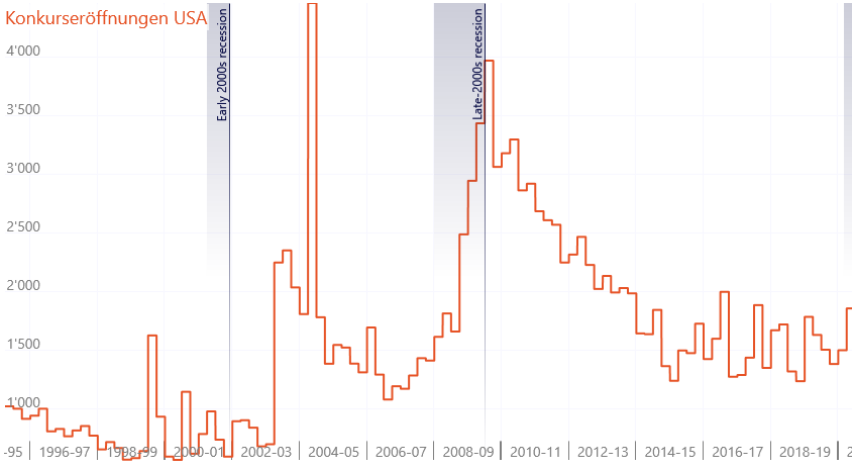
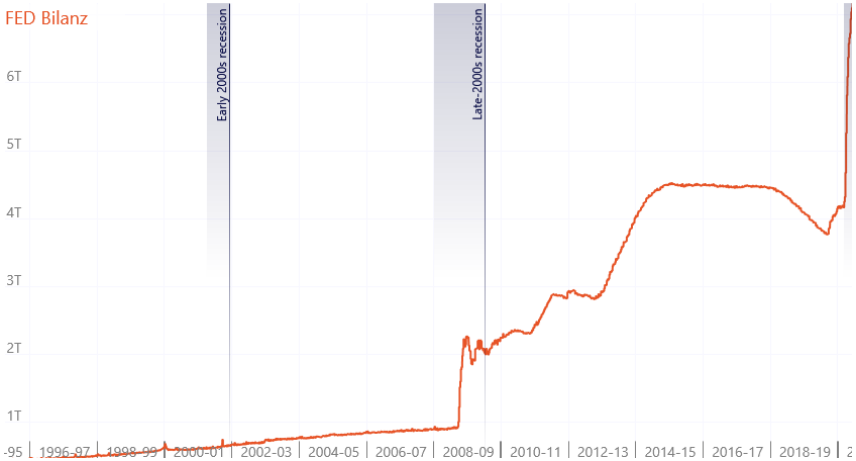
Anlegerbrief

3. Quartal 2020

Fokus: Konkurse USA

Massive Unterstützung für angeschlagene Unternehmen in der aktuellen Rezession





- Ungleich zu den beiden letzten Krisen (Dotcom und Weltfinanzkrise) ist die Anzahl Konkurse nicht oder noch nicht angestiegen.
- Während anfangs der 2000er Jahre die amerikanische Zentralbank an der Seitenlinie stand, unterstützte sie die Wirtschaft während der Weltfinanzkrise 2008 mit einer expansiven Geldpolitik, wenn auch etwas zögerlich aber dafür via «quantitatives Easing» (massive Wertpapierkäufe) umso nachhaltiger.
- Die aktuelle Intervention stellt allerdings alles in den Schatten. Die Bilanz der FED hat sich seit der letzten Krise nochmals verdoppelt. Diese ausserordentliche Ausweitung der Bilanz ist auch bei anderen Zentralbanken erkennbar.
- Zusätzliche Unterstützung für die Wirtschaft kommt von fiskalpolitischer Seite. Die Hilfspakete der Regierungen im Umfang von einem Viertel bis einem Drittel des BIP erreichten eine noch nie dagewesene Dimension.
- Es stellt sich allerdings die Frage, was mit den angeschlagenen Firmen geschehen wird, wenn die Unterstützungsprogramme auslaufen. Wird der Westen eine langjährige japanische Phase durchleben, mit Zombieunternehmen, aufgeblasenen Zentralbankbilanzen und einer Verewigung der Nullzinsen?

