

Corona-Krise trifft Weltwirtschaft hart

Die globale Wirtschaft öffnet sich langsam, obwohl die absolute Anzahl der Infektionen steigt. Weltweit wurden grosse, schuldenfinanzierte Rettungspakete geschnürt. Die Zentralbanken haben ihre Bilanzen durch den Aufkauf von Vermögenswerten so schnell und massiv wie nie zuvor ausgeweitet. Bei gleichzeitig stark angestiegenen Sparquoten wurde somit in kurzer Zeit eine rekordhohe Überschussliquidität geschaffen. Diese floss in die Finanzmärkte und trieb praktisch alle Aktienmärkte in die Nähe ihrer Niveaus von Ende letzten Jahres. Die Finanzmärkte haben sich aufgrund der Aufkaufprogramme der Zentralbanken stark von der Realwirtschaft abgekoppelt und nehmen eine V-förmige Erholung der Wirtschaft im 2. Halbjahr vorweg.

Kräftiger Wachstumseinbruch

Anfang Juni sahen wir eine leichte Verbesserung der makroökonomischen Lage, insbesondere in den Ländern, die ihre Wirtschaft wieder öffnen. Staatliche Rettungspakete zielen darauf ab, drohende Insolvenzwellen abzuwehren. Das Ausmass und hohe Tempo der fiskal- und geldpolitischen Massnahmen erhöhen die Chancen auf eine relativ rasche Wiederbelebung der Wirtschaft von einer sehr tiefen Basis. Wir erwarten für 2020 ein

Schrumpfen der Weltwirtschaft um 5%. Für 2021 dürfte das Wachstum dann 3.5% erreichen. Die Unsicherheit bei den Wachstumsschätzungen ist allerdings gross.

Erholung am US-Arbeitsmarkt

Der US-Arbeitsmarkt konnte bei den jüngsten Veröffentlichungen positiv überraschen: Entgegen einem erwarteten Anstieg der US-Arbeitslosenquote auf 19% sank diese auf 13.3%. In der Landwirtschaft wurden gar 2.5 Mio. Stellen geschaffen, erwartet wurde ein Verlust von 7.5 Mio. Arbeitsplätzen. Mit Rettungspaketen von rund USD 3'000 Mrd. (ein Zusatzpaket in Höhe von USD 1'000 Mrd. ist in Planung) wird versucht, die wirtschaftlichen Zweitrundeneffekte, Entlassungen, Kreditausfälle und Firmenkongresse zumindest zu begrenzen. Für die US-Wirtschaft erwarten wir einen Rückgang um 8% in 2020 und ein Wachstum von 4% in 2021.

Europa wirtschaftlich am stärksten betroffen

Die Geschäftstätigkeit wird langsam wieder aufgenommen, die innereuropäischen Grenzen öffnen sich. Trotzdem wird der alte Kontinent zu den wirtschaftlich am stärksten betroffenen Regionen gehören, insbesondere Italien und Spanien. Die EZB hat beschlossen, bis Mitte 2021 Anleihen im Gesamtwert von 1'350 Mrd. Euro aufzukaufen.

Neben der Pandemie belasten die stillstehenden Brexit-Verhandlungen. Ein Durchbruch erscheint zum jetzigen Zeitpunkt unwahrscheinlich. Im April schrumpfte die britische Wirtschaft um exorbitante 20.4%, für 2020 dürfte der Rückgang 10% betragen, gefolgt von einem erwarteten Wachstum von 6% im 2021. Für die EU liegen die Prognosen bei -9% für 2020 und +5.5% für 2021.

