

Finanzmärkte anhaltend dynamisch

Märkte profitieren von Impffortschritten

Das zweite Quartal brachte weitere Dynamik für die Finanzmärkte. Einerseits erweist sich der Unternehmenssektor in seiner Gesamtheit als robust und überwiegend krisenfest, andererseits profitieren Wirtschaft und Gesellschaft von der zunehmenden Durchimpfung der Bevölkerung. Die Aktienmärkte, allen voran diejenigen der Industrieländer, wirkten wie ein Magnet und zogen das grösste Anlegerinteresse auf sich.

Das positive Anlageumfeld wurde durch die Fortschritte der Pandemiebekämpfung bestimmt, ebenso wie durch das abwartende Verhalten der US-Notenbank. Sie bleibt bei ihrem marktfreundlichen Verhalten und nahm keine Anpassung ihrer umfangreichen Stützung der Wirtschaft vor. Die EZB schwimmt im Kielwasser der Fed und strafft ihre Zinspolitik vorerst nicht. Ein Grund dafür liegt auch in der zögerlich anspringenden Konjunktur in der Eurozone begründet.

Das tiefe Zinsumfeld wurde angesichts der steigenden Konsumentenpreise, allen voran in den USA, diskutiert. Die Fed signalisierte für 2023 zwei Zinsschritte. Ein Grund für die zunehmende Teuerung ist sicherlich der Basis-effekt im Monatsvergleich zum Vorjahr. Ein weiterer Anstieg der Inflation dürfte allerdings durch die sich auf hohem Niveau stabilisierenden Rohstoffpreise vorerst begrenzt werden.

Industrieländer stärker als Schwellenländer

Die globalen Aktienmärkte gemessen am MSCI World All Countries (+ 6.9 % im zweiten Quartal) erfuhren einen kräftigen Schub durch die Stärke der Industrieländer. Die Performance der Entwicklungsländer hingegen war erneut deutlich geringer (+ 3.2 %). Ein Grund dafür dürfte die asymmetrische Geldpolitik sein. Während die Zinsen in den Industrieländern anhaltend tief sind, ziehen die Notenbanken einiger Schwellenländer die Zügel bereits an. Auf Länderebene sticht die

Performance Nordamerikas besonders ins Auge (S&P 500 Index + 8.2 %). In Europa zeigt die Schweiz gemessen am SPI Index mit +9.5 % ebenfalls Stärke und liess die Eurozone hinter sich (Euro Stoxx 50 + 3.7 %).

Bleibt «Value» auf der Gewinnerstrasse?

Im letzten Quartal 2020 und den ersten drei Monaten dieses Jahres zeigten sich Value-Titel mit seit langer Zeit nicht gesehener Stärke. Im 2. Quartal 2021 übernahmen Wachstumswerte wieder das Ruder, begünstigt durch fallende Renditen in den USA. Die Technologiewerte profitierten überproportional (MSCI World IT + 11.3 %).

Staatsanleihen in widrigem Umfeld

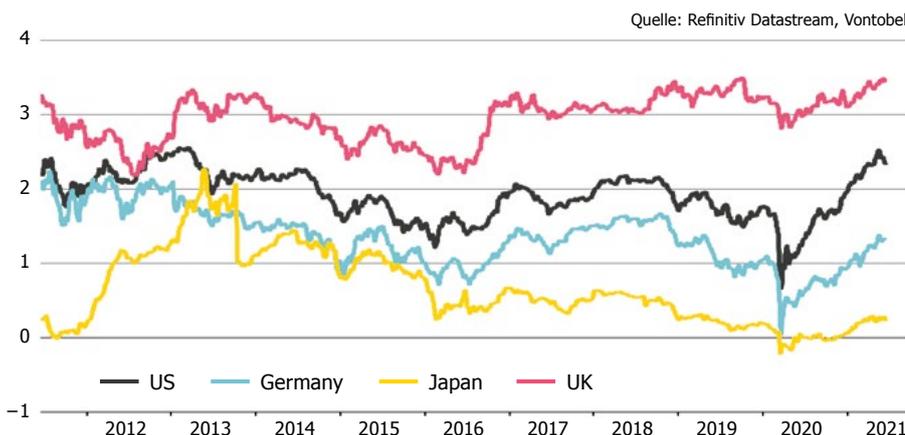
Der Anstieg der Inflation war Gift für Anleihenleger. Die angekündigten Zinsschritte der Fed warfen einen Schatten auf die künftige Konjunktur-entwicklung und lasteten auf den Renditen. In der Eurozone bewirkte die EZB durch ihr Abseitsstehen das Gegenteil. Für das 2. Quartal verzeichneten US-Staatsanleihen eine Performance von 1.7 %, während europäische Staatspapiere um 0.7 % nachgaben. Die Obligationenmärkte in den Schwellenländern legten kräftig zu. Lokalwährungsanleihen erzielten ein Plus von 3.6 %. Unternehmensanleihen entwickelten sich positiv, vor allem in Ländern mit stärkeren Konjunkturdaten. Für US-Corporates resultierte ein Zuwachs von 3.5%. Unternehmensanleihen aus der Eurozone und der Schweiz zeigten sich nahezu unverändert.

