

Dynamisches Wachstum in den USA und Wachstumsbeschleunigung in der Eurozone

Die US-Wirtschaft wächst mit rund 3% dynamisch. Die Inflationsraten und die Zinsen werden weiter ansteigen. Das Wachstum in der Eurozone beschleunigt sich auf rund 2%. Die chinesische Wirtschaft wird durch Kredite stimuliert und dürfte vor Anfang 2018 keine Anzeichen der Schwäche zeigen. Für die Weltwirtschaft rechnen wir mit einem Wachstum von 3.5%.

Trump hat eine robuste US-Wirtschaft nahe der Vollbeschäftigung geerbt

Das US-Wirtschaftswachstum beschleunigte sich bereits vor der Amtsübernahme. Die Vorlaufindikatoren und die ISM-Indizes sind derzeit mit einem Wirtschaftswachstum von rund 3% real kompatibel, was unserer Prognose entspricht. Die Wachstumsbeschleunigung in den USA hat die Arbeitslosenquote auf rund 4.7% gesenkt. Es ist sehr wahrscheinlich, dass die Lohninflation in den nächsten Quartalen etwas anziehen wird. Die Konsumentenpreisinflation stieg im Februar von 2.5 auf 2.7% an. Das Nettovermögen der amerikanischen Haushalte stieg, getrieben durch die simultane Hausse an den Aktien-, Immobilien- und Anleihenmärkten, auf ein Allzeithoch von rund

92 Billionen US-Dollar. Die expansive Geldpolitik hat somit bereits stark inflationär gewirkt, sodass das von Donald Trump vorgesehene Konjunkturankurbelungsprogramm von bis zu 1000 Mrd. US-Dollar teilweise in weiteren Preiserhöhungen verpuffen wird. Für Unternehmer ist es derzeit tendenziell günstiger, selbst zu investieren, als ein Unternehmen aufzukaufen, da Letzteres aufgrund der hohen Bewertungen relativ teuer ist. Nach der Zinserhöhung im März auf eine Bandbreite von 0.75–1.00% rechnen wir aufgrund des starken Arbeitsmarktes, der robusten Wirtschaft und des zaghaften Inflationsdrucks mit zwei weiteren Zinserhöhungen im Verlaufe des Jahres.

Markante Wachstumsbeschleunigung trotz politischer Unsicherheiten in Europa

Die europäische Wirtschaft legt trotz der politischen Unsicherheiten einen Zahn zu. Selbst in Frankreich kommt langsam eine bessere Stimmung auf. Die noch ausstehenden Wahlen in Frankreich und Deutschland werden dem Aufschwung nicht das Genick brechen können. Die deutsche Wirtschaft nähert sich der Überauslastung. Ein zaghafter Inflationsdruck ist beobachtbar. Mit rund 2.2% liegt zumindest die

deutsche Inflation im Zielband der EZB. Die ungenutzten Kapazitäten (hohe Arbeitslosenquoten und Unterauslastung im verarbeitenden Gewerbe) sind jedoch im Rest des Eurolandes weiterhin sehr hoch. Wir rechnen mit einem Wachstum von rund 2.0% unter der Voraussetzung, dass es nicht doch noch zu dramatischen politischen Unfällen in Frankreich oder Deutschland kommt. Die Wahlen in Holland jedenfalls verliefen «unspektakulär». Bedrohlich bleibt das Risiko «Italienische Banken».