Quellen: Bloomberg, VI

Taktische Allokation

Gewichtung

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

● Aktuelle Gewichtung
○ Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

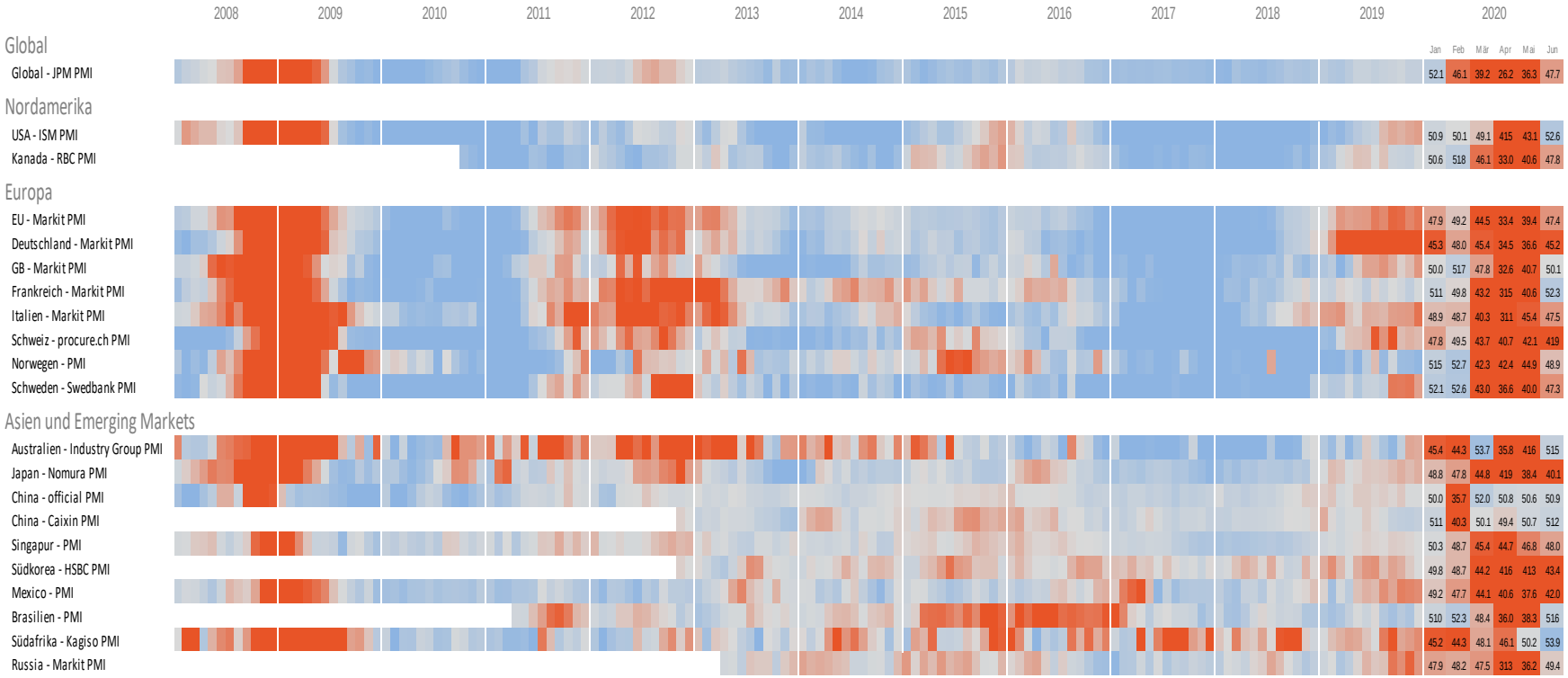
- Immer wieder wird auf die hohe Bewertung der Aktienmärkte hingewiesen. Diese kann aber mit der „Discounted Cash Flow“-Methode teilweise erklärt werden, wo die Gewinne (bzw. Verluste) in der kurzen Frist aufgrund der sehr tiefen Zinsen einen unterdurchschnittlichen Anteil in der Gesamtbewertung eines Unternehmens repräsentieren. Trotzdem, das erreichte Marktniveau widerspiegelt sehr viel Optimismus und lässt kaum Raum für Enttäuschungen. Wir wollen deshalb keine zusätzlichen Risiken bei Aktien aufbauen und positionieren uns taktisch nahe der Benchmark, wobei wir Gewinne laufen lassen.
- Die tiefen Zinsen scheinen in Stein gemeisselt zu sein und die Zentralbanken wirken jeder Verwerfung sofort entgegen. Aus nomineller Sicht fallen die Erträge gering bis negativ an. Wir behalten die Untergewichtung bei den Anleihen bei, haben aber begonnen, die kürzere Duration zu verringern. Gegenüber Kreditrisiken bleiben wir vorsichtig, nehmen aber zur Kenntnis, dass Unternehmensanleihen gegenüber Regierungsanleihen attraktiver geworden sind.
- Bei den Immobilien hat sich unser Fokus auf Schweizer Wohnimmobilien ausbezahlt. Wir halten unser Übergewicht bei. Die Ertragssituation bei Gewerbeimmobilien v.a. im Ausland wird sich nicht so schnell erholen.
- Der Diversifikationseffekt der alternativen Anlagen seit Jahresbeginn war enttäuschend. Wir sind nur partiell engagiert.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager: nicht abwendbare Rezession – umstrittene Form der Erholung

