

# Wirtschaft in sehr guter Verfassung

**Die Weltwirtschaft befindet sich in sehr guter Verfassung. Die Einkaufsmanagerindizes in den meisten Ländern haben sehr hohe Niveaus erreicht und liegen auf oder nahe von Allzeithöchstständen. In der Eurozone werden Werte von über 58 erreicht, was auf ein sehr hohes Wachstum in den nächsten Monaten hinweist. Die Synchronität des Aufschwungs ist dabei so hoch wie seit rund 50 Jahren nicht mehr. Wenn es keine externen Schocks gibt (z.B. Kriege), dürfte das Weltwirtschaftswachstum in 2018 mit rund 3.5% hoch bleiben. 2019 könnte jedoch eine spürbare Abkühlung beginnen, auch aufgrund der verzögerten Wirkung der restriktiveren Geldpolitik.**

**US-Wirtschaft auf Wachstumskurs**

Der amerikanischen Regierung dürfte es noch dieses Jahr oder spätestens Anfang nächsten Jahres gelingen, ein stark abgespecktes Steuersenkungsprogramm zu verabschieden. Dieses könnte einem Fiskalstimulus von maximal 1.0% entsprechen. Die US-Wirtschaft hat diesen Stimulus eigentlich nicht mehr nötig, da mit einer Arbeitslosenquote von rund

4.1% bereits Vollbeschäftigung erreicht wurde. Der Fiskalstimulus sollte daher dazu führen, dass die FED schneller die Zinsen erhöht und ihre Bilanz wie angekündigt weiter reduzieren wird. Wir rechnen daher mit 3 bis 4 Zinserhöhungen im Verlaufe des Jahres. Das Wirtschaftswachstum sehen wir bei rund 2.5%. Sollten die US-Aktien- und Immobilienmärkte weiter haussieren, könnte die FED den Leitzins schneller nach oben schrauben und versuchen, die Finanzmärkte auf einen weniger euphorischen Pfad zu lenken.

**Breiter abgestütztes Wachstum im Euroland**

Deutschland befindet sich im Boom, die Wirtschaft im Bereich der Überauslastung. Erfreulich ist, dass auch Italien und Frankreich zu einem angemessenen Wachstum zurückgefunden haben, so dass man dem Euroraum durchaus eine – wenn auch zaghafte – Konvergenz bestätigen kann. Das Realwachstum dürfte rund 2.2% betragen. Die EZB wird im Januar ihr Anleihenkaufprogramm von EUR 60 Mrd. auf EUR 30 Mrd. reduzieren. Gegen Ende 2018 dürften die Aufkaufprogramme endgültig auslaufen. Mit einer ersten Zinserhöhung rechnen wir frühestens gegen Ende 2018.

**Schweizer Wirtschaft wächst 2018 stärker**

Nach einem enttäuschenden 2017 dürfte die schweizerische Wirtschaft aufgrund der besseren Konjunkturlage des Eurolandes und einer merklichen Abschwächung des Schweizer Frankens markant zulegen. Ein Wirtschaftswachstum von 2.2% ist wahrscheinlich, angetrieben durch den Export und den privaten Konsum.

**Japans Zentralbank weiterhin sehr expansiv**

Japans Premierminister Shinzo Abe hat die vorgezogenen Wahlen im Wesentlichen mit einem konservativen Wahlversprechen gewonnen: Wir stellen uns der nordkoreanischen und chinesischen Bedrohung und rüsten auf. Somit erschwert sich die Haushaltssanierung nochmals. Die Bank of Japan dürfte von allen grossen Zentralbanken den mit Abstand expansivsten Kurs beibehalten. Wir erwarten ein Wirtschaftswachstum von 1.3%.

