

# Regen und Sturm, kein eitel Sonnenschein

**Oftmals bestimmen die Ferienstimmung, laue Sommertage und Ruhe (oder fast Langeweile) an den Finanzmärkten das 3. Quartal eines Jahres. Nicht so dieses Mal. Ungemach kam von verschiedenen Seiten, vor allem aus der politischen Landschaft: In Frankreich führten die übereilt anberaumten Wahlen zu einem Rechtsruck, die Präsidentschaftswahlen in den USA sind omnipräsent und werfen ihre Schatten voraus, das Kandidatenkarussell drehte sich mit der neu erkorenen Kandidatin der Demokraten, Kamala Harris, und Donald Trump, seines Zeichens republikanischer Präsidentschaftsanwärter, entkam zwei Attentatsversuchen. Diese Gemengelage wirkte nicht gerade förderlich für die Finanzmärkte. Die kriegerischen Auseinandersetzungen im Nahen Osten und in der Ukraine brachten weiteres Ungemach.**

## Bewegung an der Zinsfront

Nach langem Warten der Investoren signalisierte die FED im Juli eine anstehende Lockerung ihres geldpolitischen Kurses, was sich dann im September tatsächlich manifestierte. Die US-Notenbank senkte den Leitzins um 50 Basispunkte. Die SNB stand nicht abseits und nahm ihrerseits eine Reduktion um 25 Basispunkte vor. Begründet wurde dies mit einem

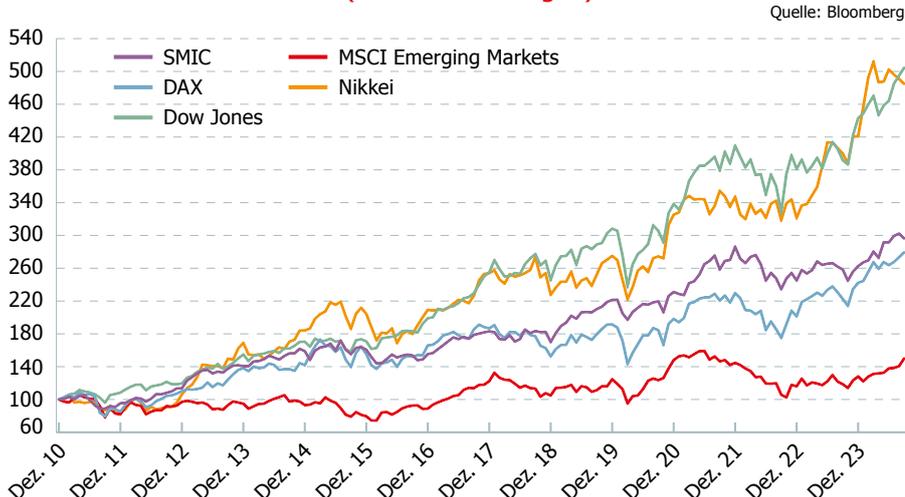
weiter gesunkenen Preisauftrieb in der Schweiz. Einen gegensätzlichen Schritt unternahm hingegen die Bank of Japan und überraschte mit einer Zinserhöhung um 15 Bp.

## Und immer wieder der Arbeitsmarkt ...

Die schwächer als erwarteten Zahlen zum US-Arbeitsmarktbericht im August stürzten die Märkte kurzzeitig

