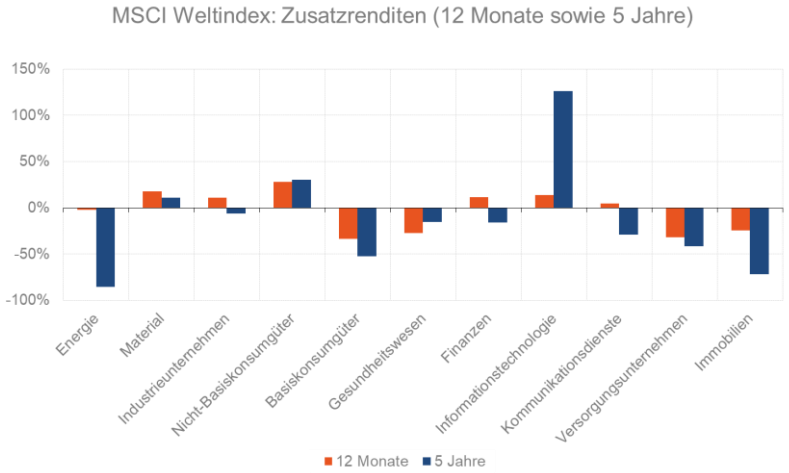
Anlegerbrief

2. Quartal 2021

Fokus: Sektorrotation an den Aktienmärkten

Steigende Zinsen initiieren eine Rotation



Value-Growth-Konzept ist zu grob

- Seit ca. Ende Juli 2020 sind die globalen langfristigen Zinsen im Aufwärtstrend, insbesondere in den USA, Kanada und England aber auch an anderen wichtigen Kapitalmärkten.
- Obwohl das globale Zinsniveau absolut betrachtet (orange Kurve, obere Grafik) nach wie vor tief ist, ging mit der Zinserhöhung eine bemerkenswerte Sektorrotation einher.
- Die Sektorrotation ausschliesslich mit dem Value-Growth Effekt (graue Kurve, obere Grafik) zu erklären, greift allerdings zu kurz.
- Zwar erwirtschafteten Aktien von zyklische Unternehmen eine sehr hohe Zusatzrendite im Vergleich zum defensiven Teil des Weltindexes (blaue Kurve, obere Grafik), aber defensive Value-Segmente wie Immobilien, Versorgungsbetriebe und Telekommunikationsdienste vermochten den Weltindex weiterhin nicht zu übertreffen.
- Klassische Value-Bereiche wie Metalle, Chemie, Transport, Investitionsgüter, Banken und Versicherung fingen hingegen an, eine positive Überschussrendite zu erwirtschaften (untere Grafik)
- Gleichzeitig erzielte Tesla als Growth-Aktie eine sehr hohe Rendite bei den Kraftfahrzeugherstellern, einer traditionellen Value-Industrie.
- Am Besten lässt die sich Entwicklung als «Erholung vom Virus-Schock» bezeichnen. Wir erachten sie als noch nicht abgeschlossen.

