

Rekordtiefe Zinsen treiben Investoren in risikoreichere Anlagen

Die Weltwirtschaft hat angesichts der tiefen Rohstoffnotierungen Mühe auf Touren zu kommen. Die solide US-Konjunktur gibt der globalen Wirtschaftsentwicklung aber eine Absicherung nach unten. Damit die Weltwirtschaft wieder mehr als 3 Prozent zulegt, braucht es stärkere Impulse vor allem von China. Neuste Daten aus dem Reich der Mitte wecken vorsichtige Hoffnungen auch für die weltweite Konjunktur im 4. Quartal.

Robuste US-Wirtschaft verliert an Wachstumsdynamik

Das Beige Book, der Konjunkturbericht der US-Notenbank, zeigt, dass die US-Wirtschaft derzeit nur noch moderat wächst. Stabil präsentiert sich laut dem FED der Arbeitsmarkt, obschon die neusten US-Arbeitsmarktdaten für den August enttäuscht hatten. Auch die Inflation ist gering. Durchgezogene Signale kommen allerdings aus der amerikanischen Industrie: Der ISM ist überraschend von 52,6 auf 49,4 Punkte unter die Wachstumsschwelle und damit auf den tiefsten Stand seit Anfang Jahr gesunken. Die vorliegenden Konjunkturdaten signalisieren für das 4. Quartal eine leicht sinkende Wachstumsdynamik, welche durch die steigende Unsicherheit im Vorfeld der US-Präsidentenwahlen unterstrichen wird.

Erhöhte Brexit-Risiken – Eurozone bleibt auf Wachstumskurs

Die schwächere globale Nachfrage – insbesondere die geringeren Aufträge aus China – sowie die Verunsicherung nach dem Brexit-Votum widerspiegeln sich nicht nur in den Daten der deutschen Produktion sondern auch in der gesamten Eurozone. Der Binnenkonsum in Deutschland erweist sich indes weiter als positiv. Ein Wachstum von wenigstens 1,4% in der Eurozone dürfte aus unserer Sicht auf Jahresbasis trotz der Brexit-Verunsicherung weiter gut machbar sein. Die EZB erwartet sogar einen Zuwachs von 1,7%.

Hoffnungsvolle Signale aus China

Die nach den USA zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt scheint sich zu fangen: China hat im August erstmals seit rund zwei Jahren wieder mehr Waren importiert. Statt einem mehrheitlich erwarteten Importrückgang weist das Reich der Mitte bei den Importen ein Plus von 1,5% aus. Noch wichtiger ist der Hoffnungsschimmer bei den Exporten: Diese gingen mit 2,8% weit weniger stark zurück als befürchtet (-4%). Das Wirtschaftswachstum Chinas scheint sich im zweiten Semester leicht zu beschleunigen, nachdem es in der ersten Jahreshälfte mit 6,7% so tief wie seit einem Vierteljahrhundert nicht mehr ausfiel. Weniger Anlass zu Hoffnung gibt indes

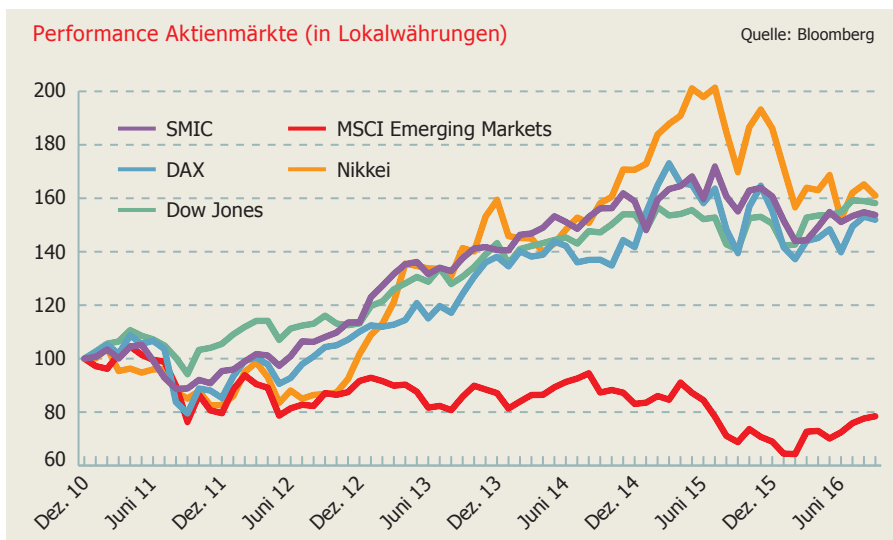
Japan: Das japanische BIP ist im zweiten Quartal 2016 nach neusten revidierten Schätzungen gegenüber dem Vorquartal um 0,2% gewachsen. Die Stärke des Yen ist auch in den kommenden Monaten ein Bremsklotz für den Export. Keine positiven Impulse für die Weltwirtschaft liefern Brasilien, das weiter durch die politische Unsicherheit nach dem Regierungswechsel blockiert ist, sowie das weiterhin unter den im historischen Vergleich tiefen Öl- und Gaspreisen und Rohstoffnotierungen leidende Russland.