**Schwellenländerwachstum**

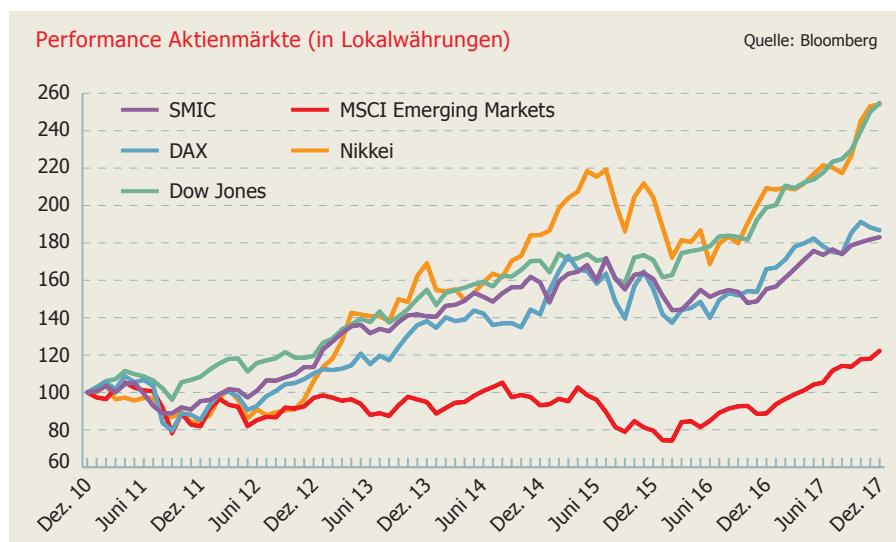
Russland und Brasilien haben den Weg aus der Rezession gefunden und dürfen sich 2018 über eine leichte Wachstumsbeschleunigung freuen. Das chinesische Wirtschaftswachstum dürfte sich demgegenüber leicht abschwächen. Wir rechnen nicht damit, dass die chinesische Administration unpopuläre, die Überschuldungsproblematik bekämpfende Massnahmen aggressiv umsetzen wird. Da das chinesische Wirtschaftswachstum enorm schuldenintensiv ist, dürften dem chinesischen Schuldenturm 2018 noch einige Stockwerke hinzugefügt werden.

**Weltweit leicht anziehende Inflation 2018**

Die Arbeitsmärkte in Deutschland und zunehmend auch in den USA sind «leergefegt», die Arbeitskräfteanzahl in China schrumpft bereits. Facharbeitermangel wird zum Thema. Somit sollte das Lohnwachstum anziehen und zeitversetzt auch die Konsumentenpreisinflation.

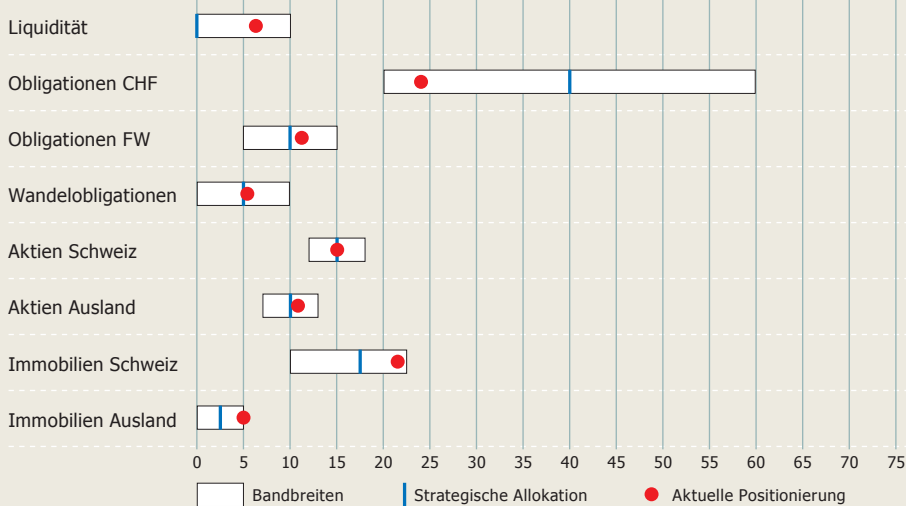
**Überschuldungsproblematik bleibt ungelöst**

Die weltweite Verschuldungsproblematik





**Effektive vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende Dez. 2017**



**Anlagen**

- Geldmarkt CHF 6,5%
- Obligationen Schweiz 10%, Obligationen Ausland CHF 10%, Governo Welt Fundamental hedged CHF 1,5%, EMMA Corp. hedged CHF 2%, China Bonds hedged CHF 0,5%
- Governo Welt Fundamental 1%, Obligationen Ausland 4%, Obligationen Emerging Markets 2%, Fullerton Short Term F. 2%, Federated US High Yield 1,5%, Governo USD 1%
- Wandelobligationen Global hedged CHF 5,5%
- Aktien Schweiz SMI indiziert 1%, Aktien Schweiz SPI Plus 9,5%, Aktien Schweiz MinVar 4,5%
- America Index 0,5%, Europe Index 1%, Emerging Markets 2,5%, Aktien Global High Dividend 4%, Global Small Mid Caps 3%
- Immo Optima Schweiz 3%, Immobilien-Anlagestiftungen 18,5%
- Immo Optima Europa 4,5%, Immo Optima Asien Pazifik 0,5%