Starke zyklische Währungen

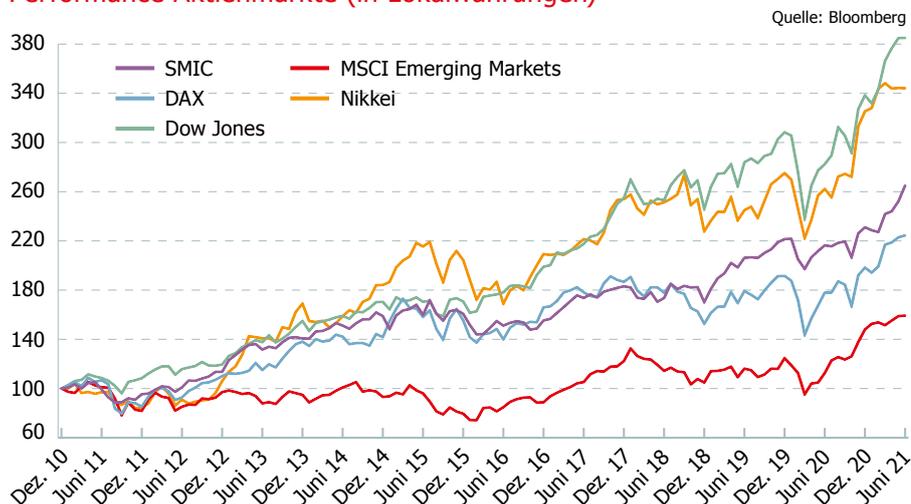
Der globale Konjunkturaufschwung begünstigte zyklische Währungen. Gegenüber dem USD legten die

Erwartungen laut inflationsgebundenen Anleihen: Anstieg in GB, eher schwächer in USA & EWU

Inflation expectations in percent, derived from 10y inflation linked bonds (weekly mov. avg.)



Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)



Währungen von Schwellenländern zu und auch der EUR vermochte zu überzeugen (+0.8%). Der CHF lief den meisten G10-Währungen voraus und erzielte ein Plus von 1.8% gegenüber dem USD.

Ist der Gipfel erreicht?

Der Konjunkturmotor läuft auf allen Zylindern, wichtige Frühindikatoren mahnen jedoch zur Vorsicht. Die globalen Wachstumsraten dürften ihren Gipfel erklommen haben und die Unterstützung seitens Politik und Notenbanken wird im zweiten Halbjahr geringere Wirksamkeit haben. Die Inflationserwartungen sind ebenfalls an ihrem Zenit angekommen und lassen eine Abschwächung des aktuellen Preisanstiegs erwarten.