Quellen: Bloomberg, VI

Taktische Allokation

Gewichtung

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

● Aktuelle Gewichtung
○ Gewichtung der Vorperiode

Kommentar

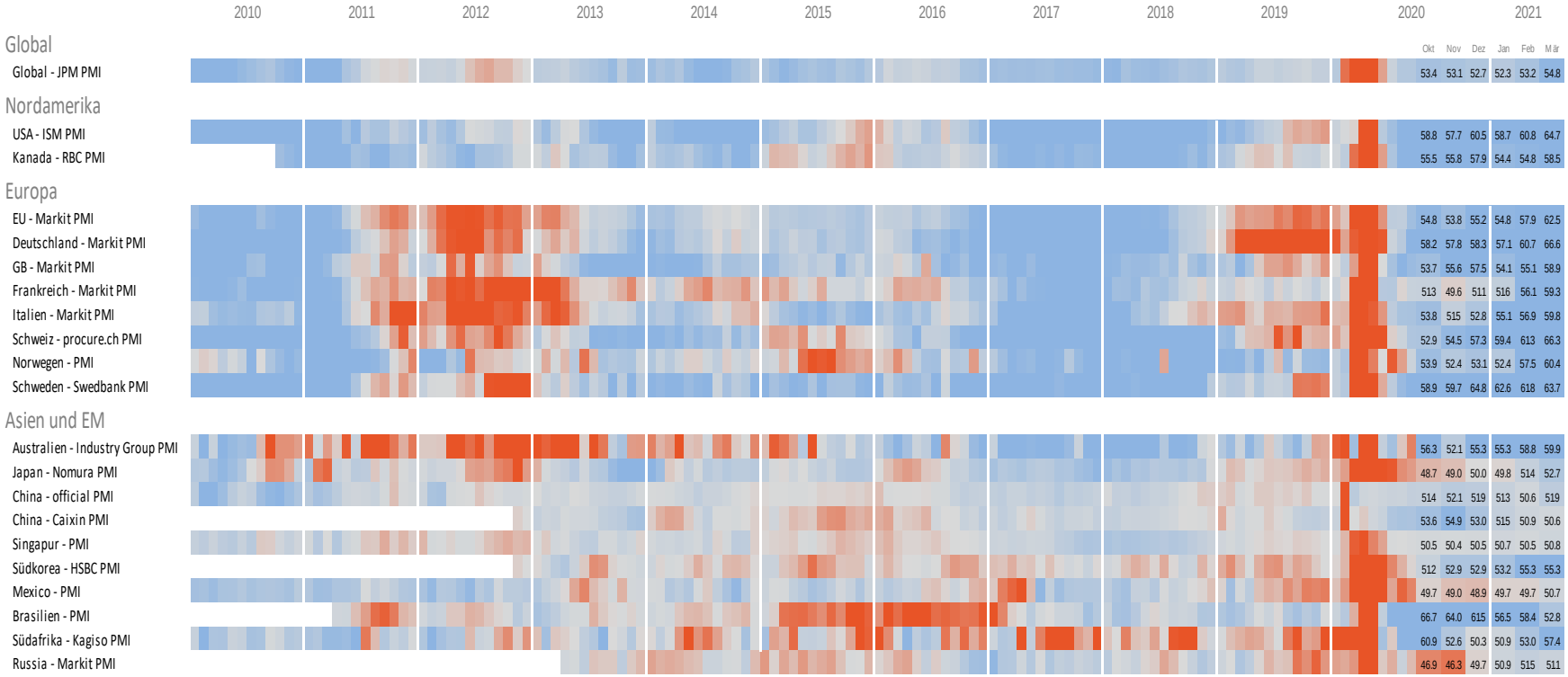
- Eigentlich entwickeln sich die Finanzmärkte aktuell wie im Lehrbuch: ein starker Wirtschaftsaufschwung führt zu höheren Zinsen, einer steileren Zinskurve und einem Rückgang der Bonitätsprämien. An den Aktienmärkten profitieren zuerst zyklische Werte und Substanzaktien u.a. Nebenwerte. Defensive Werte und Gold sind nicht mehr gefragt.
- Solange die Finanzmärkte noch mit Zentralbankengeld geflutet sind und die Realzinsen unter Null notieren, geben wir Aktien den Vorzug. Vorsicht gilt einem zu starken Anstieg der Zinsen, was das Risiko von Korrekturen erhöht.
- Mit einer Reflation der Wirtschaft im Hinterkopf werden Anleihen keine Performance-Treiber sein. Ihre Funktion reduziert sich auf eine Sicherheitsreserve.
- Wohnimmobilien bleiben im Tiefzinsumfeld im Fokus der Anleger. Daran ändern weder Leerstände noch Mietzinsausfälle etwas. Verunsicherungen durch die Corona-Krise und anstehende Strukturveränderungen machen Geschäftsimmobilien nicht beliebt.
- In jüngerer Zeit fehlende Diversifkationseffekte und schwache Performance sprechen nicht für alternative Anlagen. Mit der zusätzlich hohen Komplexität eignen sich diese Anlagen nicht für jede Vorsorgeeinrichtung.

