

Zinsen bleiben tief – Risiken steigen

Trotz den Wachstumseinbrüchen in Brasilien und Russland und der nachlassenden Dynamik in China wird die Weltwirtschaft 2015 mit etwa 3% wachsen. Die neuste Prognose des IMF liegt bei 3.1%, diejenige der OECD bei 2.9%. Für 2016 prognostiziert der Währungsfonds ein Wachstum von 3.6% und die OECD eines von 3.3%. Weil wir für 2016 gegenüber 2015 keine zusätzlichen Wachstumsimpulse sehen, veranschlagen wir das Wachstum der Weltwirtschaft für 2016 ein weiteres Mal mit rund 3%.

US-Wirtschaft wächst ordentlich

Von der amerikanischen Konjunktur kommen insgesamt gemischte Signale. Positive Zeichen kommen neben dem Immobilienmarkt auch wieder vom Arbeitsmarkt. Schlechtere Nachrichten verursacht dagegen das verarbeitende Gewerbe, das unter dem starken USD leidet. Dort sank der Index der Einkaufsverantwortlichen von 50.1 auf 48.6 und damit auf den tiefsten Stand seit dem Rezessionsende Mitte 2009. Für 2016 erwarten wir ein Wachstum von gut 2%. Von der politischen Front gibt es Entwarnung. Die Schuldenobergrenze wurde ausgesetzt und der Kongress konnte sich mit dem Weissen Haus auf ein Budget für 2016 einigen.

Unspektakuläres Wachstum der Eurozone

Das Wachstum der Wirtschaft in der Eurozone von 0.3% im 3. Quartal verfehlte die Erwartungen leicht. Während bei den einzelnen Ländern Spanien und Deutschland positiv in Erscheinung treten, enttäuscht Frankreich. Der Umstand, dass der Index der Einkaufsverantwortlichen für die Eurozone bei 54.2 notiert und seit Jahresanfang im Durchschnitt steigend ist, lässt eine Fortsetzung des aktuellen Wachstums erwarten. Für 2015 erwarten wir ein Wirtschaftswachstum von rund 1.5%. Für 2016 ist noch einmal mit dem gleichen Wachstum zu rechnen. Diese Entwicklung wird durch den schwachen Euro, den tiefen Ölpreis und die lockere Geldpolitik der EZB unterstützt.

Konjunkturwachstum in Japan harzt

Nachdem das 2. Quartal mit einem Wachstum von minus 0.1% schwach abgeschlossen hat, wuchs die Wirtschaft im 3. Quartal mit 0.3% und entging damit der befürchteten technischen Rezession. Für das 4. Quartal wird ein bescheidener Zuwachs von 0.2% erwartet. Für 2016 rechnen wir mit einem Wachstum von gut 0.5%.

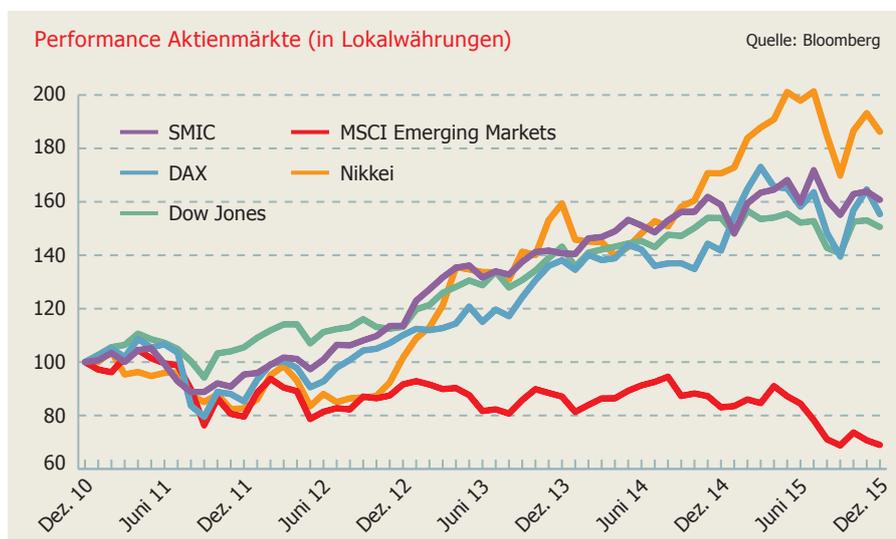
Russland und Brasilien leiden unter hausgemachten Problemen