China enttäuscht, Licht und Schatten in Japan

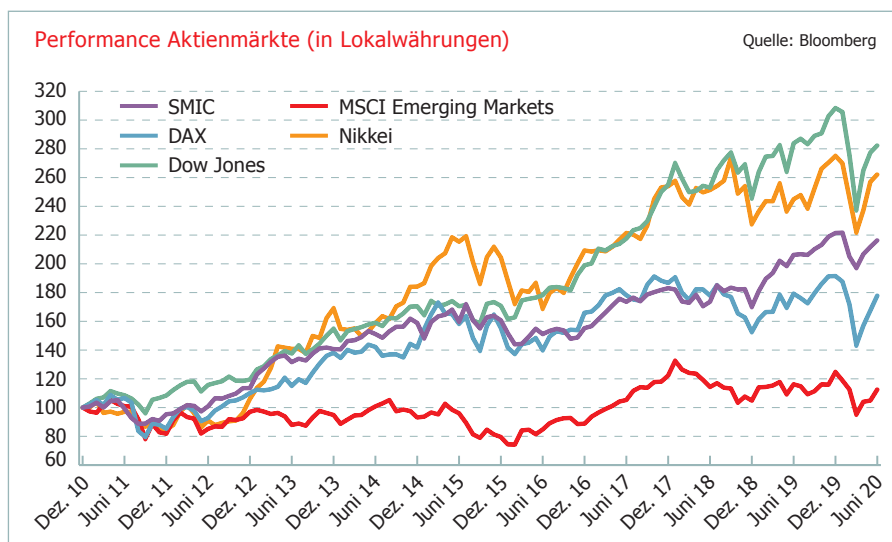
Insbesondere asiatische Länder konnten besser mit der Pandemie umgehen als der überwiegende Teil der restlichen Welt. Leider gibt es Anzeichen für eine erneute Ausbreitung des Virus in China. Konjunkturell enttäuschte das Reich der Mitte jüngst mit sinkenden Detailhandelsumsätzen (-3%) und schrumpfender Investitionstätigkeit (-6.3%). Japan leidet als Exportnation überdurchschnittlich stark unter der Weltrezession. Dafür hat das Land das Virus weitgehend unter Kontrolle. Die chinesische Wirtschaft könnte mit einem Nullwachstum für 2020 davonkommen. Für Japan erwarten wir einen Rückgang des Wirtschaftswachstums um 6% in diesem Jahr, gefolgt von einer Erholung im 2021 von 2.5%.

Finanzpolitische Weitsicht der Schweiz zahlt sich aus

Das SECO rechnet für 2020 mit einem Rückgang des um grosse Sportanlässe bereinigten BIP von 6.7%, dem stärksten seit 1975. Als kleine, offene Volkswirtschaft besteht das Risiko, dass die Schweiz überdurchschnittlich stark in Mitleidenschaft gezogen wird. Das Hilfspaket von CHF 40 Mrd. des Bundes entspricht rund 6% des BIP. Dank der 2003 eingeführten Schuldenbremse droht somit keine Schuldenkrise.

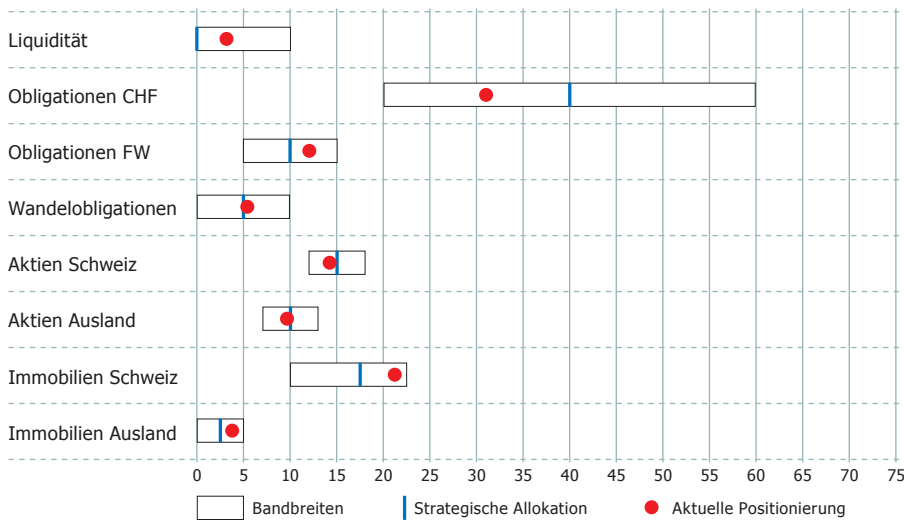
Notenbanken weiten Einfluss aus

Die FED entwickelt sich zu einer an sozialistische Länder erinnernde Planungsbehörde. Viele Investoren meinen nicht grundlos, dass die Zentralbanken die Risiken sinkender Aktienkurse weitgehend eliminiert haben. Die Finanzmarktteilnehmer konnten in der Vergangenheit mit immer aggressiveren