Makro-Highlights

Quelle: Vontobel

	WACHSTUM	INFLATION	ZENTRALBANK
USA	Hohe Wirtschaftsaktivität im Q2/Q3, Engpässe in bestimmten Sektoren; BIP-Wachstum von 6.3% im 2021 und 4.2% im 2022 erwartet	Preisanstieg auf Höchst mit +5% im Jahresvergleich per Mai, Inflation weiterhin auf hohem Niveau, Normalisierung im 2022	Beginn der Reduktion des QE Anfang 2022 erwartet, Zinsanhebungen im 2023
EU	Starke Erholung im Q2 dank Öffnung der Wirtschaft, Höchst im Q3 erwartet, anhaltende Stärke im Q4	Basiseffekte und Konjunkturerholung hieven Inflation näher an das Ziel der EZB und zeitweise sogar darüber	Beibehaltung des Zinsniveaus durch EZB, Nutzung der QE/ Kredite zur Schaffung günstiger Finanzierungsbedingungen
CH	Anhaltende Erholung im Q2/Q3 gestützt durch Lockerung der Covid-19-Massnahmen, Öffnungen in Europa wirken unterstützend	Basiseffekte und Konjunkturerholung werden Inflation auf die Mitte des SNB-Inflationskorridors steigen lassen	Keine Veränderungen bei den Zinsen durch SNB, Intervention bei erheblicher Aufwertung des CHF zu erwarten
CHN	Erholung hält an, unsere Prognose für 2021: 9%, Momentum schwächt sich ab	Temporärer Anstieg auf über 3% erwartet, nachlassender Aufwärtsdruck später im Jahr	Sehr behutsame Normalisierung der Geld- und Fiskalpolitik
JPN	Aufholung bei Impfungen legt Basis für Aufschwung im Q3/Q4, Einbruch vom 1. Halbjahr sollte damit zum Teil wettgemacht werden	Keine Änderung auf lange Sicht zu erwarten, aber Inflation wird Lebenszeichen senden	Kaum Spielraum für Zurückfahren der QE-Massnahmen auf absehbare Zeit, bleibt akkommodierend

Starke Aktienmärkte – Europa im Fokus

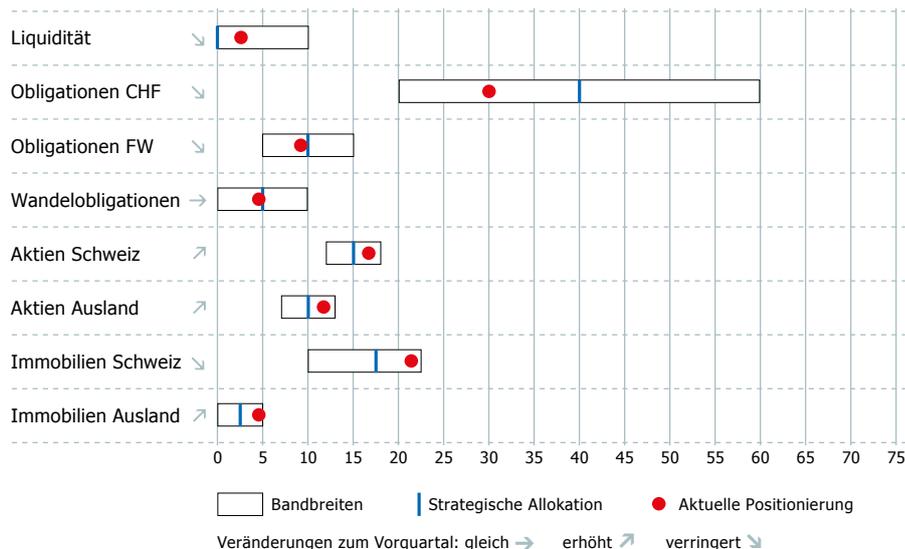
Eindrucksvolle Erholung der Aktienmärkte

Seit ihren Tiefstständen im März 2020 haben sich die Börsen weltweit sehr stark erholt (S&P 500 +95 %, STOXX Europe 600 +70 %, SPI +65 % jeweils in Lokalwährung). Auch der Vergleich mit den im Februar 2020 vor der pandemiebedingten Korrektur erreichten Höchstständen fällt positiv aus (S&P 500 +25 %, STOXX Europe 600 +5 %, SPI +13 %). Die USA haben nicht zuletzt aufgrund der schnelleren und stärkeren wirtschaftlichen Erholung die beste Performance erzielt, auch ihr höherer Anteil von Wachstumsgesellschaften im Index spielt eine grosse Rolle. Europa liegt mit seinem Wachstum sowohl absolut wie auch im zeitlichen Verlauf hinter den USA zurück. Mit der Aussicht auf sich abschwächende Wirtschaftswachstumsraten im 2022 ist deshalb eine vorsichtigere Gangart angezeigt. Ungemütlich könnte die Situation dann werden, wenn sich die Inflation nicht, wie von den Notenbanken angenommen, als temporäres Phänomen erweisen und die Zinsen stärker anziehen würden. Dies ist allerdings nicht unser Basisszenario.