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

- Nach den rekordtiefen Werten vieler vorauslaufender Indikatoren, hat die Stimmung wieder gedreht. Mit etwa der gleichen Geschwindigkeit wie die Indikatoren im ersten Quartal des Jahres gesunken sind, sind sie jetzt wieder am Steigen.
- Die Indikatoren sind mit Vorsicht zu geniessen (subjektive Einschätzungen). Man sollte eher auf den Indikator Industrieproduktion abstellen.

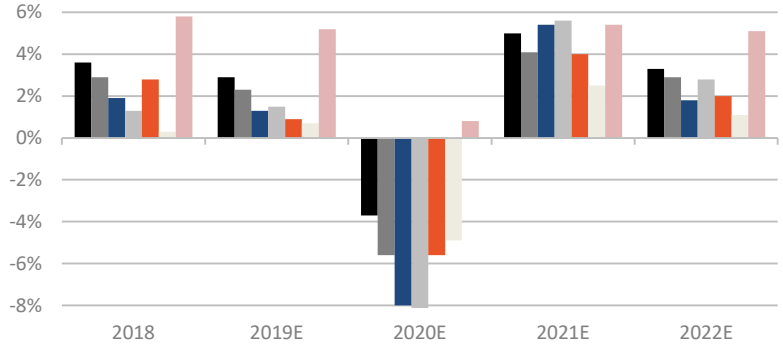


Quellen: Bloomberg, VI

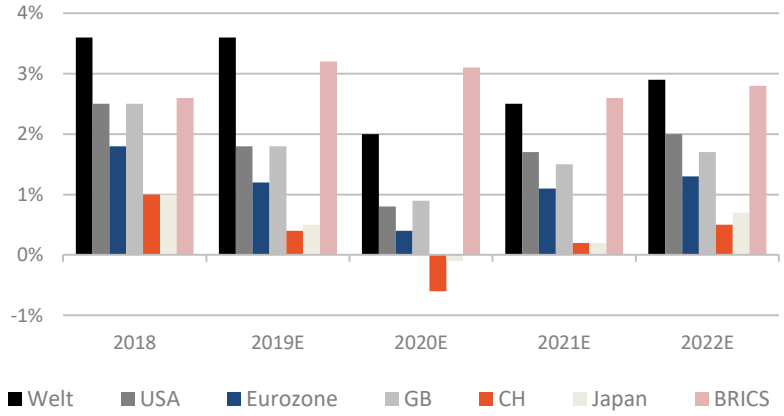
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

