

Weltwirtschaft hat deutlich an Schwung verloren

Während sich die Dienstleistungssektoren einigermassen gut halten können, zeigt die verarbeitende Industrie Zeichen von Schwäche. Die Zentralbanken haben bereits reagiert, indem sie ein Aussetzen der restriktiveren Geldpolitik oder sogar stimulierende Massnahmen in Aussicht stellen. Die weltweiten Aktienmärkte erzielten in den ersten Monaten dieses Jahres eine sehr gute Performance und konnten mehrheitlich die Einbrüche vom vergangenen Dezember korrigieren. Die gute Performance steht jedoch im Widerspruch zur Entwicklung der Realwirtschaft und ist folglich auf die Kehrtwende der Zentralbanken zurückzuführen. Wir erwarten für 2019 ein Weltwirtschaftswachstum von 3.0%.

Stabile Konjunktur in den USA

Die Vereinigten Staaten konnten sich im Vergleich zum Rest der Welt erneut relativ gut halten. Da in den USA die Konjunktur weiter sehr stabil und das Niveau der Indikatoren hoch ist, sind sie spürbar von der kritischen Wachstumsschwelle entfernt. Die Tatsache, dass die US-Wirtschaft im Februar nur 20'000 neue Stellen geschaffen hat, sollte nicht überbewertet werden, da ein Teil auf den Regierungsstillstand zurückgeführt werden muss. Problematisch ist, dass sich die Qualität des Wachstums verschlechtert hat.

Staats- und Handelsbilanzdefizit haben sich deutlich ausgeweitet und befinden sich relativ zum Bruttoinlandprodukt auf dem höchsten Stand seit 10 Jahren. Wir erwarten für 2019 ein Wirtschaftswachstum von 2.2%.

Schwächere Konjunktur in der Eurozone

Teile der verarbeitenden Industrie des Eurolandes befinden sich in der Rezession. Besonders schlecht sieht die Situation in Italien aus. Gegenüber dem Vorjahr gingen die Auftragseingänge um rund 5% zurück. Die Wirtschaftsprognosen der italienischen Regierung sind zu optimistisch und wir erwarten, dass die tatsächliche Defizitauseweitung die prognostizierte deutlich übertreffen wird. Londons Gesuch um einen kurzen Brexit-Aufschub bis Ende Juni vertieft die innenpolitische Krise. Wir rechnen mit einer spürbaren Abschwächung des Wirtschaftswachstums des gesamten Eurolandes auf nur noch 1.0%.

Eurozone lastet auf Schweizer Wirtschaft

Die Schweiz wird durch die Wachstumsabschwächung Deutschlands, Frankreichs und Italiens deutlich in Mitleidenschaft gezogen werden. Einheimische Unternehmen leiden unter der Planungsunsicherheit. Gemäss neusten Unternehmensumfragen rechnet die Mehrzahl der Firmen mit einem rückläufigen Investitionswachstum. Wir gehen daher von einem Wachstum von nur noch rund 1.1% aus.

Chinesische Konjunktur systemrelevant für die Weltwirtschaft

Gemäss jüngsten Daten hat sich die chinesische Regierung entschlossen, ihren Kampf gegen das unkontrollierte, exzessive Kreditwachstum im Schattenbankensektor vorerst auf Eis zu legen. Dies geschieht vor dem Hintergrund der schwachen chinesischen Konjunkturindikatoren und um bei den Verhandlungen mit der Trump-Administration über Zölle und sonstige Handelsbeschränkungen keine zu schlechte Ausgangsposition zu haben. Ungeachtet dessen hat China das offizielle Wachstumsziel auf 6.0–6.5% gesenkt. Um dieses Ziel zu erreichen, hat die chinesische Regierung bereits konjunkturstützende Massnahmen angekündigt. Diese beinhalten unter anderem eine Reduktion der Mehrwertsteuer um drei Prozentpunkte sowie eine generelle Senkung der Abgaben und Steuern für Unternehmen.