Schwache Investitionen in Grossbritannien befürchtet

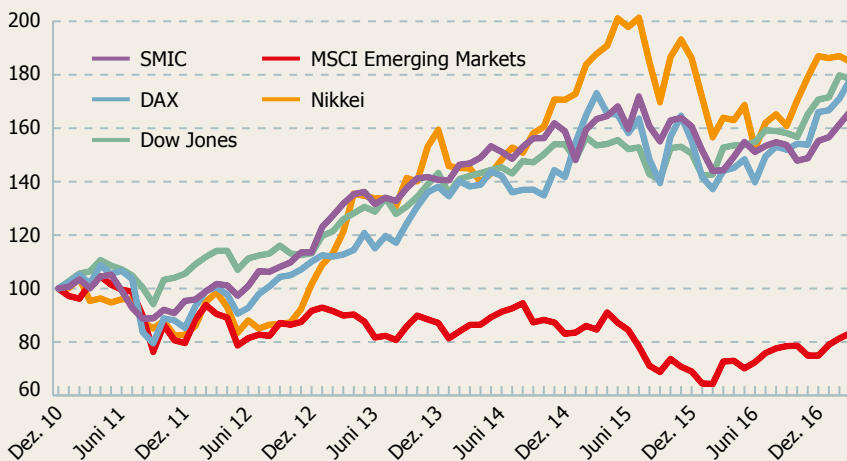
Die Inflationsrate in Grossbritannien stieg im Januar mit rund 1.8% so schnell wie zuletzt im Juni 2014. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe lag im Februar bei 54.6 und zeigt somit weiterhin ein robustes Wachstum an. Kein Wunder – gehört doch das britische Pfund zu den weltweit billigsten Währungen. Die britische Premierministerin Theresa May eröffnete Ende März formal die Brexit-«Verhandlungsschlacht». Unter der enormen Unsicherheit dürften insbesondere die Unternehmensinvestitionen leiden.

Hohes Realwachstum in China

Die Fiskalausgaben Chinas wuchsen gegenüber dem Vorjahr um über 30%. Die Gesamtverschuldung unter Berücksichtigung des Schattenbankensystems stieg um 13%. Diese Massnahmen ermöglichten der chinesischen Wirtschaft mit rund 6.5% zu wachsen. Die «Wachstumssteuerung» durch die chinesische Bürokratie konnte somit zwar das Wachstum hoch halten, musste aber eine weitere Verschlechterung der Verschuldungssituation hinnehmen. McKinsey errechnet beispielsweise Bruttoschulden in Höhe von rund 250% des Bruttoinlandproduktes. Die schrumpfende Arbeitsbevölkerung wird, wie in Japan, zu einem Rückgang des Trendwachstums führen müssen. Brasilien findet langsam den Weg aus der Rezession.

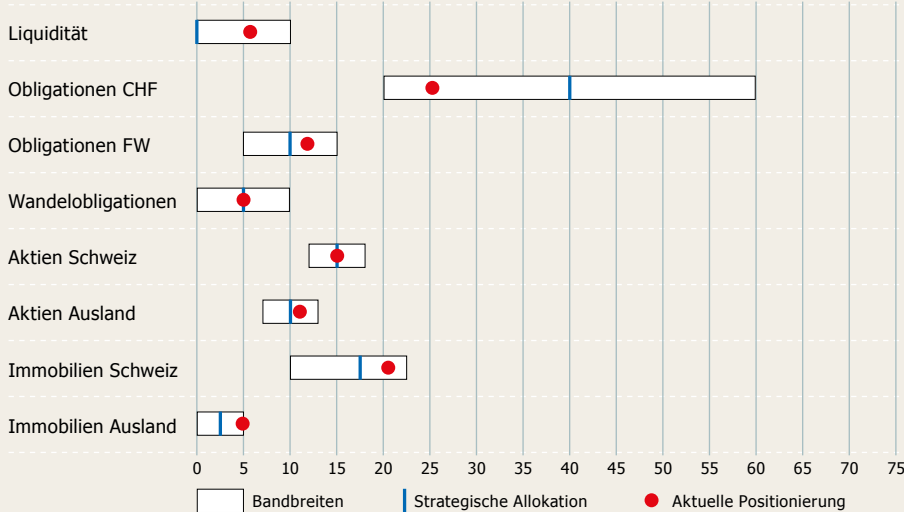
Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)

Quelle: Bloomberg





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



Anlagen

Geldmarkt CHF 6%

Obligationen Schweiz 10%, Obligationen Ausland CHF 11%, Governo Welt Fundamental hedged CHF 2%, EMMA Corp. hedged CHF 2%, 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%, Governo USD 1,5%

Wandelobligationen Global hedged CHF 5%

Aktien Schweiz SMI indiziert 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%, Immobilien-Anlagestiftungen 17,5%

Immo Optima Europa 4,5%, Immo Optima Asien Pazifik 0,5%

Indiens Wirtschaft hat den Schock, der durch den «Krieg gegen das Bargeld» entstand, verdaut und wächst wieder. Das hohe Wachstum in Russland verlangsamt sich etwas.