ins «Unglück», allerdings erholten sie sich schnell wieder von dieser unliebsamen Überraschung. Es hielt die Anleger jedoch nicht von einer vorübergehenden Flucht in sicherere Anlagen ab. Gold profitierte und verzeichnete einen deutlichen Aufschwung. Geopolitische Konflikte, wirtschaftliche Unsicherheit und eine robuste Nachfrage der Zentralbanken nach dem Edelmetall waren Stützpfeiler für den Preisanstieg. Die Aktienmärkte werden weiterhin stark angetrieben von Unternehmen aus dem Bereich der künstlichen Intelligenz, insbesondere in den USA. Nvidia, der wohl bekannteste Akteur in diesem Bereich, beflügelte mit seiner enormen Marktkapitalisierung den S&P 500 Index (im 3. Quartal: + 5.9% in USD). Der Kursgewinn in Europa war nach dem Ausverkauf Anfang August weniger ausgeprägt. Für den Euro Stoxx 50 Index stand ein Zuwachs von 2.5% (in EUR) zu Buche und für den SPI ein Plus von 2.0%. Die grossen Profiteure waren die Schwellenländer mit einem Kursanstieg von 8.8% beim MSCI Emerging Markets Index (in USD). Die Performance der Anleihen wurde massgeblich von den Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer hinsichtlich der Zinsschritte der FED bis Ende 2024 bestimmt. Es wurden zum Teil Befürchtungen laut, dass die US-Notenbank zu spät auf eine Konjunkturabkühlung in den USA reagiert. Der Markt für US-Staatsanleihen stieg im Berichtszeitraum um 1.7% (Bloomberg US Treasury TR Index).

## Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)



## Sorgen um China

China bleibt ein Sorgenkind. Die Wirtschaft schwächt sich ab und

leistet einen geringeren Beitrag zum globalen Konjunkturwachstum. Zur Erreichung ihres Wachstumsziels von 5% in diesem Jahr wurde eine Reihe stimulierender Massnahmen auf den Weg gebracht. Nicht wenige Anleger forderten seit längerer Zeit einen solchen Schritt. Zum Quartalsende hin lösten diese Stimuli ein bemerkenswertes Kursfeuerwerk am chinesischen Aktienmarkt aus.

### Ungebrochene Stärke des CHF

Der CHF legte weiter zu und erklomm seinen höchsten Stand seit fast zehn Jahren. Dies nährte Spekulationen bezüglich eines deutlichen Schritts der SNB zur Schwächung der Landeswährung, die sich jedoch nicht erfüllten. Der CHF legte im 3. Quartal weiter zu und stieg gegenüber dem USD und EUR um 6.3% bzw. 2.2%. Der USD profitierte bis Ende April des laufenden Jahres vom Zinsgefälle zum Rest der Welt, da das stärkere Konjunkturwachstum und die hartnäckige Inflation keine Zinssenkungen zuließen. Diese Stärke dürfte nun verblassen.

### Was bringt die nahe Zukunft?

Die Gewissheit bezüglich weiterer Zinsschritte der Notenbanken hat zugenommen. Letztere scheinen nun stärker abgestimmt und fokussieren vermehrt auf das globale Wirtschaftswachstum. Dafür dürften zwei andere Faktoren die kommenden Monate hauptsächlich beeinflussen: Die heisse Phase der Präsidentschaftswahlen in den USA, die zu höherer Volatilität an den Märkten führen könnte, und die Konjunkturentwicklung in China. Das Konjunkturprogramm mit tieferen Zinsen, niedrigeren Hypothekensätzen, einer lockeren Kreditvergabe der Banken und den weniger strengen Vorgaben für Immobilienkäufer in einigen der grossen Städte liess neuen Optimismus aufkeimen und führte zu einem starken Anstieg der Aktienmärkte im Reich der Mitte. Ob deren Schwäche damit beseitigt wurde, wird sich zeigen. Die eingeschlagene Richtung stimmt jedoch.

