

# Gedämpfte Konjunkturaussichten weltweit

**Die Weltwirtschaft hat nochmals an Dynamik eingebüsst. Besonders negativ betroffen ist die verarbeitende Industrie in Asien und in Deutschland. Die Dienstleistungssektoren halten sich hingegen weltweit bis jetzt vergleichsweise gut. Der chinesisch-amerikanische Handelsstreit ist weiter eskaliert, eine Einigung scheint nicht in Sicht. Die FED hat bereits zwei Zinssenkungen vorgenommen, eine weitere Reduktion bis Ende Jahr halten wir nicht für wahrscheinlich. Der Goldpreis profitierte von rückläufigen Zinsen und erhöhten geopolitischen Risiken und erreichte den höchsten Stand seit 2013. Global gesehen erwarten wir für 2019 ein Wachstum von 2.9 %, das sich nach Regionen wie folgt aufteilt: USA 2.1 %, Euroland 0.9 %, Schweiz 1.0 %, UK 1.0 %, China 5.8 %, Japan 1.0 %.**

### Rezessionsgefahr und politischer Druck in den USA

Die deutliche Invertierung der US-Zinskurve verheisst nichts Gutes. Das Risiko einer Rezession in den nächsten 24 Monaten hat sich deutlich erhöht. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sank im letzten Monat auf 49.1. Dafür fiel der Wert für die Dienstleistungen mit 50.9 im Vergleich zum Vormonat leicht höher aus.

Präsident Trump setzt die FED unter Druck und forderte sofortige Zinssenkungen um 100 Bp. Er bestritt gleichzeitig, dass eine Rezessionsgefahr bestünde und die Wirtschaft unter dem Handelskrieg leiden würde.

### Konjunkturabschwächung im Euroraum

Die deutsche Wirtschaft und grosse Teile der verarbeitenden Industrie des Eurolandes schrumpften im 2. Quartal, wenn auch nur um 0.1 %. Als wirtschaftspolitische Reaktion zieht die Bundesregierung eine Erhöhung der Staatsausgaben in Betracht und signalisiert damit, die Haushaltskonsolidierung dem Konjunkturziel unterzuordnen.

### Dunkle Wolken über Grossbritannien

Die politische Zukunft Grossbritanniens ist nach wie vor unklar und das Pfund und die Verzinsung der Staatsanleihen erreichten neue Tiefststände. Im Falle eines ungeordneten Ausstieges erwarten wir eine expansive Fiskalpolitik, um den Konjunkturschock zu bekämpfen.

### Verhaltene Konjunktur in der Schweiz

Die Wachstumsimpulse aus der Weltwirtschaft für die Schweiz werden in Zukunft äusserst gering ausfallen. Aufgrund der hohen konjunkturellen Unsicherheiten rechnen wir mit einem verhaltenen Wachstum. Das ungeklärte Verhältnis zur EU

sowie der Konjunkturreinbruch in Deutschland und den wichtigsten Abnehmerländern lasten auf den Unternehmensinvestitionen. Für die Schweizer Wirtschaft erwarten wir ein Wachstum von rund 1.0 % in 2019.

### Japan mit leichtem Zuwachs

In Japan rechnen wir mit einem Realwachstum von höchstens 1 %. Der Nikkei-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe verharrt noch in der Wachstumszone. Ein Handelsabkommen mit den USA konnte abgeschlossen und eine Besteuerung japanischer Fahrzeugexporte vorerst verhindert werden.

### Schwache Schwellenländer

Der offizielle Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe in China sank im August erneut. Viele Kunden in den USA dürften vorbestellt haben, um den noch höheren Einfuhrzöllen zu entgehen. Der Einkaufsmanagerindex für die Dienstleistungen stieg dagegen leicht an. China kündigte weitere Stimulierungen an und eine noch ausgeprägtere Schwäche des Yuan wird vermutlich akzeptiert. Die Konjunkturschwäche betrifft fast alle Schwellenländer, u. a. wuchs auch Indien im letzten Quartal deutlich weniger als erwartet (5.0 % vs. 5.7 %).

