

# Lagebeurteilung und Ausblick 2014

## Notenbanken stehen weiterhin im Dienst der Aktienmärkte

**Die amerikanische Wirtschaft hat nach einem holprigen Start wieder Tritt gefasst. In der Eurozone steht die Konjunkturerholung auf tönernen Füßen. China leistet immer noch einen überdurchschnittlichen Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum. Die globale Konjunktur befindet sich auf Kurs.**

### Amerikanische Wirtschaft fasst wieder Tritt

Die amerikanische Wirtschaft schrumpfte im ersten Quartal. Seitdem haben sich jedoch die Makrozahlen verbessert. Der ISM Manufacturing Index verzeichnete einen Anstieg und steht mit über 55 solid in expansivem Terrain. Die Arbeitsmarktdaten zeigen ebenfalls wieder einen positiven Trend. Trotz den schlechten Zahlen anfangs Jahr wurden im Durchschnitt jeden Monat über 200'000 neue Stellen geschaffen. Basierend auf neueren Daten hat sogar der Häusermarkt die Talsohle durchschritten. Für den Rest des Jahres gehen wir von einem weiterhin guten Wirtschaftsverlauf aus. Wegen der Delle im ersten Quartal dürfte die amerikanische Wirtschaft aber Schwierigkeiten haben, ein Jahreswachstum von rund 2% zu übertreffen.

### Verhaltener Optimismus für die Eurozone

Das Wachstum der Eurozone im ersten Quartal von 0.2% enttäuschte. Experten erwarteten doppelt so viel. Der Manufac-

turing sowie der Services PMI prognostizieren mit Ständen von 52.2 und 53.2 jedoch eine weiterhin moderate Expansion. Die regionalen Unterschiede sind aber gross. Deutschland schreitet voran, während Frankreich weiter ins Hintertreffen gerät. Wir bezweifeln, dass die Grande Nation in der Lage sein wird, die dringend nötigen Wirtschaftsreformen an die Hand zu nehmen. Da zudem die Schuldendynamik in der ganzen Eurozone nach wie vor negativ ist, bleibt das Wachstum fragil. Wir rechnen mit einer diesjährigen Zunahme der Wirtschaftsleistung von 1%.

### Erfolgsaussichten der Abenomics weiterhin unklar

Die japanische Wirtschaft verbesserte sich im ersten Quartal 2014 erwartungsgemäss. Das auf Jahresbasis gerechnete Wachstum von 6.7% war allerdings eine Überraschung, die nicht nur auf den erhöhten Konsum vor der Steuererhöhung, sondern auch auf statistische Effekte zurückzuführen war. Für 2014 rechnen wir mit einem Wachstum der japanischen Wirtschaft von 1% bis 1.5%.

### Unsicherheit am chinesischen Immobilienmarkt

Die Wachstumsverlangsamung in China ist nicht zyklischer sondern struktureller Art. Grund dafür ist die Umstellung von

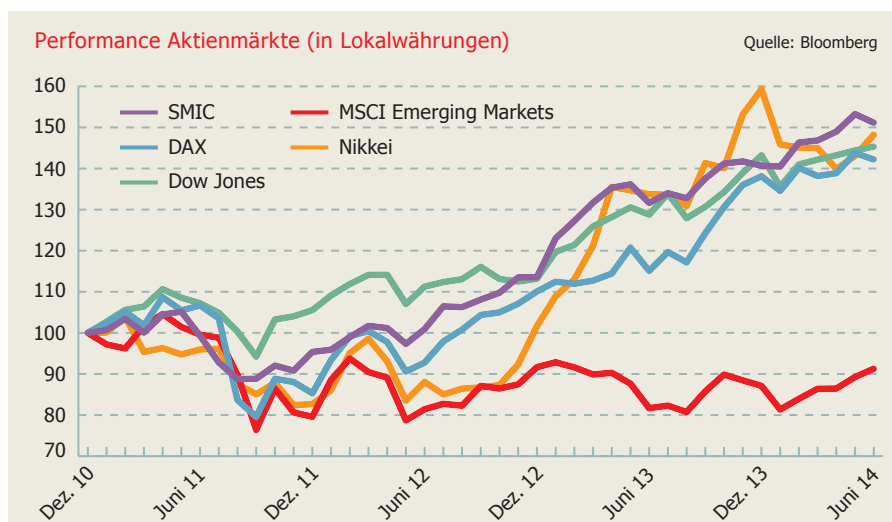
einem investitions- zu einem konsumbasierten Wirtschaftsmodell. Um die Investitionen einzudämmen wird das monetäre Umfeld restriktiver gestaltet. Dazu wird unter anderem das Kreditwachstum eingeschränkt. Im Immobiliensektor herrschen hingegen massive Überkapazitäten. Wir gehen jedoch von einem schrittweisen Abbau und nicht von einem Absturz des Immobilienmarktes aus. Unter diesen Voraussetzungen erwarten wir ein Wachstum der chinesischen Wirtschaft in diesem Jahr von 7%.

