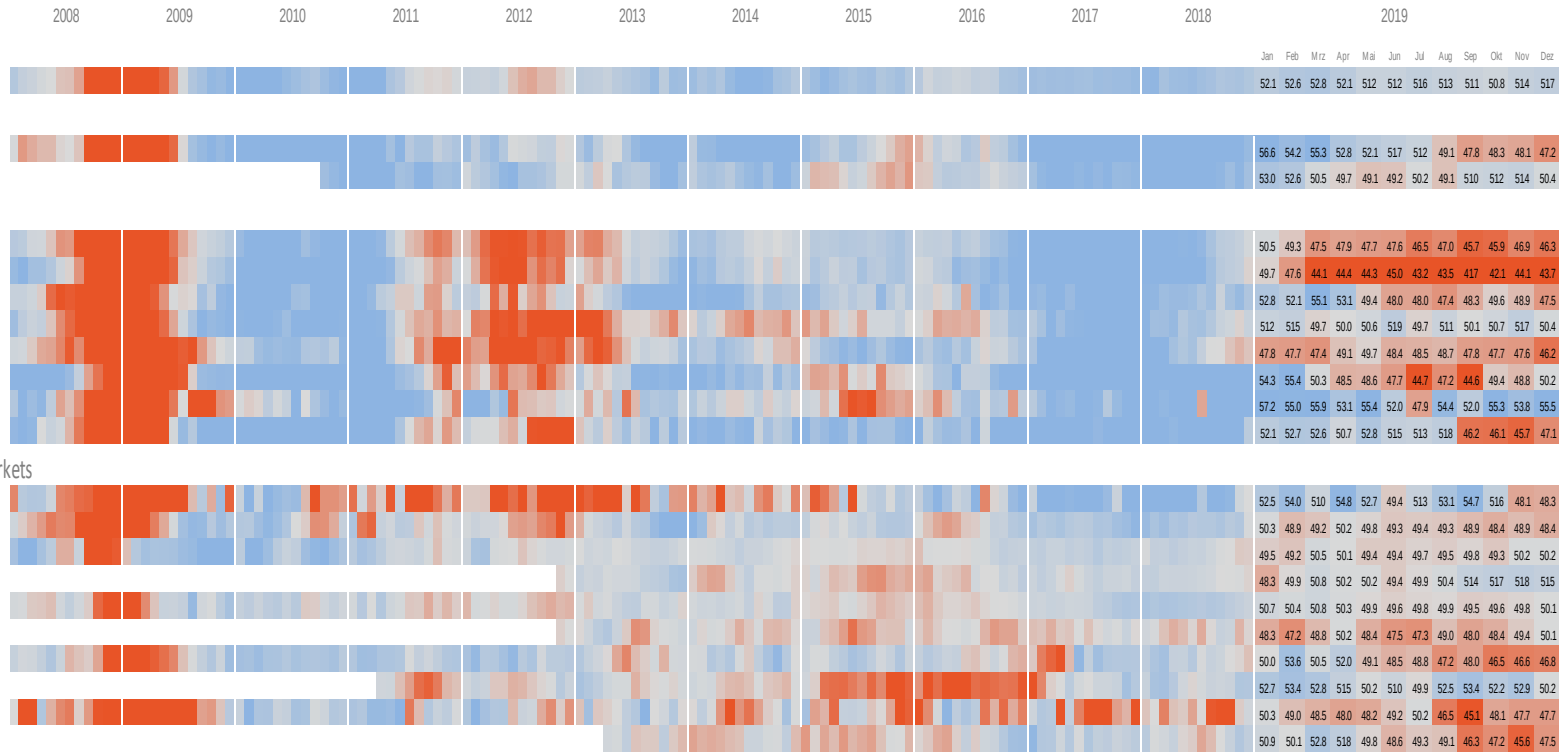
- Die Weltwirtschaft zeigt sich widerstandsfähig trotz politischen Unsicherheiten, Schuldensituation, Margendruck und diversen Ungleichgewichten. Das Anlageszenario für Aktien bleibt positiv und die relativen Bewertungen sprechen weiterhin für Aktien (trotz höheren KGVs und geringerer Marktbreite) und Immobilien (bei sinkenden Renditen).
- Unsicherheiten im vergangenen Jahr führten zu einem tieferen Zinsniveau und über Kapitalgewinne zu einer guten Performance der Anleihen. Die Stabilisierung der Wirtschaft und die Abnahme der Unsicherheiten wird die Performance 2020 der Obligationen mager bis negativ ausfallen lassen. Anleihen sind definitiv nicht unser Fokus.
- Die sich weiter erholende Konjunktur und das tiefe Zinsniveau bilden ein konstruktives Umfeld für Aktien. Die relative Attraktivität von Aktien innerhalb der Anlagesegmente bleibt erhalten trotz gestiegener Risiken. Mit Vorsicht führen wir unsere Übergewichtung weiter.
- Wir halten auch an unserem Übergewicht der Immobilien fest, als zweitem Fokus auf Sachwerte.
- Aus Diversifikationsgründen wird der Stellenwert von alternativen Anlagen steigen. Uns halten der lange Anlagehorizont und die Illiquidität zurück. Gold bleibt im negativen Zinsumfeld eine Alternative.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager: Krise überwunden