- Die aktuelle Rezession hat sich mit einer bisher nicht bekannten Geschwindigkeit und Intensität über den Globus ausgebreitet. Der Lock-Down versetzte der Wirtschaft einen doppelten Schlag. Zum einen wurde das Güterangebot eingeschränkt (Unterbrechung von Lieferketten), zum anderen brach der Konsum ein. Die Zentralbanken und v.a. die Regierungen haben umgehend mit Unterstützungen darauf reagiert. Je nach Quelle haben die Finanzhilfen in den G7-Ländern ein Volumen von einem Viertel bis einem Drittel des BIP erreicht. Die Schweiz zeigt sich mit knapp 5% eher bescheiden.
- Angesichts der vorherrschenden grossen Unsicherheit sind Wachstumsprognosen mit grosser Vorsicht zu geniessen. Noch Ende Juni hat der IWF seine Prognosen nach unten revidiert. Die Schätzungen fielen das erste Mal für alle Weltregionen negativ aus. Für 2021 wird eine Erholung prognostiziert, die aber einige Unsicherheiten beinhaltet wie Dauer der Pandemie, Selbstdisziplin der Bevölkerung (Verhinderung 2. Welle), Schädigung des Arbeitsmarktes, Rückkehr des Konsums oder Wiederherstellung der Lieferketten.

Inflation

- In einer Rezession wirken immer deflationäre Kräfte, welche die Teuerung kurzfristig im Zaum halten. So wurden denn auch die Inflationserwartungen für die nächsten 2-3 Jahre von Zentralbanken und Analytikern nach unten korrigiert.

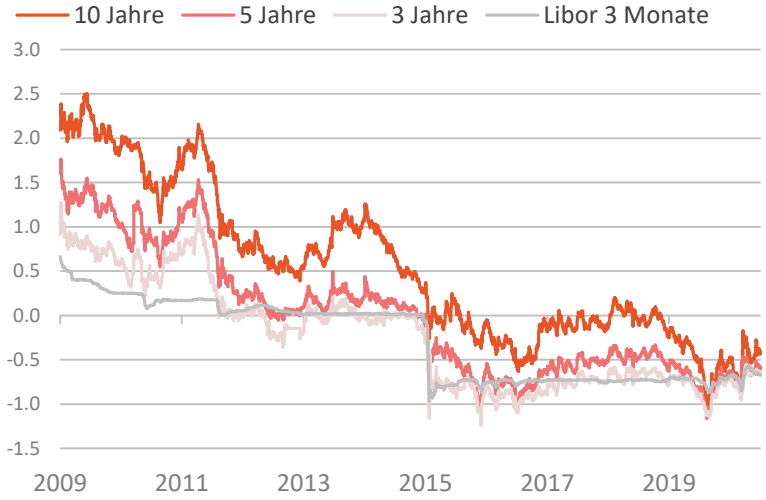
Quellen: Bloomberg 2.07.2020, VI

Obligationen

Schweizer Franken

- Die bisher garantierte Liquiditätsversorgung der Finanzmärkte durch die Zentralbanken hält die Zinsen auf weiterhin ausserordentlich tiefem Niveau. Die umfangreichen Käufe der EZB haben die Rendite der 10j. Deutschen Regierungsanleihe immer wieder unter das Niveau des 10j. Eidgenossen gedrückt.
- Die massiven Eingriffe der Zentralbanken kommen einer schleichenden Verstaatlichung gleich. Marktsignalen fehlt jegliche Aussagekraft oder Indikatoreigenschaft.