Vorauslaufende Indikatoren

Industrie Einkaufsmanager

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

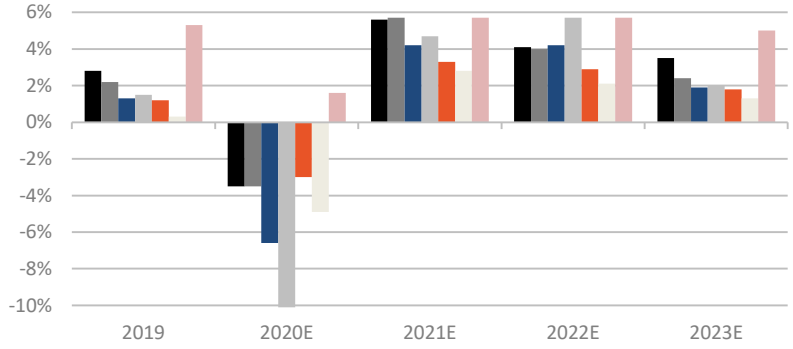
- Die PMIs deuten auf ein anhaltend hohes Wachstum hin. In Europa fallen sämtliche Subindices besser als erwartet aus.
- Andere vorlaufende Indikatoren wie Auftragseingänge, Wirtschafts- oder Konsumentenvertrauen weisen in dieselbe Richtung.
- Es darf allerdings nicht vergessen werden, dass sich die Corona-Situation noch nicht wirklich entspannt hat (3. Welle) und dass sich der Aufschwung verzögern könnte.



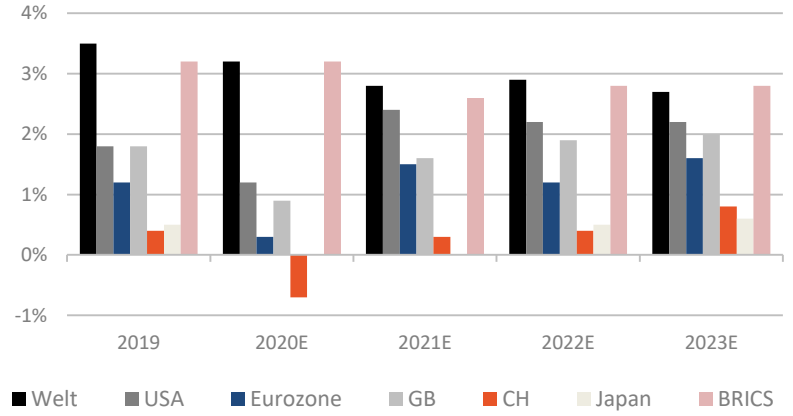
Wachstum und Inflation

Jährliche Veränderungen

Wachstumserwartungen (E)



Inflationserwartungen (E)



Wachstum

- Die enormen staatlichen Unterstützungen werden kurzfristig einen Konsumboom auslösen, sobald sich das öffentliche Leben wieder normalisiert.
- Die Wachstumserwartungen werden stetig nach oben revidiert. Ganz vorne liegen die USA, wo für das laufende Jahr mit einem Wachstum um die 7% gerechnet wird. Nicht ganz so euphorisch sehen die Schätzungen für Europa aus.
- Mit geschätzten 3.2% wird das Wachstum in der Schweiz gegen Ende 2021 das BIP-Niveau vor der Krise erreichen.
- In China ist der Wirtschaftszyklus bereits weiter fortgeschritten und eine Normalisierung von Fiskal- und Geldpolitik ist in Sichtweite.