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

- Nach einer globalen Schwächephase stabilisiert sich die Wirtschaft allmählich. Eine befürchtete Rezession in Deutschland blieb aus. Die Dezemberwerte zeigen aber noch keinen Wendepunkt bei den industrielastigen Ländern.
- Die Schwellenländer befinden sich in der «neutralen» Zone; China darf nicht kippen.

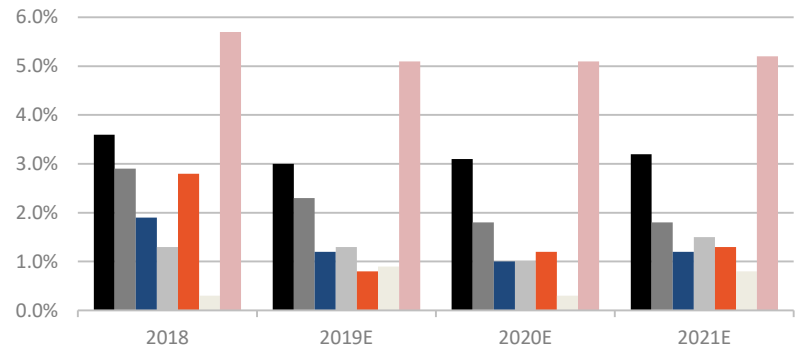


Quellen: Bloomberg, VI

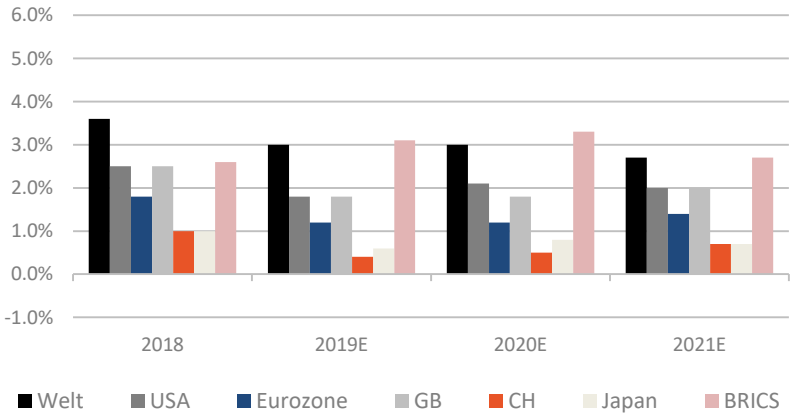
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

- Nach einer zwischenzeitlichen Abkühlung befinden wir uns immer noch in der Expansionsphase des Wirtschaftszyklus; einem rekordlangen aber auch schwachen Aufschwung
- Aus den Prognosen lässt sich für die Schweiz wie auch die Welt ein moderates Wachstum ableiten. Die Prognosen wurden für 2020 nochmals leicht nach unten angepasst.
- Bei den Regionen wird zwischen den USA und dem Rest der Welt unterschieden. Trotz Abnahme der Dynamik in den USA legt die Wirtschaft auf höherem und stabilerem Niveau zu als in Europa.
- Anhaltend schwach zeigt sich die Entwicklung in der Automobil- und Maschinenindustrie speziell in Europa. Getragen wird das Wachstum durch den Privatkonsum, während der Aussenhandel leidet und die Investitionen nicht wirklich anspringen.