Geldpolitische Normalisierungsversuche verlieren an Schwung

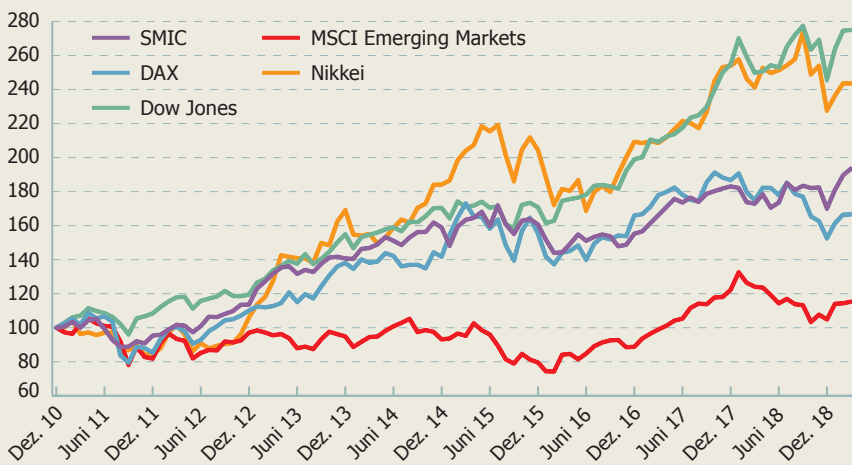
Die Ankündigung der FED, auf weitere Zinserhöhungen zu verzichten und die Bilanzverkürzung im Oktober 2019 einzustellen, hat die Risikofreude der Investoren und der Aktienmärkte befeuert. Ebenfalls unterstützend für die Finanzmärkte wirkten die expansiven Massnahmen der EZB. Gleichzeitig mit der Reduktion der Wachstumsprognosen für das Euroland von 1.7% auf 1.1% wurde die erste Zinserhöhung verbal in das nächste Jahrzehnt verschoben.

Tiefere Zinsen

Die Wirtschaftsabschwächung, tiefe Inflationsraten und eine expansivere Politik der Zentralbanken führten zu einem Zinsrückgang. Die Verzinsung 10-jähriger deutscher Staatsanleihen ist mit 6 Basispunkten nicht mehr weit von der Nullverzinsung entfernt. Die Eidgenossen vernichten mit einer Verzinsung von minus 37 Basispunkten sogar Kapital. Damit herrscht im Bereich festverzinslicher Anleihen wieder ein dramatischer Anlagentotstand. Wir erwarten trotz der Wirtschaftsabschwächung einen leichten Zinsanstieg weltweit. Das US-Haushaltsdefizit, welches in diesem Jahr auf über 4.5% ansteigen dürfte, sollte ebenfalls dazu beitragen.

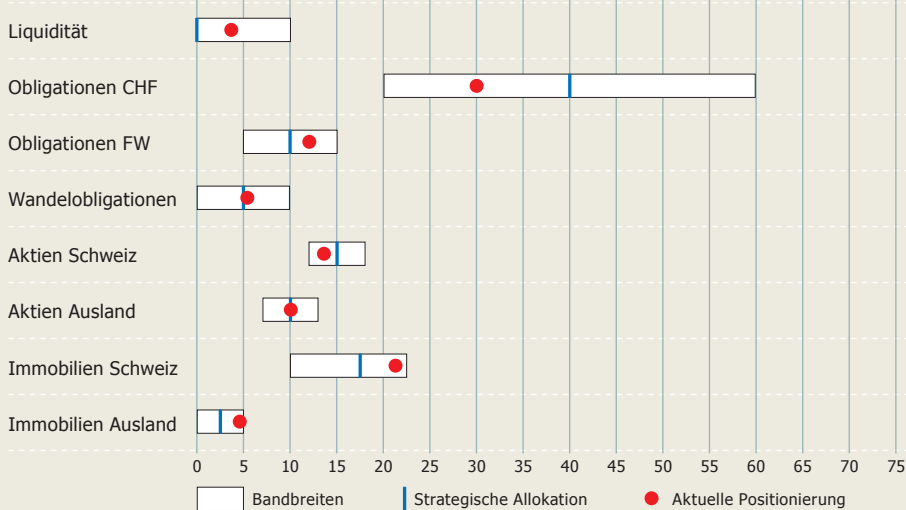
Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)

Quelle: Bloomberg





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



Anlagen

- Cash CHF 3,5%
- Geldmarkt CHF 5,5%, Obli. Schweiz 9%, 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. 2%, BNY US Municipal 2%
- Wandelobligationen Global hedged CHF 5,5%
- Aktien Schweiz SMI indexiert 1,5%, Aktien Schweiz SPI Plus 8%, Aktien Schweiz MinVar 4%
- America Index 1%, Europe Index 0,5%, Emerging Markets 2%, Aktien Global High Dividend 4%, Global Small Mid Caps 2,5%
- Immobilienfonds 4%, Immobilien-Anlagestiftungen 17%
- Global REIT 4,5%