## Makro-Highlights

Wachstum	2023	2024 (Prognosen)	Arbeitslosenrate	2023	2024 (Prognosen)
Schweiz	0.8	1.4	Schweiz	2.0	2.4
USA	2.5	2.6	USA	3.6	4.1
Euroraum	0.5	0.7	Euroraum	6.5	6.5
China	5.2	4.8	China	5.2	5.2

Inflation	2023	2024 (Prognosen)	Leitzinsen	2023	2024 (Prognosen)
Schweiz	2.1	1.2	Schweiz	1.75	1.00
USA	4.1	2.9	USA	5.50	4.50
Euroraum	5.4	2.4	Euroraum	4.50	3.35
China	0.2	0.5			

Quelle: Bloomberg; Konsenschätzungen per 30.09.2024; alle Angaben in %

# Inflationsängste weichen Wachstumssorgen

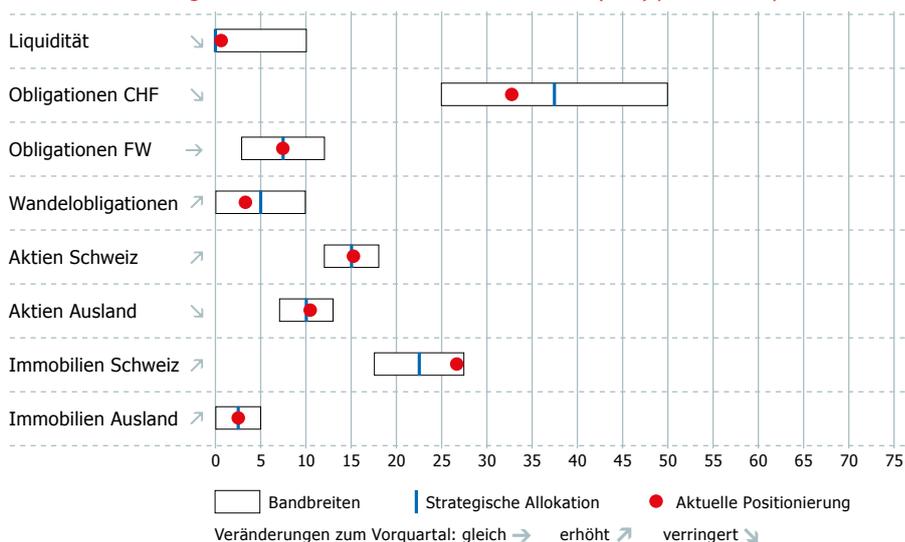
**Rückläufige Inflationsraten setzten die Kapitalmarktzinsen weltweit unter Druck. Die Rendite 10-jähriger Staatspapiere ging in der Schweiz bis zum Quartalsende auf ein Zweijahrestief von 0.4 % zurück. Dieser Trend wurde durch die konzertierten Zinssenkungen der Notenbanken nochmals bekräftigt. Letztere haben ihren Fokus nun mehrheitlich von der Inflation auf die sich eintrübende Wirtschaftsdynamik umgelenkt.**

In unseren Mixta-Portfolios führte die Beimischung von Unternehmens- und Schwellenländeranleihen zu einem positiven Selektionseffekt. Bei den Aktienanlagen lieferten die kleinkapitalisierten Ergänzungswerte im 3. Quartal einen Mehrwert, während die grosskapitalisierten US-Technologiewerte bewertungsbedingt leichte Gewinnmitnahmen verzeichneten. Gegen Ende des Berichtszeitraums haben zudem auch die Emerging Markets einen positiven Beitrag erwirtschaftet. Kotierte Immobilienanlagen setzten ihren positiven Trend im dritten Quartal fort. Der SXI Real Estate Funds TR Index stieg nach einem bereits positiven Kursverlauf im ersten Halbjahr um weitere 4.7% und übertraf damit den KGAST-Index (+ 2.51%). Die globalen REIT-Anlagen erholten sich markant (+9.3% in CHF), was unseren Mischvermögen einen spürbaren Mehrwert einbrachte.