bleibt ungelöst und hat sich beispielsweise in China nochmals akzentuiert. Durch die grosszügige de facto Staatshaushaltsfinanzierung der Zentralbanken sind die Anreize der Politiker, weniger Wahlgewinne zu vergeben und ihre Haushalte zu sanieren, zerstört worden. Die derzeitige Annahme der Kapitalmärkte, dass die Default-Risiken sehr tief sind, ist falsch. Der kräftige, global synchrone Wirtschaftsaufschwung übertüncht derzeit die nach wie vor existierende Überschuldungsproblematik. Die Zentralbanken haben aufgrund ihrer expansiven Geldpolitik und ihres Versprechens, die Investoren zu retten, alle Abdiskontierungssätze nach unten manipuliert und somit stichtliche Bewertungen provoziert. Insbesondere gilt dies für die weltweiten Anleihenmärkte, die leider oftmals nur eine negative Nominal- und Realrendite zu bieten haben. Dies gilt auch für den extrem teuren US-Aktienmarkt, der sich gemessen am Shiller-PE auf ein Niveau wie im Jahr 1929 zubewegt.

**Hohe Bewertungen der Immobilien und Aktien stützen die Wirtschaft**  
Was folgt aus der hohen Bewertung?

Kurzfristig gar nichts! Die langfristigen Renditen des US-Aktienmarktes werden sehr tief sein. Nach Inflation nur 0–3%. Die Volatilitäten werden steigen und eine Korrektur an den Märkten wird mittelfristig immer wahrscheinlicher. Für die weltweiten Aktien- und Anleihenmärkte gilt aber nach wie vor, dass Letztere noch stärker überbewertet sind.

**Wenig Gegenwind für Aktien**

Die Notenbanken werden 2018 weniger expansiv agieren (EZB) respektive weiter an den Zinsen schrauben (FED). Das vorsichtige Agieren sollte weder für das Wirtschaftswachstum noch für die Aktienmärkte eine Gefahr darstellen, so die Überzeugung der Marktteilnehmer. Anlagen in festverzinsliche Anleihen bleiben demnach uninteressant und deutlich untergewichtet.

Für die Aktien sprechen die generell verbesserten Wachstumsaussichten mit im Durchschnitt zweistelligem Gewinnwachstum. In den USA dürften Small Mid Caps am meisten von der Steuerreform profitieren. Offen bleibt, ob die Rückfüh-

rung der Gewinne in den USA zu Investitionen verwendet wird oder für den Rückkauf von Aktien und/oder die Erhöhung der Dividenden. Schweizer Aktien profitieren von der wieder besser laufenden europäischen Wirtschaft und dem damit weiter erstarkenden EUR. Small Mid Caps könnten hier wegen der höheren Bewertung etwas weniger gesucht sein als die stark exportorientierten Large Caps. Insgesamt behalten wir die Allokation bei den Aktien auf neutral. Unsere Präferenz liegt bei Low-Volatility- und Dividendenstrategien. Mit heftigen Reaktionen muss bei Nichterfüllung der Erwartungen gerechnet werden.

Bei den Immobilien hat die Volatilität im zweiten Semester 2017 zugenommen. Nachdem seit Sommer bei den Immobilienfonds die Agios deutlich abgenommen hatten, sind sie in den letzten Wochen wieder gestiegen. Die immer noch rege Bautätigkeit führt aber zu steigenden Leerstandsquoten. Der Lage der Immobilien ist deshalb besondere Beachtung zu schenken.

**Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Dez. 2017**

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2016	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
<b>MIXTA OPTIMA 15</b>	5.11%	2.88%	2.94%	3.65%	3.50%
<b>MIXTA OPTIMA 25</b>	8.05%	3.82%	4.63%	5.42%	3.82%
<b>MIXTA OPTIMA 35</b>	9.45%	3.76%	4.88%	5.99%	3.70%
<b>Pictet BVG 25 (2000)</b>	5.90%	2.64%	2.99%	4.54%	3.37%

\*annualisiert

**IST 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**

Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne  
Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01  
info@istfunds.ch | www.istfunds.ch