Inflation

- Der verhaltene Aufschwung und tiefe Zinskosten wirken einem Anstieg der Inflation entgegen.
- Die Prognosen wurden ein weiteres Mal nach unten angepasst. Bei der bisher stabilen Kernteuerung stellt man allerdings ein langsames Anziehen der Inflation fest, bedingt durch höhere Preise für Dienstleistungen und in den USA ein zusätzliches Ansteigen der Preise fürs Wohnen.

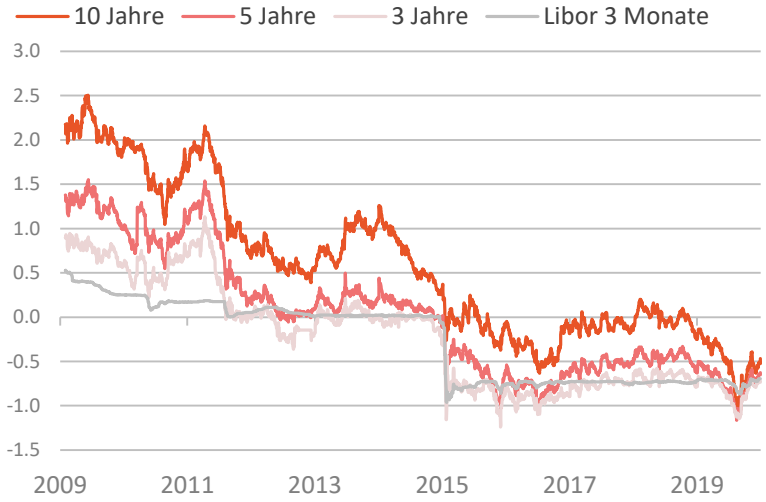
Quellen: Bloomberg 31.12.2019, VI

Obligationen

Schweizer Franken

- Die Stärke des CHF lässt der SNB wenig Gestaltungsspielraum. Entsprechend wird sie sich dem Diktat einer expansiven Geldpolitik unterwerfen. In der Folge werden die Zinsen in der Schweiz auf unabsehbare Zukunft tief bleiben.
- Für Anleger wird dies im Durchschnitt negative Renditen bedeuten, wenn auch zwischenzeitlich Buchgewinne notiert werden können. Leider wird die Situation nicht besser, wenn sich die Geldpolitik einmal normalisieren wird. Dann werden die steigenden Zinsen zu einem Kapitalverlust führen, welcher die Performance weiter nach unten drücken wird.

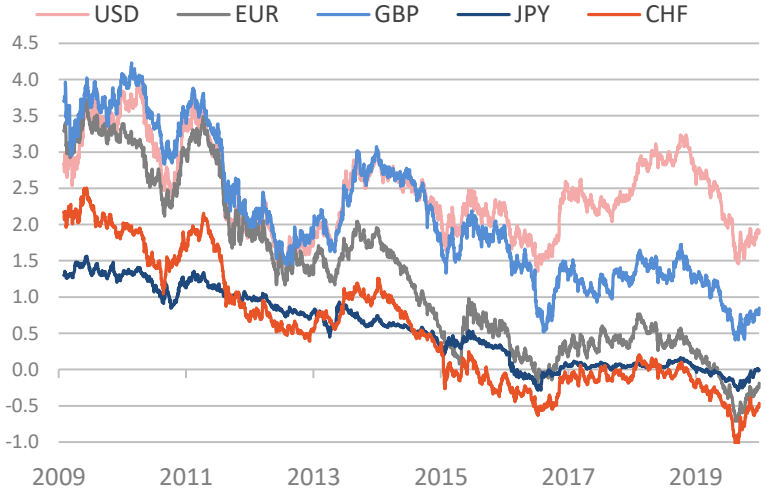
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Am globalen Anleihenmarkt zeigt sich eine markante Diskrepanz zwischen Rendite und Risiko . Während 2002 die Rendite des Barclays Bond Index um die 4% lag bei einer Duration von 4.5 Jahren, liegt die Rendite heute um die 1.5% bei einer rekordhohen Duration von über 7 Jahren.
- Nach der Kehrtwende der FED verfolgen wieder alle Zentralbanken eine expansive Geldpolitik. Wir erwarten keine Lockerungen mehr, rechnen aber noch länger nicht mit einer Normalisierung der Geldpolitik. Somit besteht wenig Raum für grosse Bewegungen an den Zinsmärkten.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen



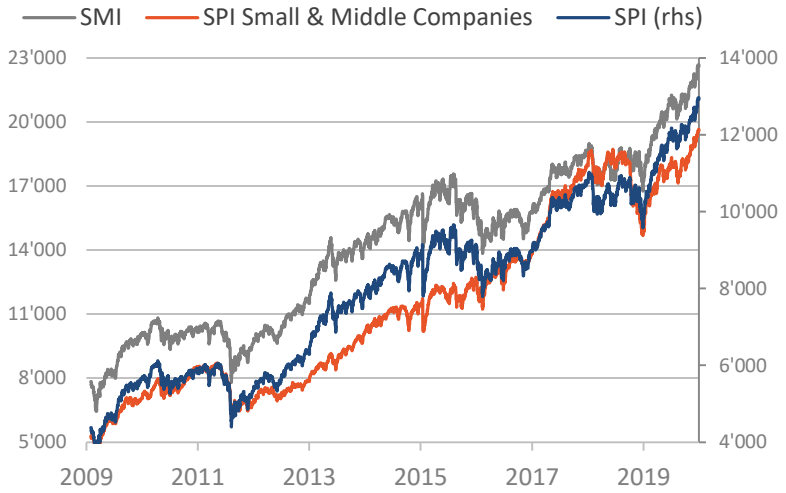
Quellen: Bloomberg, VI

Aktien

Schweiz

- Die Stimmung hat gedreht: konjunkturelle Lichtblicke beflügeln zyklische Aktien, erste positive Anzeichen aus der Halbleiterindustrie, aber eine Belebung in der Automobilindustrie steht noch aus.
- Wir setzen wieder verstärkt auf Nebenwerte.
- Bei den Large Caps sind Big Pharma und Finanztitel noch unterbewertet.
- Auch nach dem Rekordjahr 2019 ist die Dividendenrendite bei Schweizer Aktien mit knapp 3% im Minus-Zinsumfeld weiterhin unschlagbar attraktiv.