## Markteinschätzung und Positionierung

Das 4. Quartal spricht im Hinblick auf die bevorstehenden US-Präsidenten-

Taktische vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende September 2024



wahlen und den schwelenden Nahostkonflikt für volatilere Finanzmärkte. Anspruchsvolle Bewertungen und eine nach wie vor hohe Marktkonzentration auf wenige Technologieaktien dürften zu einer nachlassenden Dynamik an den Aktienmärkten führen. Bereits im dritten Quartal kam es zu einer Rotation in zinssensitivere Sektoren, wie Immobilienaktien und Versorger, wogegen die Vertreter aus dem Halbleiterssektor und der künstlichen Intelligenz zurückblieben. Aus Risiko- und Bewertungsüberlegungen bleiben wir daher in unseren gemischten Portfolios leicht defensiv positioniert. Wir gewichten Aktien neutral, mischen aber zur Diversifikation volatilitätsreduzierte Anlagen bei. Im Hinblick auf die eingeläutete Zinswende halten wir auch an unseren aktiv bewirtschafteten Small Caps fest. Letztere

haben jeweils in vergangenen Zinssenkungszyklen gut performt und weisen im Vergleich zu den Large Caps einen historisch hohen Bewertungsabschlag auf.

## Obligationen in CHF unattraktiv

Sofern die SNB keine Negativzinsen mehr in Kauf nehmen möchte, bleibt das Potential weiterer Zinssenkungen hierzulande beschränkt. Demgegenüber haben die Notenbanken im Ausland wesentlich mehr Spielraum. Wir behalten unsere Untergewichtung von CHF-Obligationen bei. Als Beimischung bleiben wir in Kapitalmarktanlagen mit deutlich höheren Verfallsrenditen, wie Schwellenländer- und Unternehmensanleihen investiert.

## Immobilienfonds profitieren vom sinkenden Zinsumfeld

Tiefere Zinsen beflügeln auch den Schweizer Immobilienmarkt. Dieser profitiert zudem von steigenden Mieterträgen. Als vorlaufendes Segment deuten dies die Märkte für kotierte Immobilienanlagen und Fonds bereits an. Das Umfeld sinkender Zinsen dürfte in den kommenden Monaten stützend wirken.

## Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende September 2024

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2023	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
<b>MIXTA OPTIMA 15**</b>	4.63 %	4.32 %	-0.15 %	1.03 %	2.10 %
<b>MIXTA OPTIMA 25</b>	5.52 %	4.02 %	0.28 %	1.77 %	3.06 %
<b>MIXTA OPTIMA 35</b>	6.46 %	4.45 %	0.35 %	2.12 %	3.33 %
<b>Pictet BVG 25 (2000)</b>	6.97 %	6.71 %	-0.40 %	0.78 %	2.16 %

\*annualisiert \*\*Kategorie II

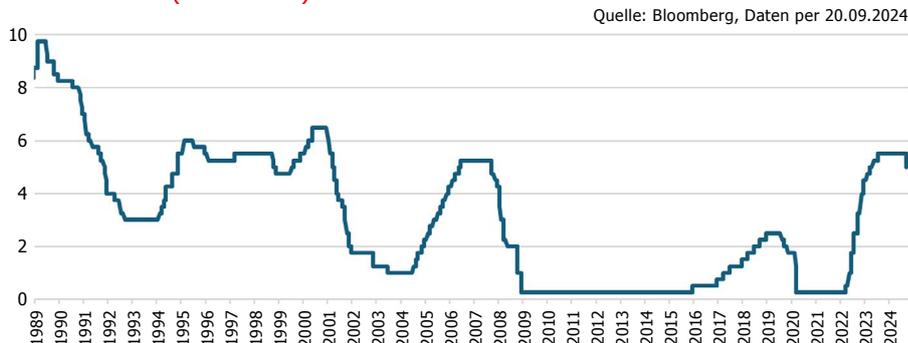
# Wie wirken sich sinkende Zinsen auf verschiedene Anlagekategorien aus? Eine historische Analyse.