Aktienrallye durch FED unterstützt

Insbesondere in den USA konnten Aktien im 1. Quartal 2019 eine ungewöhnlich starke Performance erzielen. Das Aktienrallye fand vor dem Hintergrund einer Konjunkturabschwächung statt. Die Investoren haben realisiert, dass die FED keinen weiteren Terrainverlust der US-Aktien wollte. Sie kommentierte deshalb recht deutlich, dass die weitere Geldpolitik datenabhängig sein wird. Die FED hat sich offensichtlich seit geraumer Zeit ein neues Mandat gegeben: Pflege der Finanzmärkte. Der Bullenmarkt in den USA feierte Anfang März 2019 seinen 10-jährigen Geburtstag. Nach der starken Erholung der Aktienmärkte 2019 dürfte Vorsicht geboten sein, verschiedene Märkte sind bereits technisch überkauft.

Stärkerer Schweizer Franken erwartet

Sichere Häfen waren auch in der Währungswelt weniger gefragt, weshalb die meisten Währungen gegenüber dem JPY und dem CHF leicht zulegten. Der EUR kam unter Druck. Grund hierfür dürfte eine weitere geldpolitische Lockerung der EZB sein. Vorerst dürfte sich diese damit begnügen, dem europäischen Bankensystem weitere Notkredite

in Aussicht zu stellen und die erste Zinserhöhung immer weiter in die Zukunft zu verschieben. Das hohe Leistungs- und Haushaltsdefizit der USA wirken dem Zinsvorteil des USD entgegen. Spätestens gegen Mitte des Jahres dürfte die Dollarstärke ein Ende finden.

Hohe Bautätigkeit und ansteigende Leerstandsquoten

Wohnimmobilien in Randlage abseits der Ballungszentren sind immer schwieriger zu vermarkten. Die Entwicklung der Leerstandsquoten muss daher aufmerksam beobachtet werden. Diese beträgt rund 1.6% und ist so hoch wie seit 20 Jahren nicht mehr. In der Ostschweiz und im Tessin betragen die Leerstände über 2%. Immobilien profitieren aber weiterhin von der Renditedifferenz zu den Staatsanleihen.

Makro- und Mikrodaten im Blickfeld

Auf der geopolitischen Ebene hat sich in den letzten drei Monaten nicht viel getan. Der Brexit dominiert die Agenda und im Handelsstreit zwischen den USA und China gibt es nebst Spekulationen nichts Konkretes zu berichten. Klarer ist das Bild bei den Noten-

banken geworden. Mit der Abkehr der US-Notenbank vom restriktiven Kurs bestätigt sie die Sorge um das nachlassende Wirtschaftswachstum und den damit drohenden Kursverlusten an den Aktienmärkten. Europa und die USA gehen nun wieder im Gleichschritt, mit dem Unterschied, dass die Europäische Zentralbank sehr wenig Spielraum hat, um die Wirtschaft notfalls stimulieren zu können. Die Obligationenmärkte bilden das geringe Wirtschaftswachstum wohl besser ab als die Aktienmärkte, die trotz historisch überdurchschnittlichen Bewertungen und überzogenen Gewinnerwartungen sich guter Stimmung erfreuen. Höhere Aktienkurse würden wir für Gewinnmitnahmen nutzen. Defensiv ausgerichtete Strategien verbleiben präferiert im Portfolio. Die Emerging Markets sind sowohl bei den Aktien wie auch den Obligationen ein substanzieller Baustein. Bei den Obligationen bleiben wir in CHF-Papieren untergewichtet. Im Fremdwährungsbereich setzen wir den Fokus auf Qualität. Bei den Immobilien behalten wir die Übergewichtung bei, Anlagestiftungen machen den Hauptanteil der Anlagen aus.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende März 2019

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2018	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	3.73%	-2.19%	2.96%	3.10%	4.00%
MIXTA OPTIMA 25	5.62%	-3.23%	4.58%	4.40%	5.31%
MIXTA OPTIMA 35	6.41%	-4.02%	5.25%	4.60%	5.78%
Pictet BVG 25 (2000)	4.83%	-2.22%	3.57%	3.73%	4.84%

*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