Leichte Wachstumsbeschleunigung in der Schweiz wahrscheinlich

Die Schweizer Wirtschaft kann vom Anziehen der Weltwirtschaft profitieren. Wir prognostizieren ein Realwachstum von 1.9%. Politische Unsicherheiten im Euroland setzen den Franken unter Aufwertungsdruck. Aufgrund der Stärke des Dollar-Währungsblocks steigt die Toleranz der SNB bezüglich einer weiteren Aufwertung des Schweizerfrankens gegenüber dem Euro. Wir schliessen nicht aus, dass die 1.05-Grenze im Verlaufe des Jahres unterschritten wird.

US-Aktien befinden sich in luftigen Höhen

Das auf Trendgewinnen basierende, sogenannte Shiller-Kurs/Gewinn-Verhältnis hat einen Wert von fast 30 erreicht. Ausser 1929 und in der Internet-Blase im Jahr 2000 waren US-Aktien nie teurer als heute. Gleichzeitig sind die Realzinsen sehr tief.

Aus diesem Grund ist eine gewisse Vorsicht für den US-Aktienmarkt angebracht und sollte die Aktien in Europa und den Schwellenländern begünstigen.

Fortsetzung eines verlangsamt Zinsanstiegs

Der gegen Jahresende 2016 begonnene Zinsanstieg in den USA wird sich in 2017 nach einer Konsolidierungsphase mit abgeschwächtem Tempo fortsetzen. Die US-Wirtschaft operiert in der Nähe der Vollbeschäftigung. Der Lohnkostendruck dürfte zunehmen. Die internationalen Anleihenmärkte dürften sich dem Zinsanstieg in den USA nicht widersetzen können, auch wenn die Wirtschaftsentwicklung im Rest der Welt hinterherhinkt.

Von Politik wenig beeindruckte Börsen

Obwohl die in Europa anstehenden Wahlen den Blätterwald dominieren, zeigen sich die Börsen wenig beeindruckt von den möglichen Gefahrenherden. Die Anleger fokussieren auf das anziehende Wirtschaftswachstum, welches weiter steigende Gewinne verspricht. Allerdings legten die Kurse in den letzten Monaten schneller

zu als die Gewinne und hoben die Bewertungen der Unternehmen in immer luftigere Höhen. Wie lange dies noch weitergehen kann, ist schwierig zu prognostizieren. Plötzlich anziehende Inflation, stärker als erwartet steigende Zinsen in den USA, eine Ankündigung der EZB über ein Tapering oder ein anderer Auslöser könnten zu einer Korrektur an den Börsen führen. Für uns stehen die Ampeln auf gelb, das heisst, wir sind vorsichtig. Durch die im ersten Quartal positive Stimmung hat sich die Aktienquote leicht erhöht. Wir lassen die Gewinne aber vorläufig noch weiterlaufen. Die Untergewichtung bei den CHF-Obligationen behalten wir unverändert bei. Die Zinsen am langen Ende sind nach dem Anstieg im letzten Jahr in eine Seitwärtsbewegung übergegangen. In den Erwartungen sollten mindestens zwei weitere Zinserhöhungen durch das Fed in diesem Jahr eingepreist sein und zu keinen erhöhten Turbulenzen an den Bondmärkten führen. Immobilien bleiben übergewichtet. Die Präferenz liegt bei den Immobilien-Anlagestiftungen.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende März 2017

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2016	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	1.52 %	2.88 %	3.51 %	3.66 %	2.99 %
MIXTA OPTIMA 25	2.59 %	3.82 %	4.83 %	5.37 %	3.08 %
MIXTA OPTIMA 35	3.09 %	3.76 %	4.92 %	5.82 %	2.86 %
Pictet BVG 25 (2000)	1.54 %	2.64 %	3.95 %	4.60 %	2.94 %

*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

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