Einsatz reduzieren und Gewinne teilweise realisieren

Die kräftigen Kurssteigerungen mündeten in historisch hohen Bewertungen und die Kurse vieler Wachstumstitel sind in luftige Höhen gestie-

Taktische vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende Juni 2021



gen. Die Erwartungen an die Unternehmensergebnisse sind entsprechend hoch. Für das nächste Jahr dürfte das Gewinnwachstum nicht mehr so üppig ausfallen wie für dieses Jahr. Dennoch bleiben wir optimistisch und Aktien gegenüber weiterhin positiv eingestellt, würden steigende Kurse aber für Gewinnmitnahmen nutzen und die Aktienquote insgesamt leicht reduzieren. Risiken können auch durch die Bevorzugung von Low-Volatility-Strategien reduziert werden. Am Schweizer Markt schätzen wir seinen defensiven Charakter und die geringere Volatilität. Darüber hinaus dürften zyklische Titel vom Re-Opening weltweit profitieren.

Ausländische Aktien würden wir neutral gewichten. Für Europa, das ähnlich wie die Schweiz über weniger Wachstumstitel verfügt, sehen wir noch Aufholpotenzial gegenüber den USA. Dazu kommt, dass der EUR gegen den CHF mehr Stabilität aufweist als der USD.

Immobilien gegenüber Obligationen bevorzugt

Der in den letzten Tagen erfolgte Rückgang der Renditen für 10-jährige US-Staatspapiere überrascht, hat doch das Fed erste Zinserhöhungen für 2023 angekündigt, aber (noch) keine Änderung betreffend den Stützungskäufen durchblicken lassen. Die folgerichtig wieder sinkenden Renditen in den Industrieländern bieten nach wie vor keine Anlageperspektive für Obligationen. Die Untergewichtung und eine tiefere Duration in den Obligationen werden unverändert beibehalten. Aus Cashflow-Sicht sehen wir Immobilien als attraktive Alternative zu Obligationen. Insbesondere US-Immobilientitel (REITs) haben aufgrund der guten Konjunkturaussichten noch Aufholpotenzial.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Juni 2021

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2020	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15**	2.52 %	2.85 %	3.76 %	3.27 %	3.79 %
MIXTA OPTIMA 25	5.41 %	1.62 %	4.95 %	4.73 %	5.08 %
MIXTA OPTIMA 35	6.92 %	1.61 %	5.72 %	5.54 %	5.54 %
Pictet BVG 25 (2000)	3.20 %	2.57 %	4.21 %	3.62 %	4.45 %

*annualisiert **Kategorie II

Europäische Aktien mit neuer Stärke

Europäische Aktien hinken US-Aktien seit der globalen Finanzkrise deutlich hinterher. Über die letzten rund 10 Jahre war der Rückstand überwiegend auf ein niedrigeres Ertragswachstum zurückzuführen. Dieser Trend könnte sich zukünftig umkehren. Anleger setzen zunehmend auf qualitativ höherwertige Unternehmen und beschleunigtes Ertragswachstum, was den Bewertungsabschlag gegenüber US-Aktien reduzieren sollte.

Was war passiert?

Die Entwicklung Europas eröffnete zunächst attraktive Anlagemöglichkeiten in erfolgreichen Unternehmen mit globalen Ambitionen. Grosskonzerne richteten sich neu aus, führende Marken gewannen an Präsenz und die Idee eines europäischen Binnenmarkts förderte das Wachstum. Die globale Finanzkrise 2008/9 führte dann jedoch zu einer Zäsur. Die selbstauferlegten fiskalpolitischen Sparmassnahmen der EU forderten einen hohen wirtschaftlichen Tribut mit anhaltend hoher Arbeitslosenzahl und einer schwächelnden Konjunktur. Das Erstarken populistischer Parteien überschattete zusätzlich die makroökonomische Lage. Der Austritt Grossbritanniens aus der EU im Dezember 2019 bildete den Gipfel.

Covid-19 als Katalysator

Die Pandemie hat Europa auf die Probe gestellt, beschleunigte aber auch ihr Wiedererstarken. Die EU

hat die Notwendigkeit wirksamer geld- und fiskalpolitischer Massnahmen erkannt. Ein Resultat ist «Next Generation EU» (NGEU), der erste EU-weite über Anleihen finanzierte Wiederaufbaufonds mit einem Volumen von EUR 750 Mrd., der eine Ausweitung der Ausgaben zur Konjunkturerholung und Krisenbewältigung vorsieht.