### Notenbanken unter Druck

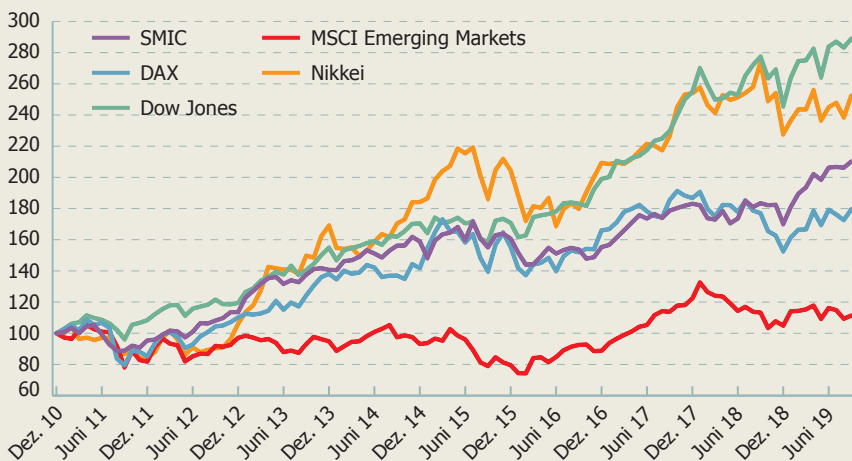
Die EZB hat ihren Leitzins auf -0.5 % gesenkt. Ab November werden jeden Monat wieder Anleihen im Wert von EUR 20 Mrd. gekauft. Die FED hat am 18.09.2019 zum zweiten Mal die Leitzinsen um 25 Bp gesenkt, dämpfte jedoch die Erwartungen bezüglich weiterer Schritte auch aufgrund des sehr festen Arbeitsmarktes. Wir rechnen nicht mit einer weiteren Zinssenkung der FED in diesem Jahr. Die SNB kämpft gegen eine weitere Aufwertung des CHF, billies jedoch ihren Einlagenzins vorerst bei -0.75 %.

### Negative Zinskurven verbreitet

Aufgrund der expansiven Zentralbanken rentieren weltweit ca. 30 % der ausstehenden Anleihen negativ. Mittlerweile befinden sich die gesamten Zinskurven (Laufzeit 3

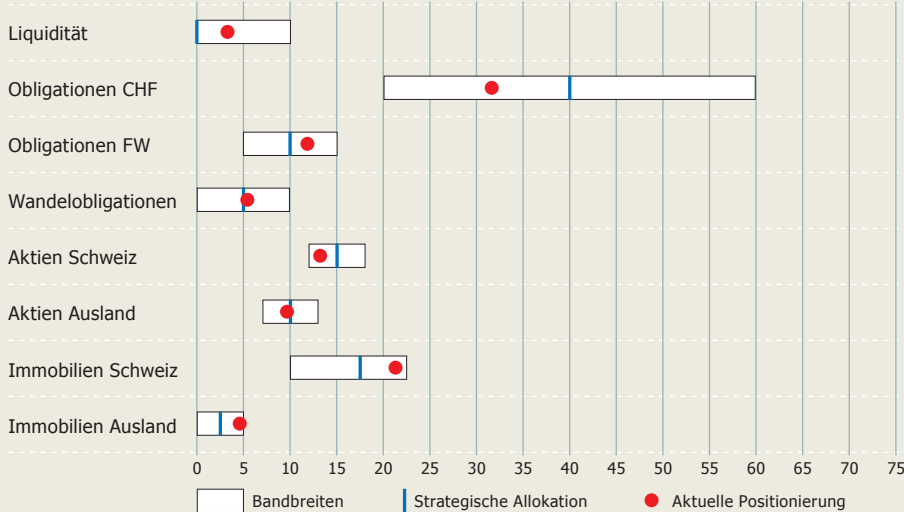
Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)

Quelle: Bloomberg





### Taktische vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende Sept. 2019



**Anlagen**

- Cash CHF 3%
- Geldmarkt CHF 7,5%, Obli. Schweiz Index 8,5%, Obli. Ausland CHF 10%, Governo Bond hedged CHF 1,5%, Obli. Ausland hedged 1%, EMMA Corp. hedged CHF 2%, China Bonds hedged CHF 1%
- Governo Bond 2%, Obli. Ausland 3,5%, Obli. Emerging Markets 2,5%, Fullerton Short Term F. 1,5%, BNY US Municipal 2%
- Wandelobligationen Global hedged CHF 5,5%
- Aktien Schweiz SPI Plus 9%, Aktien Schweiz MinVar 4%, Aktien Schweiz Ergänzungswerte 0,5%
- America Index 0,5%, Europe Index 1%, Emerging Markets 2%, Aktien Global High Dividend 4,5%, Global Small Mid Caps 1,5%
- Immobilienfonds 4%, Immobilien-Anlagestiftungen 17%
- Global REIT 4,5%