### Schweiz besser unterwegs als Eurozone

Das reale Wachstum der Schweizer Wirtschaft betrug auf Jahresbasis 2%. Dazu beigetragen haben die positive Handelsbilanz und die Bauinvestitionen, der Konsum der Privathaushalte enttäuschte dagegen. Für das ganze Jahr 2014 wird ein reales Wachstum von etwas über 2% erwartet. Die sinkende Ansiedlung neuer Firmen in der Schweiz könnte auf die zunehmende Unsicherheit bezüglich der politischen und wirtschaftlichen Rahmenbedingungen im Land zurückzuführen sein.

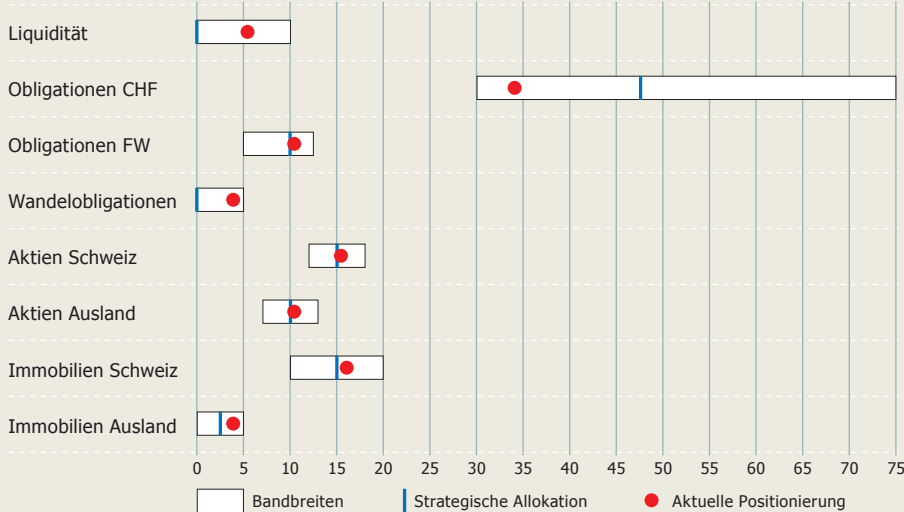
### Kurzfristige Zinsen in den Hauptwährungen bleiben tief

Während in Japan und der Eurozone ein tiefes Zinsniveau noch lange Zeit Bestand haben wird, rechnet man in den USA gegen Mitte 2015 mit einer ersten Erhöhung der Leitzinsen. Obwohl der Konsens einen Anstieg der langfristigen Renditen erwartete, sind diese seit Anfang Jahr gefallen. Eine Analyse der fundamentalen Treiber der Entwicklung der Zinsen lässt uns aber nach wie vor mit höheren Dollarzinsen rechnen. Das gegenwärtige Zinsniveau für lange Fristen in den USA lässt keinen Raum für ordentliches Wirtschaftswachstum und steigende Inflationsraten. Beides Entwicklungen, die wir erwarten. Die Argumente für höhere Zinsen treffen für die Eurozone, die Schweiz und Japan jedoch nicht oder nur teilweise zu. Daher dürfte sich die Zinsdifferenz dieser Währungen zugunsten des USD ausweiten. Neben einer überlegenen Wirtschaftsentwicklung und





Effektive vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %)



IST Anlagegruppen

- Geldmarkt CHF 4%
- Obligationen Schweiz 21%, Obligationen Ausland CHF 11%, EMMA Corp. hedged CHF 1%, Senior Loans hedged CHF 1%
- Governo Welt Fundamental 1,5%, Obligationen Ausland 5%, Obligationen Emerging Markets 2%, Fullerton Short Term F. 1,5%, Federated US High Yield 0,5%
- Wandelobligationen Global hedged CHF 4%
- Aktien Schweiz SMI indexiert 2,5%, Aktien Schweiz alternatives Indexing 4,5%, Aktien Schweiz Ergänzungswerte 1,5%, Aktien Schweiz SPI Plus 3,5%, Aktien Schweiz MinVar 3,5%
- America Index 1%, Europe Index 1%, Emerging Markets 1,5%, Aktien Global High Dividend 4%, Global Small Mid Caps 3%
- Immo Optima Schweiz 3%, Immobilien-Anlagestiftungen 13%
- Immo Optima Europa 3,5%, Immo Optima Asien Pazifik 0,5%

relativen Verbesserungen der Leistungs- und Notenbankbilanz in den USA spricht auch die erwartete Ausweitung der Zinsdifferenz für einen stärkeren USD gegenüber Euro, Yen und CHF.