In den letzten 35 Jahren gab es vier relevante Zyklen mit ausreichend aussagekräftigen Daten, um diese Frage zu beantworten. Wir haben die CHF-Renditen repräsentativer Indizes 12 Monate nach dem jeweiligen Beginn der Zinswende untersucht und den Mittelwert der Ergebnisse ermittelt. Festzustellen ist, dass keine Anlageklasse ausschliesslich positive Renditen in allen beobachteten vier Zyklen der FED (1989–2020) erzielte. Die Ergebnisse variieren stark, je nachdem ob nach der Zinswende eine Rezession oder eine sanfte Landung folgte. Über die letzten vier Perioden profitierten Small Caps mit Abstand am stärksten, gefolgt von Immobilienaktien sowie Aktien der Schwellenländer und der entwickelten Märkte. Staatsanleihen wiesen ebenfalls positive Renditen auf, waren jedoch im Vergleich zu den anderen Anlageklassen am wenigsten gesucht.

## Obligationen

Obligationen, insbesondere Unternehmensanleihen, werten sich strukturell bedingt in Zinssenkungszyklen auf, da die ausgeschütteten Coupons abdiskontiert zu einem höheren Gegenwartswert führen. Unternehmen mit ausstehenden Anleihen profitieren zudem von einer abnehmenden Zinslast, was die Ausfallquote reduziert und die Anlegernachfrage nach Corporate Bonds ankurbelt. In den untersuchten Zinssenkungsphasen erzielten globale Staatsanleihen durchschnittlich eine Rendite von 3.7% p. a., US-Unternehmensanleihen 6.8% p. a. (beide in CHF). Generell profitierten längerfristige Anleihen aufgrund ihrer höheren Zinssensitivität stärker als kurze Laufzeiten.

## US-Leitzinsen (1989–2024)



## Aktien

Die Entwicklung bei den Aktien ist überwiegend positiv. Niedrigere Zinsen machen sie im Vergleich zu festverzinslichen Anlagen attraktiver. Die der Finanzkrise vorangegangene Zinswende im Jahr 2007 war allerdings eine Ausnahme. In dieser Periode haben die Aktien stark an Wert verloren. Der Verlust wurde aber im Zinszyklus 2020 ausgeglichen. Ein Jahr danach verzeichneten die Aktienmärkte Renditen von über 60%. Besonders kleinkapitalisierte Werte waren stark gesucht. Die durchschnittliche Jahresperformance in den letzten vier Zinssenkungszyklen belief sich auf 41.6%. Für Schwellenländer und Aktien Welt stand ein Plus von 13.4% bzw. 12.3% zu Buche (in CHF).

## Immobilien

Immobilienaktien haben eine positive Zinssensitivität. Niedrigere Hypothekarzinsen stimulieren die Nachfrage in diversen Nutzungsarten und führen zu höheren Immobilienpreisen. In den untersuchten Zinssenkungszyklen stiegen die US-Immobilienpreise durchschnittlich um 6% p. a. Kotierte Immobilienaktien erzielten gemessen am FTSE NAREIT Index (REITs) oft gar zweistellige jährliche Zuwachsraten.

Ihre hohe Dividendenrendite gewinnt in Zeiten rückläufiger Zinsen an Attraktivität. Zudem wirkt sich der Fremdkapitaleffekt positiv aus. In den 12 Monaten nach Beginn der jeweiligen Zinssenkungszyklen belief sich die Performance im Schnitt auf 22.8% (in CHF).

## Schlussfolgerung

Während alle betrachteten Anlagekategorien tendenziell von sinkenden Zinsen profitieren, legten Small Caps und Immobilienaktien historisch am stärksten zu, gefolgt von Aktien im Allgemeinen. Anleihen zeigen ebenfalls positive, wenn auch moderatere Reaktionen.



IST Lagebeurteilung  
Ausgabe Oktober 2024

## 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](http://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.

## Performance Anlagekategorien 1 Jahr nach Zinswende (in CHF)

Quelle: Bloomberg, Daten per 20.09.2024; Beginn Zinssenkungszyklus 07.07.1989, 05.01.2001, 21.09.2007, 20.03.2020