Monate bis 50 Jahre) von Deutschland, Frankreich und der Schweiz im negativen Bereich. Die US-amerikanische Zinskurve ist die einzige, welche (nominal) noch komplett positiv ist. Die Refinanzierungsmöglichkeit verschuldeter Staaten und sogenannter «Zombie-Firmen» ist bedenklich.

#### Abhängige Aktienmärkte

Die Aktienmärkte zeigen weiterhin eine chronische Abhängigkeit von den Zentralbanken und werden durch die negative Zinslandschaft gestützt. Während der «Rest der Welt» Mühe hat, notieren die amerikanischen Aktienmärkte nicht weit unter den historischen Höchstständen. Die Eskalation im US-chinesischen Handelskonflikt führte bei einzelnen Sektoren zu deutlichen Gewinnmitnahmen. Aufgrund des defensiven Charakters des Schweizer Aktienmarktes konnte eine deutliche Outperformance gegenüber dem MSCI Weltaktienmarkt erzielt werden.

#### Drohende Währungskriege?

Die Handelskriege könnten zu Währungskriegen ausarten. Nach der jüngsten

Zollerhöhungsrunde fiel der Yuan gegenüber dem USD zum ersten Mal seit 2008 wieder unter die Marke von 7.00. CHF, DKK und JPY stehen unter Aufwertungsdruck, das GBP ist, gemessen an der Kaufkraftparität, stark unterbewertet. Der EUR hat sich nach den neusten geldpolitischen Entscheidungen der EZB nicht weiter abgeschwächt.

#### Schweizer Immobilien profitieren selektiv

Immobilien abseits der Ballungszentren und «besten Lagen» sind immer schwieriger zu vermarkten und die Leerstandsquoten in Randlagen steigen stetig an. Immobilienanlagen profitieren derzeit vom Anlagentotstand im Bereich der Anleihen, da sie «das geringere Übel» sind.

#### Wieder expansivere Notenbanken

Die amerikanische und europäische Notenbank versuchen der schwächelnden Konjunktur mit ihren jüngsten Entscheidungen Gegensteuer zu geben. Kein geopolitischer Krisenherd näherte sich in den letzten Wochen einer Lösung, es kamen sogar neue dazu. Die Investoren sind zunehmend überzeugt, dass die Zinsen noch lange

sehr tief bleiben und sich Aktien und Immobilien weiterhin als alternativlose Anlagen empfehlen. Die Schwäche im produzierenden Gewerbe in Europa, und hier insbesondere in Deutschland, mahnen jedoch zur Vorsicht. Die Rezessionsgefahr ist nicht unmittelbar, die Wahrscheinlichkeit ist aber angestiegen.

Die Aktienmärkte tendierten im 3. Quartal seitwärts, womit sie der Gewinnentwicklung der Unternehmen zumindest nicht mehr weiter enteilt sind. Die seit einigen Monaten bestehende leichte Untergewichtung behalten wir bei. Die Obligationenmärkte erlebten in den letzten Monaten grosse Renditeschwankungen und notierten zum Quartalsende hin wieder nahe bei den historischen Tiefs. Wir bleiben auch hier untergewichtet und in der Duration kürzer als die Vergleichsindizes.

#### Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende September 2019

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2018	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
<b>MIXTA OPTIMA 15</b>	6.74%	-2.19%	2.97%	3.02%	3.53%
<b>MIXTA OPTIMA 25</b>	9.29%	-3.23%	4.47%	4.37%	4.59%
<b>MIXTA OPTIMA 35</b>	10.49%	-4.02%	5.15%	4.55%	4.87%
<b>Pictet BVG 25 (2000)</b>	8.88%	-2.22%	3.76%	3.57%	4.06%

\*annualisiert

#### IST Investmentstiftung

Manessestrasse 87 | 8045 Zürich  
Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01  
info@istfunds.ch | istfunds.ch

#### IST Fondation d'investissement

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