Inflation

- Die Inflationserwartungen haben sich nach oben verschoben. Die implizite Teuerung in den USA beträgt mittlerweile 2.7% (abgeleitet aus inflationsgeschützten Anleihen) und auch die FED hat ihre Prognose für 2021 angehoben. Dabei betonte sie aber, dass es sich nur um einen temporären Anstieg handle.
- Auch wenn immer wieder Inflationsängste auftauchen, gefährlich wird erst eine Lohn-Preisspirale. Allerdings bewegt sich der Arbeitsmarkt in den USA wie auch anderswo weit weg von einer Vollbeschäftigung.

Quellen: Bloomberg 31.03.2021, VI

Obligationen

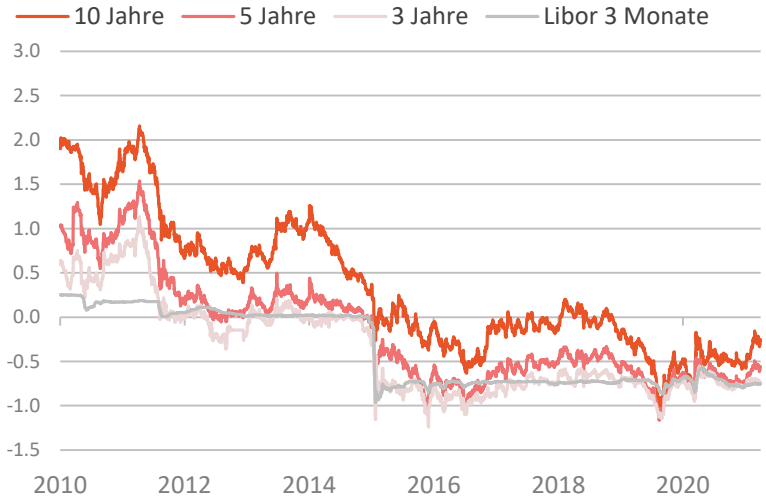
Schweizer Franken

- Mit dem Anstieg der Zinsen scheint die Attraktivität für Anleihen auf den ersten Blick gestiegen. Allerdings wird über direkte Anleihenkäufe und die Tolerierung eines kurzfristigen Überschiessens der Teuerung das Problem negativer Realzinsen nicht reduziert.
- Steigende Renditen können zu einem Problem für die Aktienmärkte werden, wenn sie zu schnell steigen. Sollte der 10j. Treasury über die 2%-Marke klettern, sehen wir das als Warnsignal.

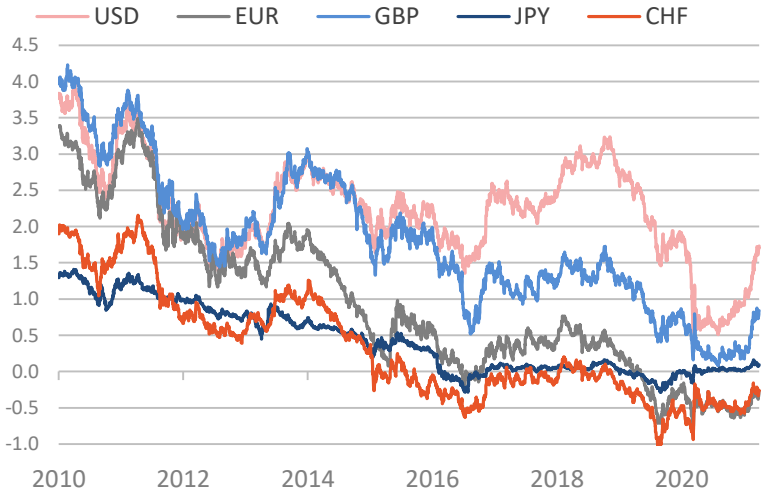
Fremdwährungen

- Ins Auge sticht der markante Anstieg der Renditen im laufenden Jahr, wobei die Zinsen in den USA bereits im Spätsommer anzogen. Hintergrund ist die starke Wirtschaftserholung mit steigenden Inflationserwartungen. Auch wenn das längere Zinsende aus nominaler Sicht attraktiver geworden ist, notieren die Realzinsen immer noch unter Null.
- Die Zentralbanken wollen den Aufschwung nicht gefährden und halten an ihrem expansiven Kurs fest. Die FED wird ihre Wertschriftenkäufe beibehalten und Leitzinsanhebungen verschieben sich gegen 2024.