Taktische vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende Juni 2020



Anlagen
Cash CHF 3%
Geldmarkt CHF 7%, Obli. Schweiz Index 8,5%, Obli. Ausland CHF 9,5%, Governo Bond hedged CHF 1,5%, Obli. Ausland hedged 1%, EMMA Corp. hedged CHF 2%, China Bonds hedged CHF 1,5%
LO Ultra Low Duration USD 1%, Governo Bond 2%, Obli. Ausland 3,5%, Obli. Emerging Markets 2%, Fullerton Short Term F. 2%, BNY US Municipal 1,5%
Wandelobligationen Global hedged CHF 5,5%
Aktien Schweiz SPI Plus 8%, Aktien Schweiz SMI Index 1%, Aktien Schweiz MinVar 5%, Aktien Schweiz Ergänzungswerte 0,5%
America Index 1%, Europe Index 0,5%, Emerging Markets Low Volatility 1,5%, Aktien Global Low Volatility 3,5%, Global Small Mid Caps 3%
Immobilienfonds 3,5%, Immobilien-Anlagestiftungen 18%
Global REIT 3,5%

Stützungskäufen rechnen, sodass die Finanzmärkte ihre eigentliche marktwirtschaftlich lenkende Funktion verloren.

Zinsen verlieren zunehmend ihre Funktion

Die Zentralbanken greifen immer aggressiver in die Zinsbildungsmechanismen ein. Die sogenannte Zinskurvenkontrolle, bei der die gesamte Kurve gezielt «weitgehend vorgegeben» werden soll, wird in den USA und Europa zunehmend zum Thema. Eine zu steile Zinskurve soll vermieden werden, damit die ausufernden Staatsschulden finanziert werden können.

Aktienkurse ohne Grenzen?

Seit ihren Tiefs Mitte März haben fast alle Börsenplätze massiv zugelegt und teilweise sogar neue Allzeithochs erreichen können. Der Hauptgrund dürfte in den massiven und gleichzeitig expansiven Massnahmen der Fiskal- und Geldpolitik liegen. Das schnelle Wachstum der Geldmengenaggregate bei gleichzeitigem Anstieg der Sparquoten liess die Überschussliquidität explodieren und löste Kursfeuerwerke an den Kapitalmärkten aus.

Praktisch alle traditionellen Kennzahlen indizieren inzwischen historisch sehr hohe Bewertungen, insbesondere von US-Aktien.

Turbulente Währungsmärkte

Der USD steht aufgrund der stark expansiven Geldpolitik der FED unter Abwertungsdruck. Das GBP ist aufgrund der Brexit-Unsicherheiten stark unterbewertet, wenn man die Kaufkraftparität als fairen Wert akzeptiert. Der CHF bleibt eine gesuchte Krisenwährung. Hingegen lasteten tiefe Rohstoffpreise auf den entsprechenden Währungen, die bei sich aufhellender Konjunktur jedoch deutlich aufwerten dürften.

Immobilien Schweiz mit begrenzter Ansteckung

Die Pandemie dürfte am schweizerischen Immobilienmarkt Bremsspuren hinterlassen, insbesondere bei Gewerbeimmobilien und Einzelhandel. Das Wohnsegment hingegen sollte sich krisenresistent zeigen, abgesehen von Mietobjekten an peripheren Lagen. Allerdings reagieren Immobilien meist verspätet und damit spätzyklisch auf eine Konjunkturschwäche.

Luft wird dünner

Die fast unlimitierte Stützung durch die Notenbanken trieb die Kurse an den Kapitalmärkten in luftige Höhen. Die Realwirtschaft kämpft dagegen mit wirtschaftlichen Problemen und unverändert auch mit politischen und gesellschaftspolitischen Auseinandersetzungen. Fundamental überrascht die schnelle Erholung an den Kapitalmärkten. Wirtschaftswachstum und Unternehmensgewinne dürften erst in zwei Jahren wieder das Niveau von 2019 erreichen. Reale Renditen lassen sich bei den Obligationen nur in den Schwellenländern erzielen. Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating profitieren von den Stützungskäufen der Notenbanken. Bei den Aktien ziehen wir defensive Strategien vor, denn die Bewertungen bei den Wachstumstiteln sind auf historischen Höchstständen. Eine Korrektur nach dieser kräftigen Erholung ist jederzeit möglich und sollte für Zukäufe zumindest abgewartet werden. Bei den Immobilien bleiben Wohnen und Industrie (Logistik) die präferierten Segmente.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Juni 2020

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2019	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	-1.27%	7.26%	2.07%	2.57%	3.17%
MIXTA OPTIMA 25	-3.22%	10.82%	2.48%	3.61%	4.18%
MIXTA OPTIMA 35	-3.99%	12.35%	2.57%	3.74%	4.48%
Pictet BVG 25 (2000)	-1.70%	8.84%	2.83%	3.03%	3.73%

*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