Und was ist mit der Inflation?

Es herrscht weitgehende Einigkeit, dass die Phase niedriger Inflation ihrem Ende zugeht. Steigende Kosten für Rohwaren und Vorprodukte werden sich über kurz oder lang in den Verbraucherpreisen niederschlagen. Etablierte Unternehmen mit Preisfestsetzungsmacht, von denen viele in Europa zu finden sind, dürften profitieren.

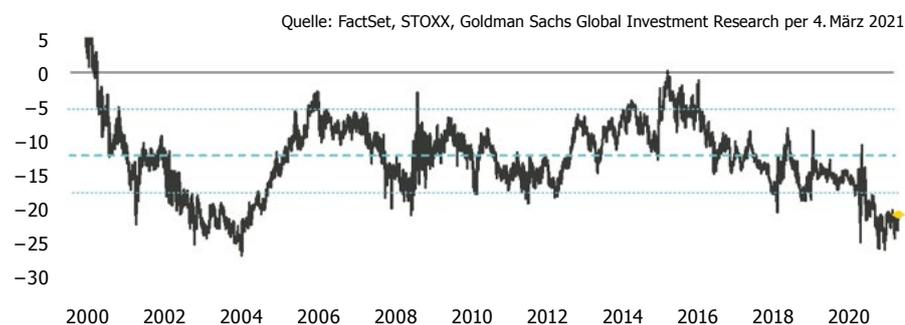
Vorreiter im Nachhaltigkeitsbereich

Die Fortschritte Europas im Nachhaltigkeitsbereich zeigen sich an externen Ratings und dem weltweiten Anlegerinteresse. Neben reinen Finanzkennzahlen wird Nachhaltigkeit zunehmend Eingang in den Bewertungen finden. Europa verfügt über einen Vorsprung gegenüber den USA, da die US-Gewinnprognosen die Kosten für die Anpassung an eine Senkung der CO₂-Emissionen bisher nicht berücksichtigen. Ein entsprechender Einbezug würde den aktuellen KGV-Abschlag für europäische Aktien von ca. 20% noch vergrössern. Dieser Discount ist so ausgeprägt, wie seit dem Jahr 2004 nicht mehr.

Europäische Aktien mit Abschlägen ggü. US-Aktien

STOXX Europe 600 ggü. S&P 500

Performance in %, KGV-Abschlag, Projektion auf 24 Monate



Europäische Aktien attraktiver

Massive Anreize und hohe Ausgaben lassen die USA wieder auf Touren kommen. Davon dürften aber auch die europäischen Unternehmen profitieren, da viele eng mit dem globalen Wachstum verbunden sind. Die hohe Verschuldung der USA im Verhältnis zum BIP lässt eine Steuerreform mit höheren Körperschaftsteuern immer wahrscheinlicher werden. Grössere Ausgaben, von denen zur Bekämpfung der Pandemie und zur Infrastrukturbelebung abgesehen, wird es wohl nicht geben. Europa dürfte an Attraktivität gewinnen. Gestützt wird diese Annahme dadurch, dass das Wirtschaftswachstum von Deutschland, Europas Zugpferd, im 2022 höher ausfallen wird als im 2021. In den USA dagegen wird für 2022 bereits eine tiefere Wachstumsrate erwartet. Die Kurse europäischer Aktien reflektieren diese Erwartungen noch nicht.



IST Lagebeurteilung
Ausgabe Juli 2021

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

Disclaimer

Alle Dokumente zu den Anlagegruppen der IST Investmentstiftung werden ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt und sind weder eine Empfehlung noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen der genannten Anlagegruppen. Die allgemeinen Anlagegrundsätze und die spezifischen Anlagerichtlinien für die jeweiligen Anlagegruppen sind auf Anfrage bei der IST Investmentstiftung, Manessestrasse 87, 8045 Zürich erhältlich und auf der Website istfunds.ch verfügbar. Bitte lesen Sie diese Dokumente durch, bevor Sie Anlagen tätigen, und beachten Sie die Risiken. Hinweis: Es kann nicht garantiert werden, dass die genannten Anlagegruppen ihre Ziele erreichen. Der Wert einer Anlage kann zu- oder abnehmen. Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Performance.