Zinstrend Eidgenossen



Zinstrend 10j. Regierungsanleihen



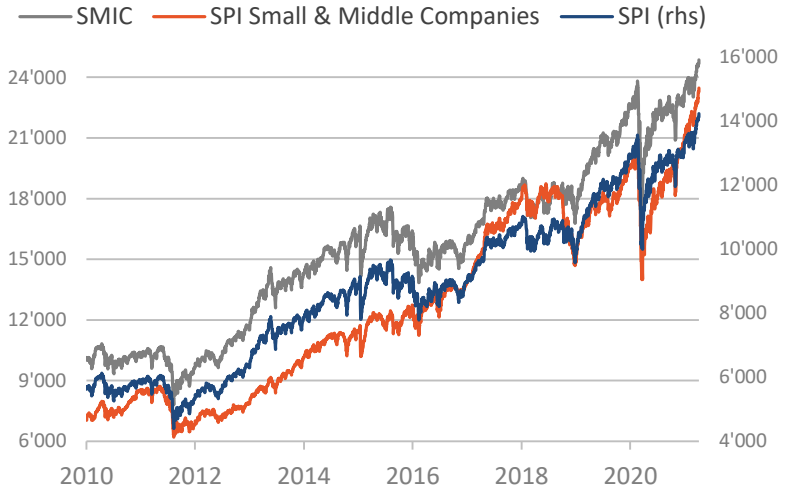
Quellen: Bloomberg, VI

Aktien

Schweiz

- Die abgeschlossene Berichtsperiode zeigte bei vielen Gesellschaften schwache Zahlen im 1. Semester 2020 wegen der Corona-Pandemie, aber eine starke Erholung im 2. Semester, welche sich im 2021 fortsetzen sollte.
- Die defensive Ausrichtung in der Schweiz lässt nur ein schwaches Gewinnwachstum von rund 10% erwarten, welches aber deutlich höher bei zyklischen Nebenwerten liegen wird.
- Wir setzen weiter auf Nebenwerte, auch wenn die Wirtschaftserholung bei zyklischen Titeln nach der Kurserholung teilweise schon eingepreist sein dürfte.

Kurstrend Aktien Schweiz

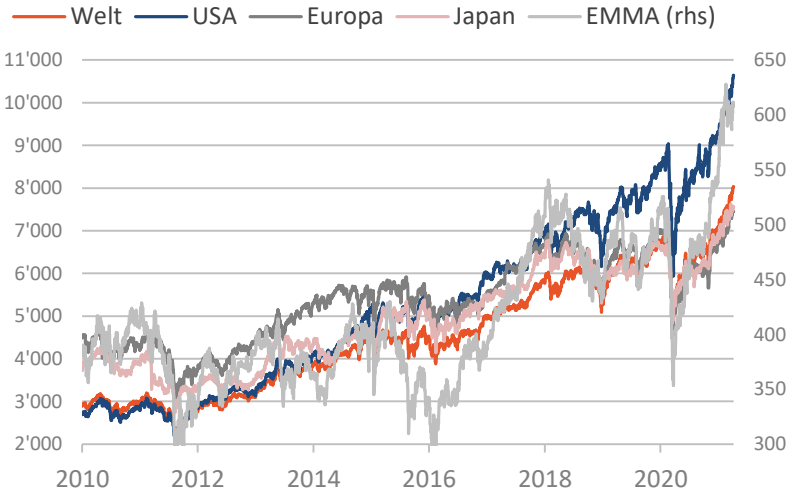


(rhs): Skala rechts

Ausland

- Erneut wurde ein Rekordstand erreicht, begleitet von einem schwächeren Schweizer Franken sowie umfassenden Konjunkturprogrammen dies- und jenseits des Atlantiks.
- Den entscheidenden Beitrag zum guten Quartalsergebnis lieferten primär zyklische Aktien Europäischer und Nordamerikanischer Provenienz.
- Erste Anzeichen einer Erholung der Firmenumsätze sind bereits erkennbar. Erwartet wird ein Gewinnwachstum von ca. 29% im laufenden Jahr.
- Bisher vernachlässigte Aktien machen weiterhin Boden gut.

