

Kurzfristig geringes Risiko einer Rezession

Die globale Konjunktur verliert an Schwung. Die restriktive Notenbankpolitik der FED, das Auslaufen der Fiskalimpulse durch die US-Steuerreform und der chinesisch-amerikanische Handelskonflikt wirken dämpfend. Kurzfristig schätzen wir das Risiko einer Rezession jedoch weiter als gering ein. Positives Gewinnwachstum der Unternehmen und allenfalls weniger restriktive Zentralbanken könnten die Märkte auch im kommenden Jahr stützen. Wir erwarten für 2019 ein Weltwirtschaftswachstum von 3.1 % mit deutlich unterschiedlichen Prognosen für die einzelnen Regionen: USA: 2.2 %, Euroland: 1.8 %, China: 6.0 %, Japan: 1.0 %, Schweiz: 1.9 %.

Abkühlung der Konjunktur in den USA wahrscheinlich

Der auslaufende Fiskalimpuls und die restriktivere Politik der FED zeigen erste Bremswirkungen. Das US-Haushaltsdefizit beträgt nun 3.9% vom Bruttoinlandsprodukt und dürfte für das Fiskaljahr 2019 auf 4.7% hochschnellen. Es handelt sich um die höchsten Werte in Friedenszeiten während einer Expansionsphase. Die Fiskalpolitik der Administration Trump stellt die

wohl prozyklischste Fiskalpolitik in der Geschichte der USA dar. Angesichts der zu erwartenden Konjunkturabkühlung im neuen Jahr senken wir unsere Wachstumserwartungen auf rund 2.2%.

Brexit und Italien belasten Konjunktur in Eurozone

Die Konjunktur in der Eurozone wird nicht nur durch die verschlechterte makroökonomische Grosswetterlage negativ beeinflusst. Zusätzlich belasten Brexit, Italien, die Ukraine und die generelle Reformunwilligkeit grosser Teile des Eurolandes (einschliesslich Frankreichs). Der Einkaufsmangerindex für das verarbeitende Gewerbe in Italien sank von 49.2 auf besorgniserregende 48.6. Wir erwarten eine spürbare Wirtschaftsabschwächung auf 1.8% im Euroraum.

Britisches Pfund stark unterbewertet

Die Investitionen im Vereinigten Königreich sind aufgrund grosser politischer Unsicherheiten markant zurückgegangen. Die Schwäche des britischen Pfundes verhindert jedoch Schlimmeres, da die preisliche Wettbewerbsfähigkeit hoch ist – widergespiegelt am Anstieg des Einkaufsmangerindexes von 51.1 auf 53.1. Wir rechnen mit einem Realwachstum von rund 1.3%.

Hochkonjunktur in der Schweiz

Das für 2018 erwartete sehr starke Wachstum von 2.8% ist teilweise auf Sondereffekte wie die Olympischen Spiele und die Fussballweltmeisterschaft zurückzuführen. Da viele internationale Organisationen den Sitz in der Schweiz haben, unterstützen deren Einnahmen das Schweizer BIP. Das Fehlen dieser Sondereffekte in 2019 und die Wachstumsabschwächung im Euroland werden die Schweizer Konjunktur belasten. Das Realwachstum dürfte sich auf rund 1.9% in 2019 belaufen.

Wachsende Verschuldung in China

Die Zuspitzung der Schuldenproblematik ist der Preis, den die chinesische Administration für eine weniger starke Konjunkturabschwächung zahlt. Der überproportionale Anstieg der Bruttoverschuldung gegenüber dem Realwachstum wird mittelfristig zu grossen Problemen führen. Auch der fortgeschrittene Zinserhöhungszyklus der FED dürfte Gegenwind für Schwellenländeranlagen (Währungen, Aktien und Anleihen) bringen. Trotz der recht fortgeschrittenen Korrektur in den Schwellenländern ist insbesondere im Vergleich zu US-Anlagen zunächst noch Vorsicht geboten.