Kurstrend Aktien Schweiz

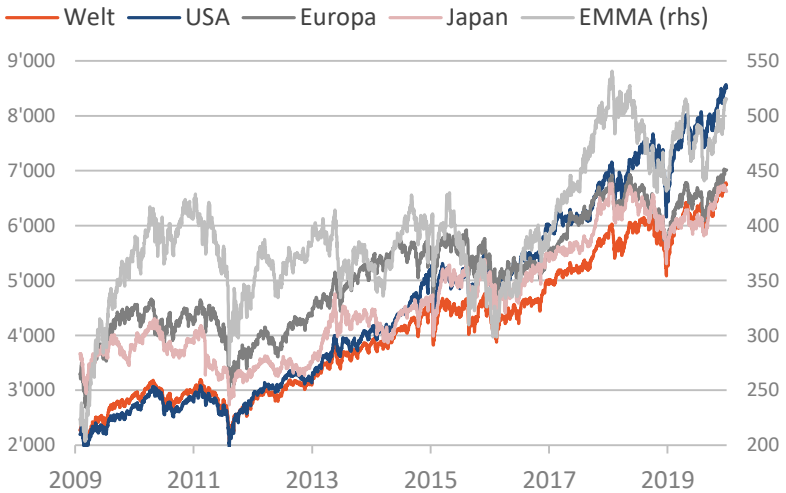


(rhs): Skala rechts

Ausland

- 2019 war ein euphorisches Aktienjahr. Eine Deeskalation des Handelskonflikts und erfreuliche Quartalsergebnisse boten den Aktienmärkten stetig Rückenwind.
- Die monetären Bedingungen bleiben grosszügig, was die Preise stützen wird. Im Hinblick auf eine Wiederwahl Trumps darf in den USA mit einem positiven Konjunkturverlauf gerechnet werden. Die Konsumnachfrage bleibt global robust.
- Dieses Szenario sollte den Gewinntrend festigen, M&A wird prominentes Thema bleiben. Wir rechnen mit kurzfristigen Kursrückschlägen, die aber auch Einstiegschancen bieten.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



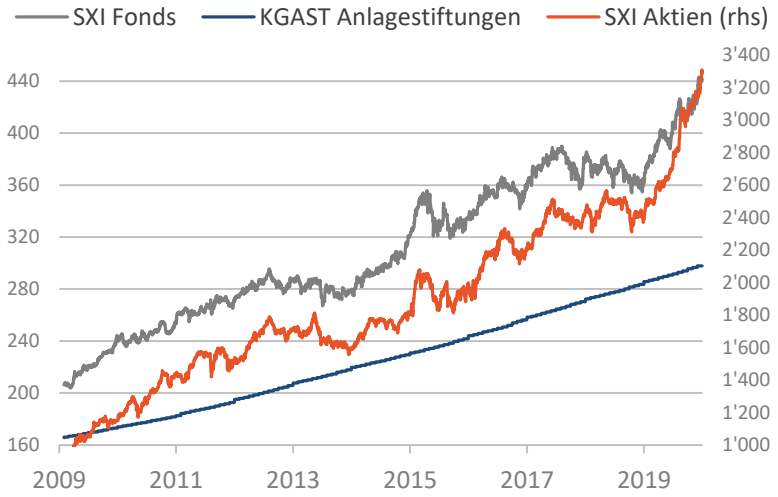
Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert (rhs): Skala rechts

Immobilien

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Der Rendite-Vorteil von Immobilien gegenüber Anleihen ist nicht wegzudiskutieren. Zusätzlich ist die Cash Flow-Rendite ungleich höher als die Couponzahlungen.
- Es bestehen Ungleichgewichte bei Regionen und Sektoren. Zweitlagen wie auch der Detailhandel sind zu meiden. Aufwertungsgewinne werden zur Ausnahme.
- Aufgrund des Tiefzinsumfeldes wird die Nachfrage nach Immobilien anhalten. Die Liquidität stufen wir als hohes Risiko ein.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



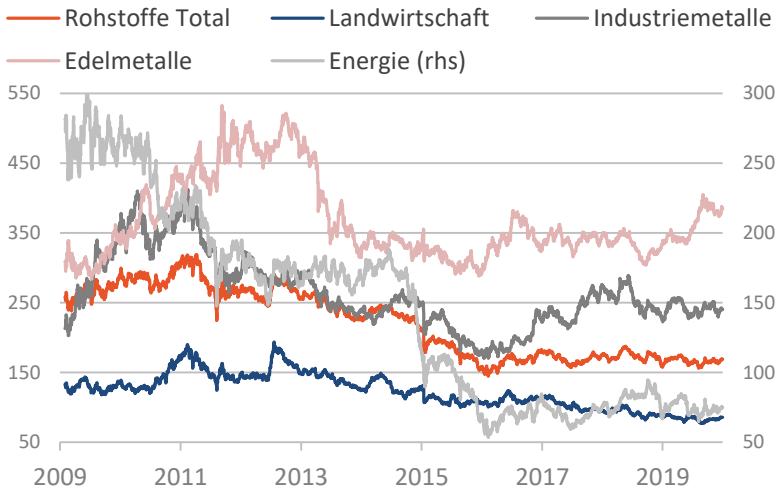
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Sorgfältige Due Diligence nicht vergessen