Kurstrend Aktien Ausland (MSCI) in CHF



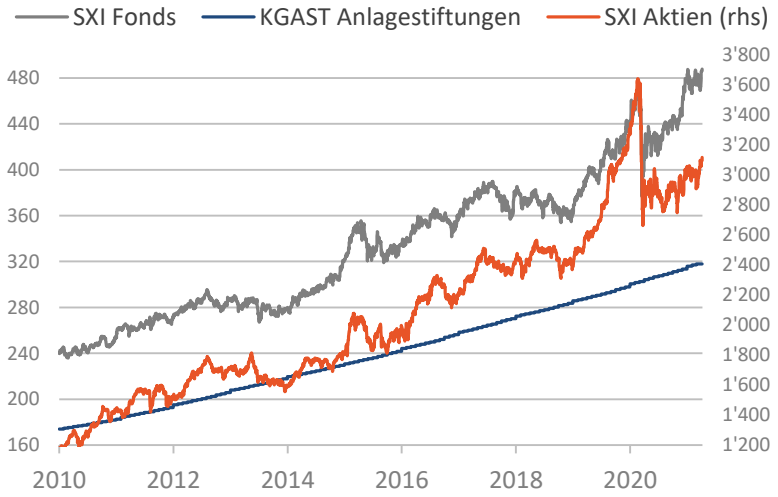
Zeitreihen in CHF, Dividenden netto reinvestiert (rhs): Skala rechts

Immobilien

Indirekte Schweizer Immobilienanlagen

- Wohnrenditeliegenschaften bleiben im Tiefzinsumfeld im Fokus der Anleger. Daran ändern weder Leerstände noch Mietzinsausfälle etwas. Unterstützend wirkt die positive Cashflow-Rendite.
- Bei Geschäftsimmobilien hat die Pandemie zu einer Verunsicherung bezüglich der Nachfrage geführt. Sinkende Mieten und sinkende Transaktionspreise wirken negativ auf die Gesamtrendite. Längerfristig ist mit Strukturveränderungen zu rechnen.

Kurstrend indirekte Immobilien Schweiz



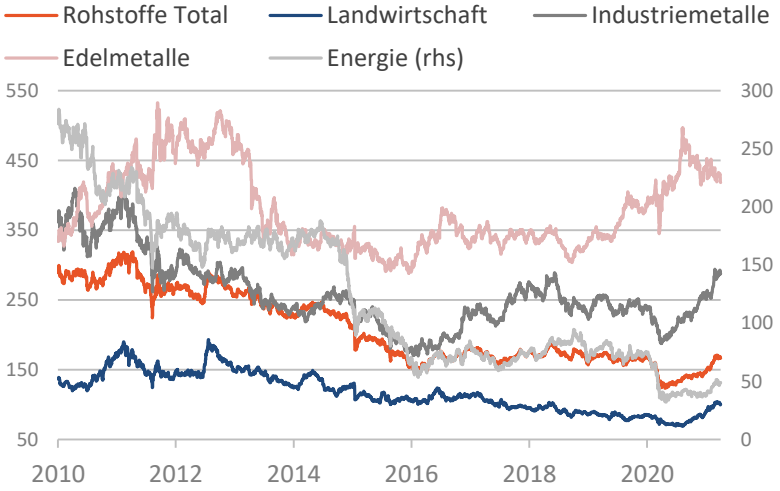
(rhs): Skala rechts

Alternative Anlagen

Imageprobleme

- Die aktuellen Fälle Greensill (Reverse Factoring) und Archegos (Hedgefonds) sind dem Image von alternativen Anlagen (und den Banken) nicht zuträglich. Häufig wird vergessen, dass in alternativen Anlagen zur Ertragssteigerung beträchtliche finanzielle Hebel eingesetzt werden. Bei einer falschen Wette kann dies zu massiven Verlusten führen.
- Der weiter fortgeschrittene Wirtschaftszyklus in China und der steigende Dollar haben den Rohstoffmärkten ein wenig den Wind aus den Segeln genommen.

