

Lagebeurteilung und Ausblick 2015

Wirtschaftsimpulse aus den USA und Asien

Die Weltwirtschaft dürfte dieses Jahr zwar regional uneinheitlich, aber insgesamt solid mit 3 % bis 3.5 % wachsen. Die Impulse kommen aus den USA und aus Asien. Die Eurozone und Japan fallen ab.

Amerikanischer Wirtschaftsmotor brummt

Die amerikanische Wirtschaft hat ihre Leistung im dritten Quartal 2014 um 5.0 % gesteigert. Die neusten Makrodaten lassen auch für das vierte Quartal eine deutliche Zunahme erwarten. Fiskalpolitisch weht nächstes Jahr kein Gegenwind. Die Wirtschaft wird vom weiterhin niedrigen Zinsniveau profitieren. Die tiefen Ölpreise, die vorläufig Bestand haben dürften, stellen ebenfalls eine nicht zu unterschätzende Unterstützung dar. Experten rechnen mit einem daraus resultierenden positiven Nettoimpuls auf das diesjährige Wachstum von mehr als 0.5 %. Für 2015 gehen wir von einer realen Wachstumsrate der amerikanischen Wirtschaft von 3 % aus.

Eurozone kommt nicht vom Fleck

In der Eurozone steht die Wirtschaft praktisch still. In Italien und Frankreich kommen die dringend notwendigen Wirtschaftsreformen nicht vom Fleck. Derweil rudert Deutschland strukturpolitisch weiter rückwärts. Die neuste diesbezügliche Errungenschaft ist die Deckelung der Mietzinsen.

Aber auch die Eurozone wird dieses Jahr vom tieferen Ölpreis profitieren. Zudem dürfte ein schwächerer Euro der Wirtschaft helfen. Ein reales Wirtschaftswachstum 2015 von rund 1 % erscheint realistisch.

Japans Wirtschaft stärker geschrumpft

In Japan war das Wachstum im dritten Quartal entgegen den Erwartungen negativ. Damit befindet sich das Land technisch in einer Rezession. Die Regierung nahm dies zum Anlass, die geplante Verkaufssteuererhöhung um 18 Monate zu verschieben und das Unterhaus aufzulösen. Die Neuwahlen am 14. Dezember sollen dazu dienen, die steuerpolitischen Falken im Parlament zu zähmen. Dass Ministerpräsident Abe den erwarteten erfolgreichen Wahlausgang gleichzeitig dazu nutzen wird, reformorientierte Politiker an die Schaltstellen der Macht zu hieven, gehört wahrscheinlich ins Land der Träume. Somit dürfte das ganze Manöver lediglich dazu führen, dass sich die Amtszeit der Regierung um zwei Jahre bis 2018 verlängert. Für 2015 rechnen wir daher mit einem realen Wachstum der japanischen Wirtschaft von höchstens 1 %.

Gezielte Lockerungsmassnahmen helfen Chinas Wirtschaft

Die chinesische Wirtschaft wuchs im 3. Quartal mit 7.3 % etwas stärker als

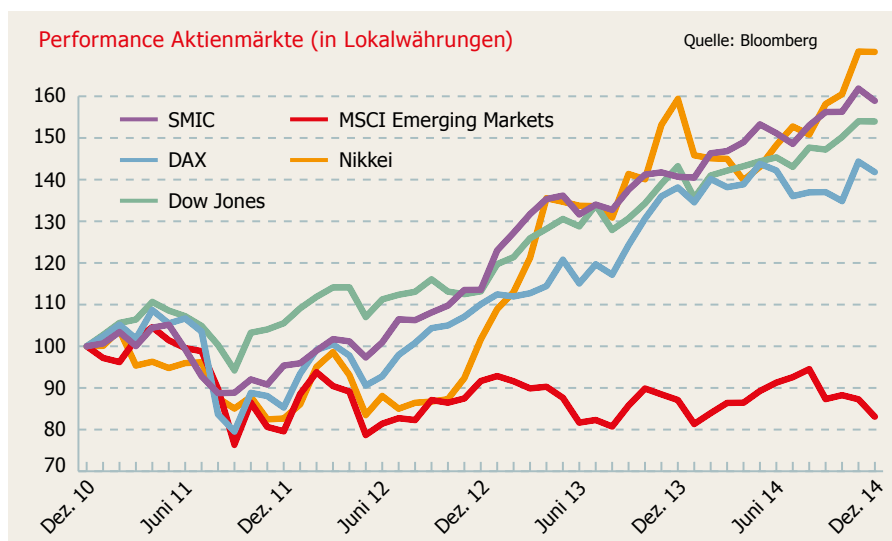
erwartet. Um die Vorgaben zu erfüllen, musste die Regierung aber mit gezielten geldpolitischen, fiskalpolitischen und regulatorischen Aktionen etwas nachhelfen. Im November schritt die Notenbank sogar zu einer Massnahme mit Breitenwirkung, indem sie die Leitzinsen senkte. Die Regierung wird auch dieses Jahr den schmalen Pfad zwischen Wachstum und Reformen weiter gehen. Wir zweifeln nicht daran, dass dies gelingt, weil es auf kurze Frist immer möglich ist, durch Investitionen Wachstum zu erzeugen. Insofern rechnen wir für die chinesische Wirtschaft für 2015 mit einem Wachstum von 7 %.