- Während Hedge Fonds ein Schattendasein fristen, sind Private Equity Anlagen in den Fokus der Anleger getreten. Aus Renditesicht war 2019 sicher ein erfolgreiches Jahr. Wir ziehen trotzdem kotierte Aktien mit ihrer höheren Liquidität vor.
- Bei Diversifikationsüberlegungen sollten unbedingt der lange Anlagehorizont, die Illiquidität und eine sorgfältige Due Diligence beachtet werden. Dies gilt auch für das neu geschaffene Anlagesegment der „Infrastrukturanlagen“.
- Rohstoffe: Warten auf den Aufschwung.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



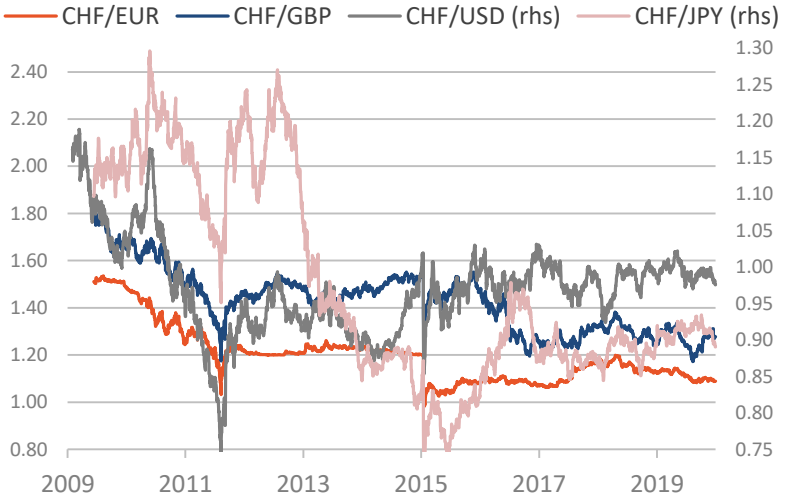
Quellen: Bloomberg, VI

Währungen

GBP mit Aufwertungspotenzial

- Wie im Vorjahr gehörten Yen, CHF und USD auch 2019 zu den stärksten Währungen. Dies könnte sich 2020 über eine Reduktion der Unsicherheiten und eine Stabilisierung der Wirtschaft ändern. Yen und Dollar werden an Attraktivität verlieren.
- Beim GBP sehen wir Aufwertungspotenzial, sollten sich die Wogen nach dem Brexit-Theater wieder legen.
- Die abnehmende Risikoaversion und die Stabilisierung der Konjunktur lassen die Goldnachfrage sinken. Gestützt wird das Gold einzig durch das negative Zinsumfeld.

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

Wachsen die Aktienbäume weiter in den Himmel?

- Irgendwie erinnert die Börsenentwicklung an 2017 mit einem jähen Börsenabsturz im Februar 2018. Damals erreichte das synchrone Wirtschaftswachstum einen Wendepunkt und die Einführung von Handelszöllen durch Trump erhöhte die unsichere politische Entwicklung zusätzlich. Dieses Mal hat Trump Drohnen nach Bagdad geschickt.
- Mit einer sich abzeichnenden globalen Konjunkturstabilisierung werden die Gewinne 2020 nicht ausbleiben aber tiefer ausfallen als im Vorjahr. Dies zeigt sich auch bereits an gestiegenen Kursgewinnverhältnissen (KGV). Das rekordtiefe Zinsumfeld liesse allerdings weit höhere Bewertungen zu mit entsprechendem Kurspotenzial (eine Erhöhung des KGVs um zwei Punkte entspricht in etwa einer Performance von 10%).
- Auf der anderen Seite sind Korrekturen nicht ausgeschlossen. Eine zu straffe Geldpolitik würden wir z.B. als Gefahr für die Börsen sehen. Zurzeit stufen die Zentralbanken allerdings die Fragilität der Wirtschaft immer noch hoch ein und bleiben bei ihrer expansiven Geldpolitik. Und da wäre noch Trump…
- Als Investoren bleiben wir Anhänger von Aktien mit der Aussicht auf Kurspotenzial. Bei Obligationen sehen wir nur noch renditelose Risiken.

Quellen: Bloomberg, VI

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