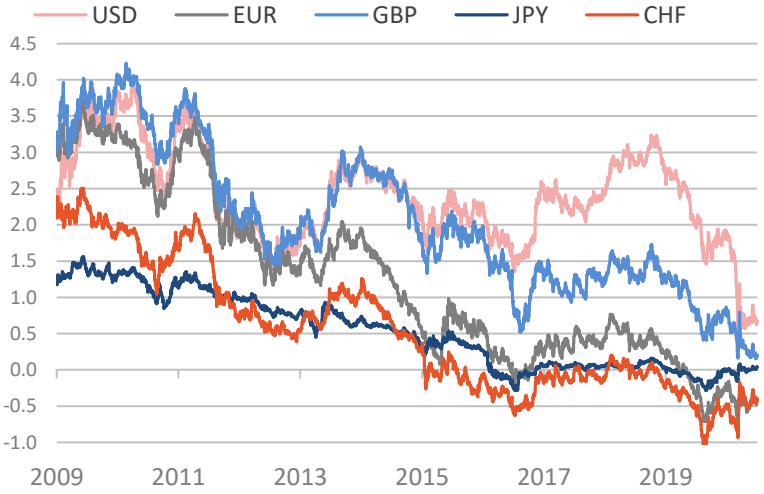
Zinstrend Eidgenossen



Fremdwährungen

- Der anfängliche sprunghafte Anstieg der Risikoprämien aufgrund der Corona-Pandemie hat sich nur teilweise zurückgebildet. Dies steht im Gegensatz zur Gegenbewegung an den Aktienmärkten trotz Käufen der Zentralbanken. Die höheren Prämien widerspiegeln nach unserer Sicht einen Anstieg der Konkurswahrscheinlichkeiten.
- Aus nomineller Sicht fallen die Erträge gering bis negativ an. Im derzeitig deflationären Umfeld sind die Renditen aus realer Sicht allerdings durchaus im Gleichgewicht.

Zinstrend 10j. Regierungsanleihen



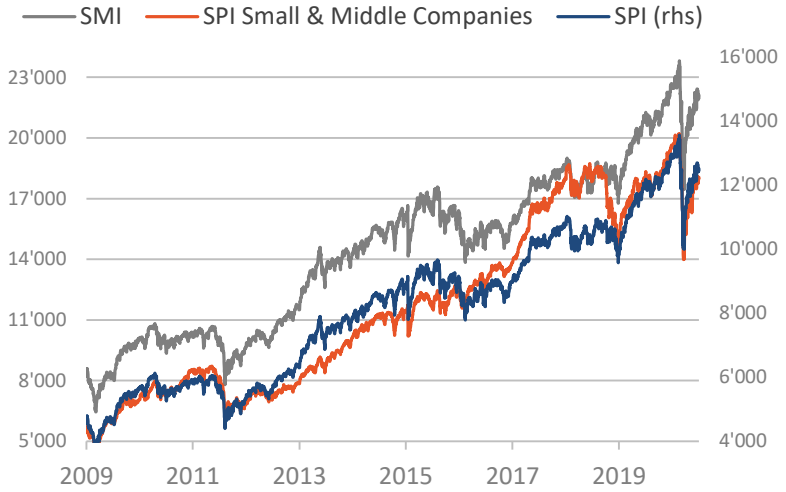
Quellen: Bloomberg, VI

Aktien

Schweiz

- Einbruch fast wieder aufgeholt: Investoren haben das Pandemiejahr 2020 bereits abgehakt und schauen auf die Gewinnentwicklung in den kommenden Jahren.
- Die fehlenden Anlagealternativen zu Aktien versus eingetrübter Wirtschaftsentwicklung verunsichern die Investoren. Viele trauen der Rally nicht, womit grössere Rückschläge ausbleiben dürften.
- Wir empfehlen ein Übergewicht bei Nebenwerten, aber mit einer Auswahl an Unternehmen mit nachhaltigen Geschäftsmodellen und intakten Wachstumsaussichten.