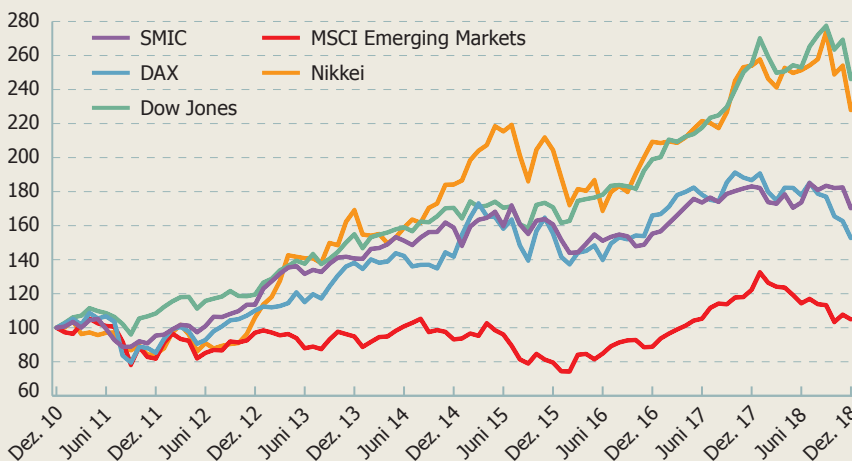
Geldpolitische Normalisierung erwartet

Die Arbeitslosenquote in den USA verharrt bei 3.7%. Damit ist klar eine Überbeschäftigung erreicht. Die Lohnstückkosteninflation dürfte in den nächsten Quartalen weiter ansteigen. Wir rechnen nach dem Dezemberschritt noch mit höchstens 1–2 Zinserhöhungen im kommenden Jahr. Die Verflachung und die partielle Invertierung der US-Zinskurve verheissen nichts Gutes.

Die EZB wird Ende Jahr ihre Anleiheaufkäufe beenden. Eine erste Zinserhöhung erwarten wir frühestens für Herbst 2019. Auslaufende Anleihen aus den Beständen der EZB werden jedoch weiterhin durch neue, vermutlich länger laufende Anleihen ersetzt. Die SNB wird die Leitzinsen erst nach einem entsprechenden Schritt der EZB erhöhen können. Die BOE dürfte ihre

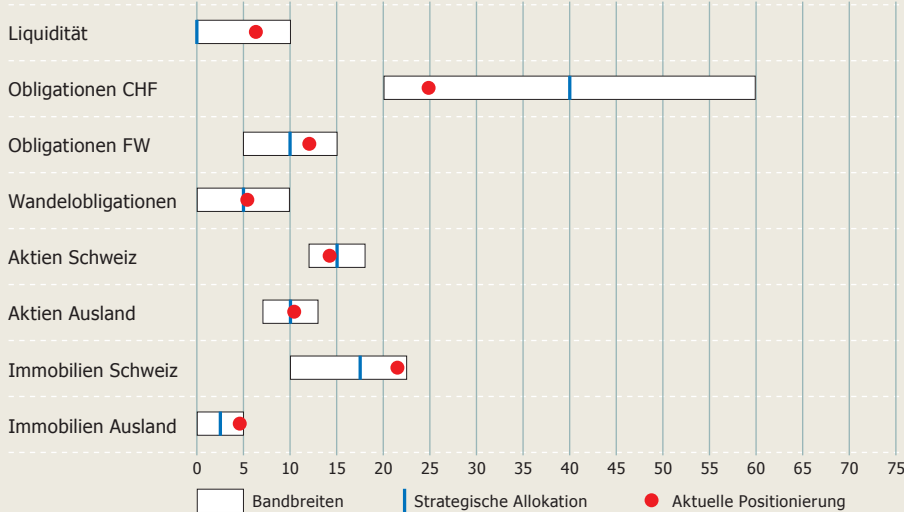
Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)

Quelle: Bloomberg





Effektive vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende Dez. 2018



Anlagen

- Geldmarkt CHF 6,1%
- Obli. Schweiz 9,2%, Obli. Ausland CHF 10,4%, Governo Welt Fund. hedged CHF 1,5%, Obli. Ausland hedged 0,6%, EMMA Corp. hedged CHF 2%, China Bonds hedged CHF 0,7%, Governo Bond Hedged 0,5%
- Governo Welt Fundamental 1,2%, Obli. Ausland 3,8%, Obli. Emerging Markets 1,9%, Fullerton Short Term F. 1,8%, Governo USD 1,4%, BNY US Municipal 1,8%
- Wandelobligationen Global hedged CHF 5,8%
- Aktien Schweiz SMI indiziert 1,5%, Aktien Schweiz SPI Plus 8,6%, Aktien Schweiz MinVar 4,2%
- America Index 0,7%, Europe Index 0,8%, Emerging Markets 1,9%, Aktien Global High Dividend 4,1%, Global Small Mid Caps 3,1%
- Immobilienfonds 3,8%, Immobilien-Anlagestiftungen 17,9%
- Global REIT 4,7%

Zinsen vermutlich erst im nächsten Jahr anheben, und auch nur, falls ein geordneter Brexit gelingen sollte.

