

Lagebeurteilung und Ausblick 2014

Risikoappetit sorgt für Aufwind an Finanzmärkten

Die USA sind makroökonomisch verhalten ins neue Jahr gestartet, die Eurozone erholt sich auf bescheidenem Niveau und China trägt noch immer wesentlich zum Weltwirtschaftswachstum bei.

USA verhalten ins Jahr gestartet

Die Makrozahlen haben die Erwartungen nicht erfüllen können, was sich in einem markant gesunkenen Economic-Surprise-Index manifestiert. Wir gehen davon aus, dass das schlechte Wetter im Norden und Osten der USA der Hauptgrund für die Enttäuschungen war und betrachten die Gegebenheiten als temporär. Im weiteren Verlauf dieses Jahres sollten sich die positiven Grundtendenzen durchsetzen. Dazu gehört das Nachlassen des fiskalpolitischen Gegenwindes, aber auch der Umstand, dass der Schuldenabbau der Privathaushalte weitgehend abgeschlossen ist. Zudem nimmt die Kreditgewährung der Banken an die Unternehmen zu, was vermehrte Investitionen zur Folge haben dürfte. Der positive Beitrag des Wohnungsbaus könnte aber im Hinblick auf steigende Zinsen etwas abnehmen. Für die amerikanische Wirtschaft erwarten wir für 2014 ein Wachstum von 2,5% bis 3%.

Verhaltener Optimismus in der Eurozone

Die neusten Makrozahlen aus der Eurozone geben zu verhaltenem Optimismus Anlass.

Die EZB hat nach der März-Sitzung ihre neusten Prognosen bekannt gegeben. Sie erwartet jetzt für 2014 ein Wachstum von 1,2% und eine Inflation von 1%. Angesichts der massiven Überkapazitäten dürfte die Inflation tiefer ausfallen und die Prognose für das Wirtschaftswachstum scheint zu optimistisch. Für die Eurozone erwarten wir ein Wachstum von 0,5% bis 1%.

Japanische Wirtschaft wächst langsamer

Die japanische Wirtschaft ist Ende 2013 gemäss aktuellen Zahlen erheblich langsamer gewachsen als es die letzten Schätzungen noch hatten erwarten lassen. Saisonal adjustiert und auf das ganze Jahr gerechnet legte das BIP im 4. Quartal 2013 real nur noch 0,7% zu, was auf einen negativen Aussenhandelsbeitrag zurückzuführen ist. Das erste Quartal 2014 dürfte aber im Hinblick auf die Erhöhung der Verkaufssteuern von 5% auf 8% vom April dieses Jahres wegen vorgezogenen Käufen besser ausfallen. Die Strukturreformen kommen aber nicht voran. Für 2014 rechnen wir mit einem Wachstum der japanischen Wirtschaft von 1,5%.

Schlagzeilen über China zu negativ

Nachdem die chinesische Wirtschaft letztes Jahr 7,7% zulegen konnte, gab der Premierminister am nationalen Volkskongress als wichtigste makroökonomische Grösse für 2014 ein Wachstum von 7,5% vor. Gleichzeitig wies er aber auch auf die Notwendigkeit hin, das