Kurstrend Aktien Schweiz

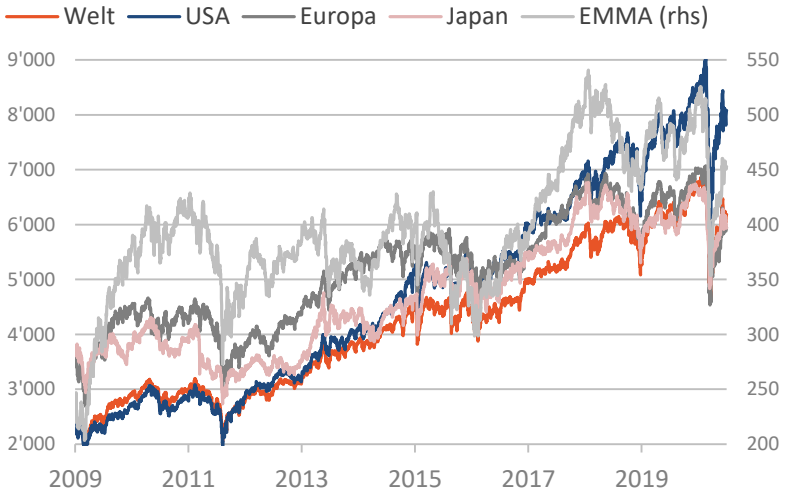


(rhs): Skala rechts

Ausland

- Ohne amerikanische Aktien war im vergangenen Quartal erneut kein Staat zu machen.
- Lediglich den Sektoren Informationstechnologie, Nicht-Basiskonsum und Grundstoffe gelang es, eine positive Zusatzrendite zu erzielen.
- Kleinkapitalisierte Aktien haben sich überdurchschnittlich gut gehalten, vermochten jedoch den Verlust vom 1. Quartal, bis zur Jahresmitte nicht zu kompensieren.
- Hochdividendenaktien mit relativ tiefen Eigenkapitalrenditen gilt es nach wie vor zu meiden.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



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

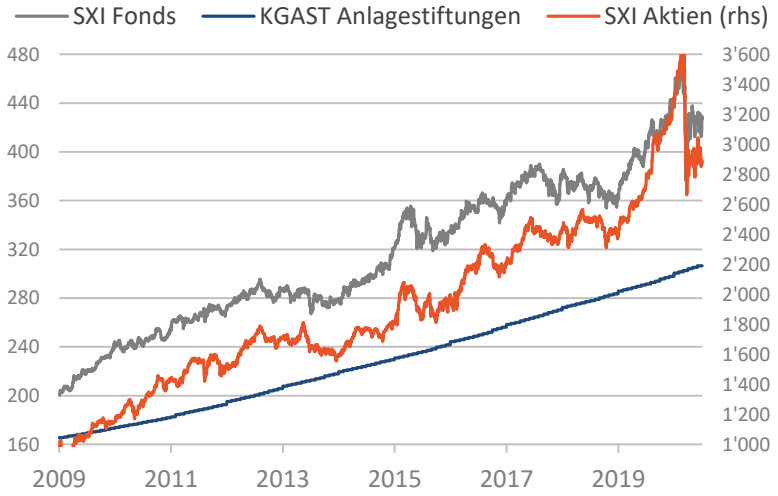
Quellen: Bloomberg, VI

Immobilien

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Die gestiegene Leerstandsquote für Wohnungen bereitet Sorgen.
- Sinkende Mieten und höhere Kreditrisikoprämien für Refinanzierungen könnten einige Anbieter in Bedrängnis bringen. Problematischer sieht es bei Gewerbeimmobilien aus, wo zusätzlich Mietzinsausfälle die Ertragslage belasten.
- Der Rendite- und Cash Flow-Vorteil von Immobilien gegenüber Obligationen bleibt bestehen. Mit einer vorsichtigen Auswahl können die Risiken beschränkt werden.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



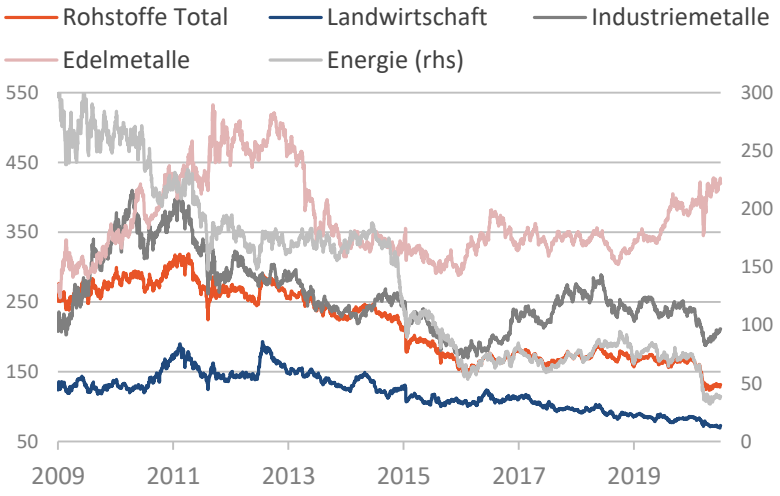
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Der Glanz des Goldes