Weiterhin robuste Aktienmärkte dank expansiver Geldpolitik

Die geldpolitischen Entscheidungen der EZB von anfangs Juni haben die Markterwartungen leicht übertroffen. Es ist durchaus realistisch, dass die den Banken von der EZB zur Verfügung gestellten neuen Fazilitäten einen Umfang von über 1'000 Mrd. Euro annehmen werden. Diese Liquidität wird mindestens zum Teil in die Finanzmärkte fließen und risikobehaftete Anlagen wie Aktien unterstützen. Die Bank of Japan hält am Inflationsziel von 2% fest und pumpt jeden Monat Yen im Gegenwert von 50 Mrd. USD in den Markt. Obwohl die Notenbank bereits jetzt die Schleusen weit geöffnet hat, wird sie ihren Expansionsgrad voraussichtlich im Verlauf dieses Jahres noch erhöhen. Die amerikanische Notenbank wird ihr Wert-

schriftenkaufprogramm gegen Ende dieses Jahres zwar abschliessen, jedoch nach eigenen Angaben die Wirtschaft noch geraume Zeit mit ungewöhnlich tiefen Zinsen unterstützen. Die massive Hilfestellung der Notenbanken ist nicht zum Nulltarif zu haben – die Finanzmärkte leben auf Kosten der Zukunft.

Immobilienpreise leicht rückläufig

Die Agios der Immobilienfonds sind seit Jahresanfang auf 16% gefallen und notieren unter dem langfristigen Durchschnitt. Nachdem die Motion Badran zur Verschärfung der Lex Koller vom Ständerat abgelehnt wurde, ist die Gefahr einer Korrektur der Immobilienpapiere politischerseits vorläufig gebannt.

Stabile Grosswetterlage – unveränderte Strategie

Die Makrodaten zeigen sich weitgehend stabil, das Wirtschaftswachstum bleibt aber auf einem eher bescheidenen Niveau. Dasselbe gilt für die Inflation, die somit auch keinen unmittelbaren Auf-

wärtsdruck auf die Zinsen ausübt. Diese Situation dürfte noch eine Weile anhalten. Die Strategie bleibt deshalb gegenüber dem Vorquartal unverändert. Ein Auslöser für eine Marktkorrektur ist schwierig auszumachen, zumal die erste Jahreshälfte gezeigt hat, dass sich die Investoren durch einzelne lokale Störelemente nicht beunruhigen lassen. Wir sind uns bewusst, dass die Börse keine Einbahnstrasse darstellt. Die Risiken halten wir dadurch begrenzt, dass bei den Aktien Anlagegruppen mit einem attraktiven Risikoprofil (low beta, low volatility) in unseren Mischvermögen prominent vertreten sind. Bei den Obligationen setzen wir auf eine starke Beimischung von Unternehmensschuldern und Emerging Market-Anleihen. Immobilien weisen eine attraktive Risikoprämie gegenüber Staatsanleihen auf und bleiben deshalb auch weiterhin leicht übergewichtet.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Juni 2014

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2013	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	4.08%	2.04%	4.83%	4.67%	–
MIXTA OPTIMA 25	4.80%	4.84%	6.43%	5.77%	4.09%
MIXTA OPTIMA 35	5.08%	6.58%	7.02%	6.32%	–
Pictet BVG 93	4.78%	3.37%	5.96%	5.50%	4.03%

\*annualisiert

IST Investmentstiftung für Personalvorsorge  
 IST2 Investmentstiftung  
 Steinstrasse 21 | 8036 Zürich  
 Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01  
 info@istfunds.ch | www.istfunds.ch

IST Fondation d'investissement pour la  
 prévoyance en faveur du personnel  
 IST2 Fondation d'investissement  
 Rue de Langallerie 1 | 1003 Lausanne  
 Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01  
 info@istfunds.ch | www.istfunds.ch