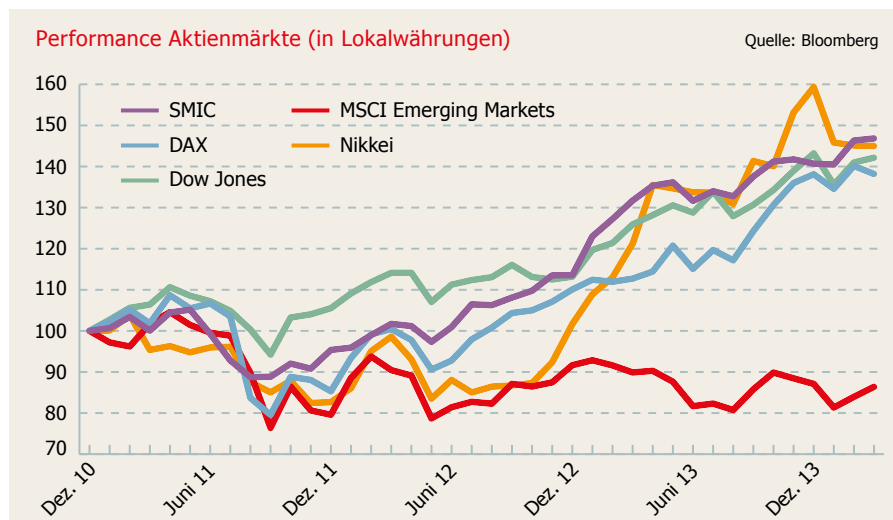
Kreditwachstum zu bremsen. Zudem sollen die Investitionen nicht mehr mit 19,5% sondern nur noch mit 17,5% zunehmen und Überkapazitäten bei der Herstellung von Stahl, Zement und Glas abgebaut werden. Für den Konsum und den Export sind nur bescheiden höhere Wachstumsraten geplant. In diesem Szenario erscheint das Ziel von 7,5% für die Gesamtwirtschaft als ambitioniert. Neben der Bestätigung der Wachstumsziele stimmen die glaubwürdigen Reformbestrebungen positiv. Wir sind der Meinung, dass die Schlagzeilen über China zu negativ sind. Wir erwarten ein diesjähriges Wirtschaftswachstum von gut 7%.

Schweiz weiterhin robust

Nachdem die Schweizer Wirtschaft im letzten Jahr real um rund 2% zugelegt hat, rechnen die Ökonomen des Seco in ihrer Prognose vom 18. März für 2014 mit einem Wirtschaftswachstum von 2,3%. Der Privatkonsum, die Bauinvestitionen aber auch ein höherer Staatskonsum dürften wiederum die Stützen der Wirtschaft sein. Gemäss einer Analyse der CS wird die Annahme der Masseneinwanderungsinitiative nur einen geringfügig negativen Einfluss auf die schweizerische Konjunktur haben.

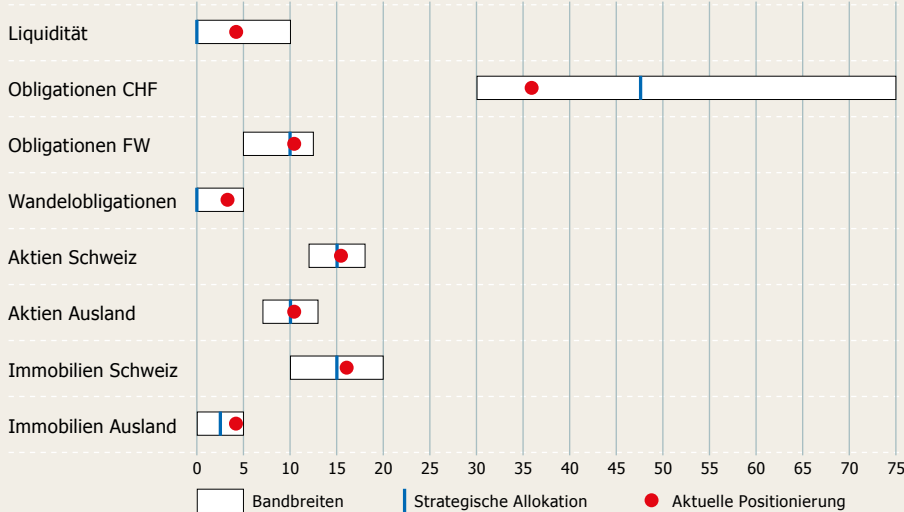
Steilere Zinskurve und stärkerer USD erwartet

Die kurzfristigen Zinsen der Hauptwährungen werden von den Notenbanken kontrolliert. Die amerikanische Notenbank steuert die Markterwartungen dahin, dass die erste Zinserhöhung nicht vor Frühling bis Sommer 2015 zu erwarten ist. Die Akademiker des Federal Reserve dürften aber schon dieses Jahr von den Bondmärkten herausgefordert werden. Nach Verlautbarungen der EZB hält diese ihre Leitzinsen für längere Zeit tief oder senkt sie sogar noch. In Japan ist eine Leitzinserhöhung in weiter Ferne. Vielmehr erwarten wir ab Mitte Jahr eine weitere Lockerung der Geldpolitik. Während die kurzfristigen Zinsen voraussichtlich mindestens dieses Jahr noch tief bleiben werden, stecken Wirtschaftswachstum, Staatsverschuldung und finanzielle Repression den Rahmen der längerfristigen Zinsen ab. Die vom Markt implizierte Rendite für den