Schweizer Wirtschaft schlägt sich besser als erwartet

Die Schweizer Wirtschaft ist im zweiten Quartal mit immerhin 0,6% stärker gewachsen als erwartet. Der Franken-schock ist jedoch noch nicht vollständig verdaut und bedeutet für den Export und den Tourismus weiterhin einen Wettbewerbsnachteil. Viele Unternehmen haben sich aber rasch an die neuen Rahmenbedingungen angepasst. Auf Jahresbasis dürfte die Schweizer Wirtschaft mindestens 1,2% zulegen.

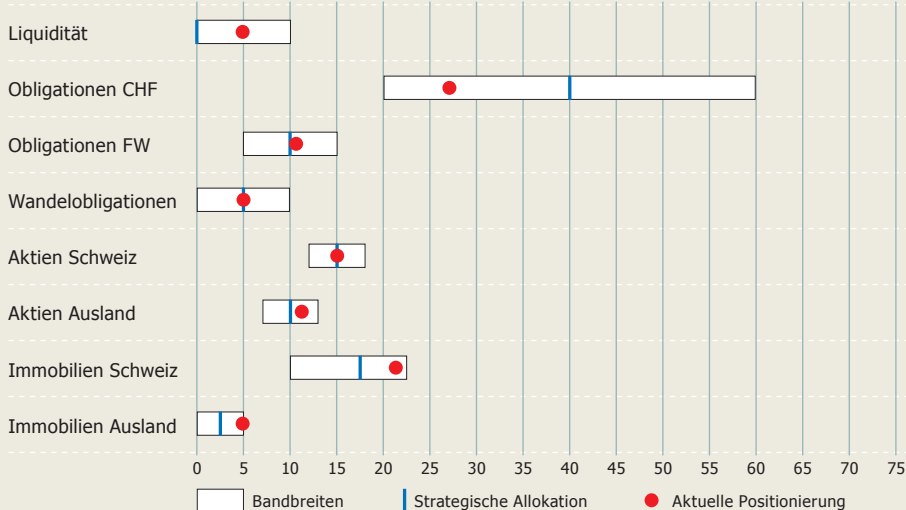
Zinserhöhung in USA frühestens im November – EZB wartet mit Verlängerung des Anleihen-Aufkaufprogramms ab

Aus unserer Sicht dürfte die US-Notenbank angesichts widersprüchlicher Konjunktur-signale und einem zwar robusten, aber moderaten Wachstum die Leitzätze im Dezember erhöhen. Wir erwarten, dass EZB-Präsident Mario Draghi bis Ende dieses Jahres eine Verlängerung oder Ausweitung des Anleihen-Kaufprogramms ankündigt wird. Die Britische Notenbank dürfte wegen der Brexit-Risiken die Zinsen im November senken. Die Schweizerische Nationalbank bleibt auch im 4. Quartal in Sippenhaft mit der Europäischen Zentralbank und wird an ihren Negativzinsen festhalten, obschon der Nutzen für eine Abschwächung des Frankens umstritten, der Schaden für die Altersvorsorge aber hoch ist. Der politische Druck auf die SNB nimmt deshalb zu. Japan wird die Geldschleusen bis zum Jahresende noch weiter öffnen.