Kurstrend Rohstoffe (DJ/UBS) in CHF



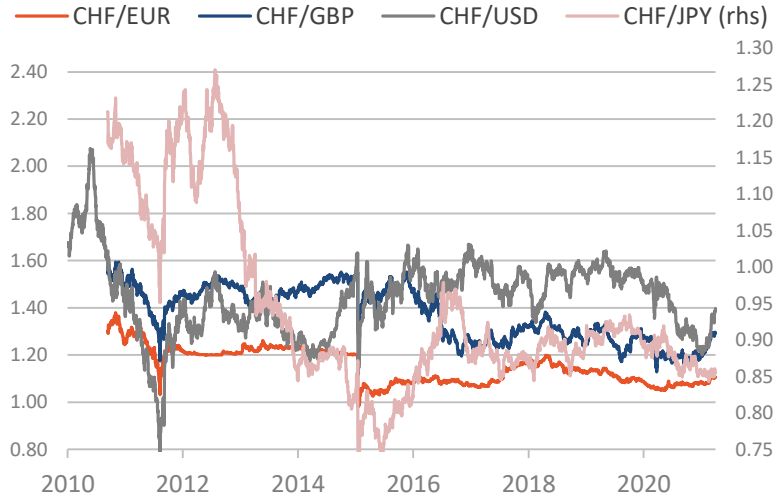
Quellen: Bloomberg, VI

Währungen

Tote leben länger

- Der von vielen totgesagte USD ist wieder auferstanden. Das erwartete Wachstum in den USA erholt sich schneller und stärker als anfänglich prognostiziert. Dazu gesellt sich eine inzwischen markant angewachsene Zinsdifferenz.
- An ihrer letzten Sitzung bezeichnete die SNB den CHF auch nach der jüngsten Abschwächung nach wie vor als hoch bewertet. Sie sei weiterhin bereit am Devisenmarkt bei Bedarf einzugreifen.
- Strategien mit Währungsabsicherungen weisen im 1. Quartal einen markanten Performance-Nachteil auf.

Währungsentwicklung



(rhs): Skala rechts

Fazit

Aktien bleiben Trumpf

- Die massive Liquiditätsversorgung durch die Zentralbanken bleibt erhalten. Wie Fondsstatistiken zeigen, fliesst Geld nicht nur in die Aktienmärkte sondern auch in die Obligationenmärkte (auch ohne Nachfrage der Zentralbanken). Zwar werden Anleihen durch den Anstieg der Zinsen attraktiver aber aus Sicht der realen Renditen (nach Abzug der Teuerung) sind sie es eben noch nicht. Es ist also mit weiteren Geldzuflüssen in die Aktienmärkte zu rechnen.
- Mit der Stilrotation an den Aktienmärkten haben auch die favorisierten Industrien gewechselt, in die investiert wird. Technologieaktien sind aus der Mode geraten, neu stehen Substanzwerte wie Automobilhersteller („VW ist der neue Tesla“), Energietitel und auch Bankaktien im Vordergrund. Den disruptiven Zugpferden folgen nun die früheren Blue Chips, die ihre Geschäftsmodelle transformieren.
- Die Technologietitel sollten dennoch nicht aus den Augen gelassen werden. Entgegen den Verhältnissen um die Jahrtausendwende («Techblase»), ist die Mehrheit der heutigen Tech-Titel hoch profitabel.

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