Volatile Aktienmärkte

Revidierte Gewinnerwartungen der Anleger setzten die Aktienmärkte Ende 2018 unter Druck. Sollte sich an diesen Annahmen kurzfristig nichts ändern, kann mit einem sich seitwärts bewegenden Markt gerechnet werden. Gemessen an den zyklisch adjustierten Kursgewinnverhältnissen ist insbesondere der US-Aktienmarkt teuer. Im Gegensatz dazu sind die Schwellenländer Europas gemessen am Shiller-Kursgewinnverhältnis mit 8.6 tief bewertet. Zu den relativ günstigen Märkten gehören auch Südkorea mit 12.4, Spanien mit 12.5 und Singapur mit 12.6. Nach den recht heftigen Kursrückgängen hat das Shiller-KGV von China mit 13.8 ebenfalls ein akzeptables Niveau erreicht.

Hohe Bewertung des USD

Der mehrjährige Aufwertungstrend des USD dürfte sich dem Ende zuneigen. Die flache Zinskurve in den USA könnte Unheil verhessen und die US-Konjunktur ihren Wach-

tumszenit bald überschritten haben. Das GBP gehört, gemessen an der Kaufkraftparität, zu den weltweit günstigsten Währungen. Sollte ein geordneter Ausstieg durch das britische Parlament genehmigt werden oder sich ein erneutes Referendum abzeichnen, winken hohe Wechselkursgewinne. Aufgrund volatiler Phasen dürfte der CHF in 2019 seine Funktion als sicherer Hafen erfüllen.

Zunehmende Leerstände bei Schweizer Wohnliegenschaften

Die Bauwirtschaft profitiert von den immer noch äusserst attraktiven Finanzierungsbedingungen. Die Leerstandsquote erreichte 1.6%, Tendenz steigend. Der Wohnungsmarkt zeigt immer deutlicher, dass zu viel gebaut wurde und immer noch wird. Die Standortfrage der Immobilien gewinnt zunehmend an Wichtigkeit, da die Leerstände je nach Region stark variieren. Für etwas Entspannung sorgte der Rückgang der Baugesuche um 6.1% zwischen Januar und August 2018.

Zuversicht ist verfliegen

Seit dem Herbst macht sich Skepsis breit. Dabei sind mit Ausnahme von Frankreich

keine wirklich neuen Krisenherde auf der geopolitischen Landkarte aufgetaucht. Gelöst wurde aber auch kein einziges Problem. Die Börsen reagieren jedoch zunehmend sensibler auf Meldungen aus Wirtschaft und Politik. Kurzfristig fehlen die Argumente für bessere Aussichten wegen des politischen Stillstandes einerseits und dem abnehmenden Wirtschaftswachstum andererseits. Auf der positiven Seite hervorzuheben sind die Erwartungen weiterhin (wenn auch schwächer) wachsender Unternehmensgewinne sowie die nun generell tieferen Bewertungen. Dies gilt insbesondere für die Schwellenländer, die vom wieder tiefen Ölpreis profitieren. Dem gegenüber stehen die Absichten der Notenbanken, die expansive Geldpolitik zurückzufahren und den Märkten billiges Geld zu entziehen. Bei den Obligationen liegt unsere Präferenz bei den Staatspapieren. Der USD könnte seiner Rolle als sicherer Hafen einmal mehr gerecht werden. Marktbedingt ist die Gewichtung der Aktien leicht gesunken. Eine Rückführung auf die neutrale Position würden wir in Marktschwächen vornehmen.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Dez. 2018

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2017	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	-2.19%	5.11%	1.89%	2.78%	3.68%
MIXTA OPTIMA 25	-3.23%	8.05%	2.77%	3.75%	4.66%
MIXTA OPTIMA 35	-4.02%	9.45%	2.91%	3.79%	4.95%
Pictet BVG 25 (2000)	-2.22%	5.90%	2.05%	3.17%	4.21%

*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