Effektive vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende Sept. 2016



Anlagen

- Geldmarkt CHF 5%
- Obligationen Schweiz 12%, Obligationen Ausland CHF 11%, Governo Welt Fundamental hedged CHF 2%, EMMA Corp. hedged CHF 1,5%, China Bonds hedged CHF 0,5%
- Governo Welt Fundamental 1,5%, Obligationen Ausland 4%, Obligationen Emerging Markets 2%, Fullerton Short Term F. 1,5%, Federated US High Yield 1,5%
- Wandelobligationen Global hedged CHF 5%
- Aktien Schweiz SMI indexiert 1%, Aktien Schweiz Ergänzungswerte 1%, Aktien Schweiz SPI Plus 9%, Aktien Schweiz MinVar 4%
- America Index 1%, Europe Index 1%, Emerging Markets 2%, Aktien Global High Dividend 4,5%, Global Small Mid Caps 2,5%
- Immo Optima Schweiz 3,5%, Immobilien-Anlagestiftungen 18%
- Immo Optima Europa 4,5%, Immo Optima Asien Pazifik 0,5%

Vielfältige Risiken an den Finanzmärkten

Das grösste Risiko in den USA sind die Präsidentschaftswahlen im November. Beide Kandidaten sind für die Wirtschaft nicht optimal. Bereits im Vorfeld nehmen die Unsicherheitsfaktoren zu. Dies ist besonders spürbar im US-Immobilien- und Bausektor, wo die Erwartungen an künftige Immobilienverkäufe und Bauaktivitäten laut FED gedämpft sind. Nicht unterschätzt werden sollten generell die Finanzrisiken. Europa sitzt weiterhin auf riesigen Schuldenbergen, wobei insbesondere die italienischen Banken Milliarden an faulen Krediten horten. Dies könnte zusammen mit den gefährlichen Ungleichgewichten in der Geldpolitik jederzeit eine neue Finanzkrise auslösen. Angesichts der rekordtiefen Zinsen sind die Investoren schon seit einiger Zeit gezwungen, höhere Risiken an den Aktien- und Anleihenmärkten einzugehen.

Immobilien Schweiz: Tiefe Zinsen und Anlagenotstand stützen den Markt

Angesichts der anhaltend rekordtiefen Zinsen bleiben Immobilien hierzulande für

die Anleger eine begehrte Alternative. Eine deutliche Preiskorrektur ist vorderhand nicht zu erwarten. Unterstrichen wird das Interesse durch die wieder anziehenden Baubewilligungen und -gesuche im Wohnbau. Immobilienaktien und -fonds sind weiter gut nachgefragt, obschon sie in der Regel mit einem hohen Agio gehandelt werden.

Dynamik fehlt

Nach der erfreulichen Entwicklung an den Aktienmärkten über die Sommermonate fehlt es nun einfach an Dynamik. Deutliche Verbesserungen im Wirtschaftswachstum sind nicht zu sehen. Es bestehen immer noch die gleichen Unsicherheiten wie in den vergangenen Monaten. Einzig mit dem Brexit wurde ein Entscheid gefällt. Aber über den zeitlichen Ablauf und die Folgen vor allem für die EU besteht weiterhin Unklarheit. In den USA wartet das Fed mit der Erhöhung der Zinsen zu und der Ausgang der Präsidentschaftswahl ist unsicherer denn je. Das geopolitische Bild präsentiert sich unverändert und harrt einvernehmlicher Lösungsvorschläge. Für Aktien

sprechen nach wie vor die fehlenden Alternativen in den übrigen Anlageklassen. Die Gewichtung bei den Aktien bleibt neutral.

Die Präferenz liegt bei den amerikanischen, weil hier in Kürze Antworten auf die offenen Fragen folgen und die amerikanische Wirtschaft unter den drei grossen Weltregionen immerhin das höchste Wachstum aufweisen dürften. Auf der Obligationenseite bleiben die Positionierungen unverändert. Ausser in den USA ist keine baldige Änderung der Geldpolitik absehbar, weshalb wir in Europa und Asien die Duration weiter lang halten. Alternativen für risikobereite Anleger bieten sich in hochverzinslichen Unternehmensanleihen inklusive Emerging Markets, ILS oder in Infrastrukturkrediten. Die Übergewichtung in Immobilien behalten wir bei. Eine stärkere Allokation zu ausländischen Immobilien erachten wir als sinnvolle Diversifikation zur starken Gewichtung in der Schweiz.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Sept. 2016

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2015	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	3.39%	0.88%	4.11%	4.22%	3.09%
MIXTA OPTIMA 25	4.05%	2.12%	5.23%	5.97%	3.25%
MIXTA OPTIMA 35	3.60%	1.57%	5.08%	6.47%	2.95%
Pictet BVG 25 (2000)	3.60%	0.50%	4.79%	5.61%	3.13%

*annualisiert

IST Investmentstiftung für Personalvorsorge
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
Rue de Langallerie 1 | 1003 Lausanne
Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | www.istfunds.ch