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



IST Anlagegruppen

- Geldmarkt CHF 4%
- Obligationen Schweiz 22,5%, Obligationen Ausland CHF 11,5%, 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 3,5%
- Aktien Schweiz SMI indiziert 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%

10-jährigen Treasury Bond per Ende 2014 liegt bei 3%, der Median der Schätzungen bei 3,4%. Als Folge dieser Entwicklungen gehen wir von einer steileren Zinskurve aus.

Aktienmärkte profitieren von den Notenbanken

Die Aktienmärkte bewegen sich im Spannungsfeld von Wirtschaftswachstum, Geldpolitik und Kapitalströmen. Das Weltwirtschaftswachstum wird für 2014 auf 3,5% geschätzt. Das gibt dem Aktienmarkt Unterstützung, während die amerikanische Notenbank ihre Wertschriftenkäufe reduziert. Die Nullzinspolitik der Notenbanken führt weiterhin viel Kapital in die Aktienmärkte. Die Experten sind sich aber über die Bewertung der Aktien uneinig. Während Anhänger der Shiller Kurs/Gewinn-Verhältnisse den Markt für hoffnungslos überbewertet halten, weisen die Kurs/Gewinn-Verhältnisse, die auf erwartete Gewinne abstellen, auf eine faire Bewertung hin. Bewertungen sagen jedoch nichts über den zukünftigen Kursverlauf aus. Der S&P war 1996 deutlich höher bewertet

als heute. Trotzdem stieg der Markt während den folgenden 4 Jahren noch um rund 150% an. Nicht vergessen darf man, dass die Dividendenrenditen locken und die Anlagealternativen nach wie vor unattraktiv sind. Die Zeiten zweistelliger jährlicher Aktiengewinne gehören unseres Erachtens aber der Vergangenheit an. Allseits bekannte Probleme können jederzeit für vorübergehende Kursverluste sorgen.

Korrekturpotential bei den Immobilien gestiegen

Die Agios bei den Immobilienfonds sind leicht angestiegen, liegen aber mit gut 15% immer noch unter dem langfristigen Durchschnitt. Unheil für die Immobilienpapiere könnte eine mögliche Verschärfung der Lex Koller bringen, die vom Bundesrat und Nationalrat zur Annahme empfohlen wird und im Sommer vor den Ständerat kommt. Die Verschärfung sieht vor, dass der Erwerb von Anteilen an Immobilienfonds und Immobilienaktien durch Ausländer bewilligungspflichtig würde.

Investoren sind krisenresistent geworden

Die Investoren haben nach der Krimkrise schnell wieder in den positiven Stimmungsmodus gewechselt. Auch die Weiterführung des Taperings durch die Fed-Vorsitzende Janet Yellen konnte niemanden mehr überraschen. Seit Anfang Jahr entspannten sich die Renditen der 10-jährigen Staatsanleihen der wichtigsten Währungen wieder leicht. Auch die im Verlaufe des 1. Quartals leicht reduzierten Wachstumsraten konnten die Marktakteure nicht beunruhigen. Wir bleiben vorsichtig positioniert und halten die Aktienallokation neutral. Weitere Kurssteigerungen müssen auf Gewinnwachstum basieren und nicht auf einer P/E-Ausweitung. Ob dies in einem eher deflationären Umfeld gelingt, bleibt abzuwarten. Die Emerging Markets dagegen sind im historischen Vergleich günstig bewertet, weshalb wir als langfristig ausgerichtete Investoren an den Positionen festhalten.

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

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende März 2014

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2013	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	2.13%	2.04%	4.20%	4.91%	–
MIXTA OPTIMA 25	2.37%	4.84%	5.37%	6.24%	3.75%
MIXTA OPTIMA 35	2.35%	6.58%	5.69%	6.97%	–
Pictet BVG 93	2.40%	3.58%	5.09%	5.79%	3.65%

*annualisiert