- Gold als sicherer Hafen wird immer wieder zum Thema. Preisrückgänge werden sofort für Zukäufe genutzt. Es gibt viele Gründe für einen anhaltenden Aufwärtstrend wie Unsicherheiten im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie, exorbitante Geldmengenausweitung, hohe Staatsverschuldung, negative Realrenditen, weitere geo- und handelspolitische Risiken oder die Abschwächung des Dollars.
- Die Diversifikationseigenschaften der alternativen Anlagen in der Krise haben enttäuscht.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



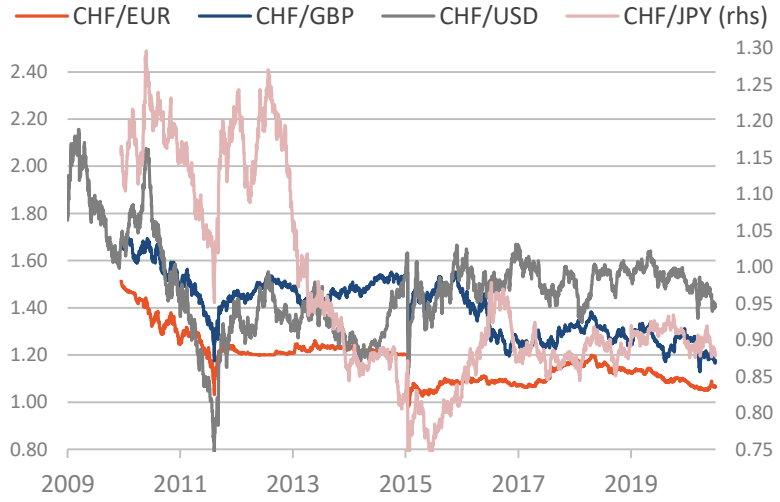
Quellen: Bloomberg, VI

Währungen

USD temporär volatil

- In Krisenphasen neigt der USD immer wieder zur Stärke. Mit einem Ende der Corona-Krise könnte der Dollar an einen Wendenpunkt gelangen. Die aktuelle Schwäche manifestiert sich nicht nur gegenüber dem CHF, sondern auch gegenüber dem Euro.
- Auch wenn der USD Weltwährung bleibt, könnte eine längere Schwächephase folgen. Die Inflationsdifferenz entwickelt sich seit Jahren zu Ungunsten des Dollars, das Zwillingsdefizit verschlechtert sich kontinuierlich und die Zinsdifferenzen zum USD haben markant abgenommen (zeigt sich in den gesunken Absicherungskosten).

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

Umdenken ist angesagt

- Die Börsen scheinen sich von der Realwirtschaft zu entkoppeln. Diese sind aber nicht zwingend ein Abbild der realen Wirtschaft. Viele Branchen, die unter der Corona-Krise stark gelitten haben, sind in den Marktindices nicht oder nur mit einem geringen Gewicht vertreten. Andererseits haben in den USA die grosskapitalisierten Tech-Titel den NASDAQ Index auf neue Höchstwerte geführt. Die Euphorie beschränkt sich also auf wenige Branchen.
- Zusätzlich gilt, dass die Börse die Zukunft vorwegnimmt und nicht umgekehrt. Die Marktteilnehmer rechnen also weiterhin mit der Unterstützung der Zentralbanken und der Regierungen im Falle von Schwierigkeiten.
- Allerdings birgt die endlose Unterstützung des Staates das Risiko, dass wir in eine Zombie-Wirtschaft wie in Japan abgleiten. Die Zinsen haben massiv an Aussagekraft verloren und die vielen maroden Unternehmen, die künstlich am Leben gehalten werden, verhindern einen Anstieg der meisten Börsenindices auf die alten Höchstwerte.
- Investoren sollten sich deshalb von alten Anlagemustern trennen. Ein starres Festhalten an der strategischen Positionierung oder gar ein passiver Ansatz werden nicht zum Erfolg führen. Flexibilität ist sowohl auf taktischer Ebene als auch bei der Titelauswahl angesagt. So konnte man in Japan gutes Geld mit Aktien verdienen, obwohl sich der breite Markt kaum bewegt hat.

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