Schweiz trotz der schwachen Konjunktur in der Eurozone

Die Schweizer Wirtschaft hat im dritten Quartal 0.6 % und auf Jahresbasis 1.9 % zugelegt. Zudem wurden die Daten für das zweite Quartal nach oben revidiert. Bei der Analyse der Zusammensetzung des Wachstums relativieren sich die guten Zahlen jedoch etwas. Der grösste Teil war auf steigende Konsumausgaben, die durch höhere Gesundheitskosten geprägt waren, zurückzuführen. Für 2015 darf mit einem Wachstum der Schweizer Wirtschaft von 1.5 % gerechnet werden.

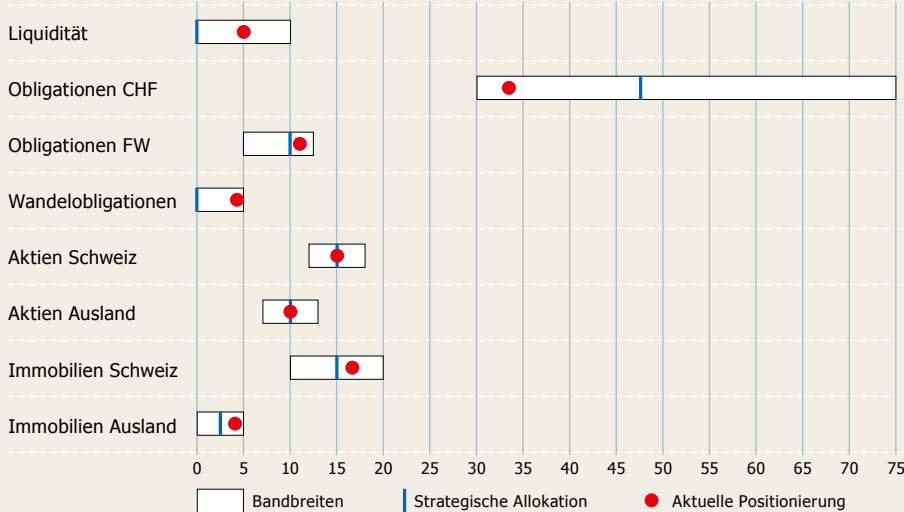
Stärkerer USD dank zunehmender Divergenz der Politik der Notenbanken

Die japanische Notenbank (BoJ) und die EZB werden ihre expansive Geldpolitik nächstes Jahr noch verschärfen. Daraus schliessen wir, dass die kurzfristigen Zinsen in der Eurozone, in der Schweiz und in Japan weiterhin um die Marke von 0 % schwanken werden. Angesichts der erwarteten Wirtschaftslage dürften auch die langfristigen Renditen vorläufig auf historisch tiefen Ständen verharren. In den USA rechnen die Marktteilnehmer Mitte 2015 mit einer ersten Zinserhöhung. Die diesbezüglichen Erwartungen des Marktes decken sich jedoch nicht mit den Projektionen der Mitglieder des Notenbankausschusses (FOMC). Während die Marktkurse auf Ende 2015 einen Notenbankzins von 0.5 % implizieren, rechnen die FOMC Mitglieder mit 1.375 %. Der Zinsanstieg in





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



IST Anlagegruppen

- Geldmarkt CHF 5%
- Obligationen Schweiz 19.5%, Obligationen Ausland CHF 11.5%, EMMA Corp. hedged CHF 1.5%, China Bonds hedged CHF 0.5%
- Governo Welt Fundamental 1.5%, Obligationen Ausland 5%, Obligationen Emerging Markets 2%, Fullerton Short Term F. 1.5%, Federated US High Yield 1%
- Wandelobligationen Global hedged CHF 4.5%
- Aktien Schweiz SMI indiziert 1.5%, Aktien Schweiz Ergänzungswerte 1%, Aktien Schweiz SPI Plus 9%, Aktien Schweiz MinVar 3.5%
- America Index 1%, Europe Index 1%, Emerging Markets 1.5%, Aktien Global High Dividend 4%, Global Small Mid Caps 2.5%
- Immo Optima Schweiz 3.5%, Immobilien-Anlagestiftungen 13.5%
- Immo Optima Europa 4%, Immo Optima Asien Pazifik 0.5%

den USA dürfte insgesamt jedoch unspektakulär ausfallen. Der USD seinerseits wird von der weitergehenden Diskrepanz der Geldpolitik der Notenbanken, der unterschiedlichen Wirtschaftsentwicklung und der erwarteten Ausweitung der Zinsdifferenz in den Hauptwährungen profitieren. Wir stehen wahrscheinlich erst am Anfang einer beträchtlichen Höherbewertung der amerikanischen Valuta.

Risikobehaftete Finanzanlagen profitieren

Der Umstand, dass die amerikanische Notenbank ihr Wertschriftenkaufprogramm (QE) beendet hat, heisst nicht, dass die Finanzmärkte 2015 mit weniger Liquidität versorgt werden. Weltweit nimmt die Liquiditätszufuhr der Notenbanken nämlich nicht ab sondern zu. Die BoJ hat an ihrer Oktobersitzung eine Erhöhung der Wertschriftenkäufe um rund 130 Mrd. USD pro Jahr angekündigt. Die EZB wird ihre Bilanzsumme innerhalb von 2 Jahren voraussichtlich um 1'000 Mrd. Euro erhöhen. Damit wird der Liquiditätsausfall von USD 500 Milliarden, bedingt

durch das Ende des amerikanischen QE, zumindest während der nächsten zwei Jahre überkompensiert. Die Finanzmärkte werden auch 2015 auf Kosten der Zukunft leben. Bis auf weiteres bleibt aber das konstruktive Umfeld für risikobehaftete Finanzanlagen erhalten.

Keine Entwarnung der SNB für Schweizer Immobilienmarkt

Von der SNB kommt noch keine Entwarnung für den Schweizer Immobilienmarkt. Sie räumt zwar eine nachlassende Dynamik am Immobilienmarkt ein, verweist aber gleichzeitig auf neue Tiefststände bei den Hypothekarzinsen. Die Agios der Immobilienfonds sind auf 26 % gestiegen und liegen damit höher als am Jahresanfang.

Fehlende Alternativen zu Aktien

Die nochmals tieferen Zinsen machen Obligationenanlagen noch weniger attraktiv. Zwar fallen die Stützungskäufe der US-Notenbank nun weg, doch die ange-dachten Massnahmen der japanischen und

europäischen Notenbanken vermögen diesen Ausfall im nächsten Jahr mehr als zu kompensieren. Die Dimension des europäischen Stützungsprogramms sollte zu nochmals tieferen Renditen führen, weshalb bei den Obligationen die Präferenz in Europa liegt. Die für nächsten Sommer erwartete erste Zinserhöhung durch das Fed gibt dem USD weiter Unterstützung und verbessert gleichzeitig die Aussichten für die europäischen Exporteure. Aus Bewertungssicht sind die europäischen Aktienmärkte günstiger als der amerikanische und weisen angesichts der lockeren Geldpolitik Aufholpotenzial auf. Direkte Immobilienanlagen bleiben gesucht weil die Cashflowprämie zu den Obligationen nach wie vor sehr hoch ist. Die Ausrichtung des Portfolios bleibt praktisch unverändert. Aktien sind neutral gewichtet. Die Duration bei den Obligationen beträgt 5.5 Jahre. Immobilien sind leicht übergewichtet.

IST Investmentstiftung für Personalvorsorge
 IST2 Investmentstiftung
 Manessestrasse 87 | 8045 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

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Dezember 2014

Kategorie I, netto, nach Kosten

	2014	2013	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	7.50%	2.04%	4.99%	4.13%	–
MIXTA OPTIMA 25	8.42%	4.84%	6.96%	4.95%	4.12%
MIXTA OPTIMA 35	8.79%	6.58%	7.97%	5.27%	–
Pictet BVG 93	9.86%	3.37%	6.35%	5.04%	4.17%

*annualisiert