Das chinesische BIP nahm im 3. Quartal im

Vergleich zum Vorjahr offiziell um 6.9% zu. Viele Experten kommen aufgrund alternativer Berechnungen jedoch zum Ergebnis, dass Chinas reales Wirtschaftswachstum näher bei 5% als bei 7% liegt. Der Dienstleistungsbereich macht dabei 51.4% des BIP aus und der Konsum steuert bereits fast 60% zum BIP-Wachstum bei. Die Kombination von höheren Fiskalausgaben, lockerer Geldpolitik und regulatorischem Spielraum lassen eine leichte Aufhellung des Wirtschaftsumfelds im 4. Quartal erwarten. In Indien ist die Inflation zurückgekommen und die Leistungsbilanz hat sich verbessert. Die Regierung rechnet für 2016 mit einem Wirtschaftswachstum von rund 7%. Die Reformen schreiten aber viel langsamer als ursprünglich erwartet voran. In Brasilien ist die Lage desolat. Das Wirtschaftswachstum brach im 3. Quartal gegenüber dem Vorjahr um 4.5% ein. Voraussetzung für eine Besserung der Lage ist eine politische Bereinigung, die die Exekutive wieder handlungsfähig macht. Russland ist ebenfalls in einer unkomfortablen, aber deutlich besseren Lage als Brasilien. Beide Länder werden mit grosser Wahrscheinlichkeit auch 2016 negative Wachstumsraten verzeichnen.

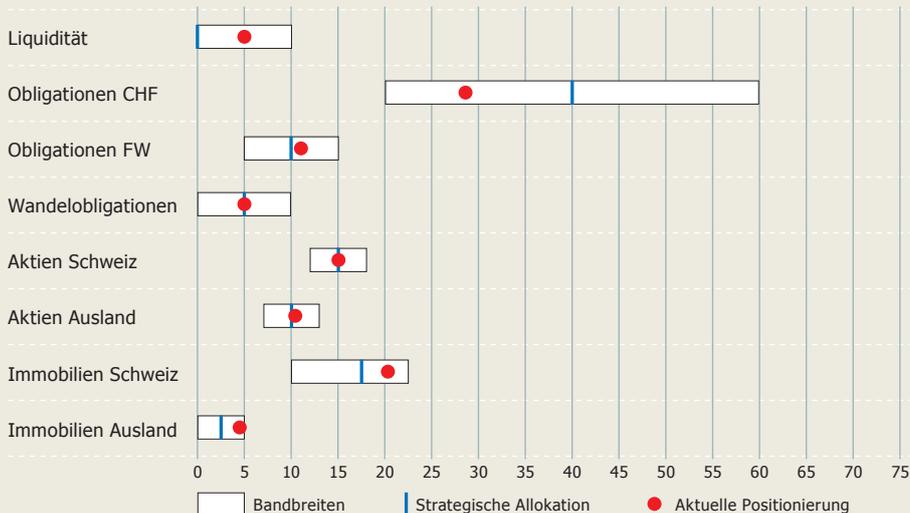
Schweizer Wirtschaft trotz technischer Rezession

Nach einem überraschenden Anstieg des Schweizer BIP im 2. Quartal von 0.2%, stagnierte die Wirtschaft im 3. Quartal. Positiv ins Auge stach der Konsum, wobei der Staat diesbezüglich mehr beitrug als die Privathaushalte. Der Aussenhandelsbeitrag war ebenfalls positiv. Insgesamt wurde die Konjunktur einmal mehr durch staatsnahe Branchen gestützt, was ein Grund zur Sorge ist. Der Frankenschock ist unseres Erachtens noch nicht verdaut. Strategische Entscheidungen wie Produktionsverlagerungen ins Ausland werden erst mit Verzögerungen spürbar. In diesem Sinn fällt es uns schwer, den zum Teil herrschenden Wachstumsoptimismus für die Schweizer Wirtschaft zu teilen. Im Gegensatz zur neusten Wachstumsprognose des BAK von 1.1% rechnen wir für 2016 mit einem tieferen Zuwachs.





Effektive vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %)



Anlagen	
Geldmarkt CHF	5%
Obligationen Schweiz	12.5%
Obligationen Ausland CHF	12%
Governo Welt Fundamental hedged CHF	2%
EMMA Corp. hedged CHF	1.5%
China Bonds hedged CHF	0.5%
Governo Welt Fundamental	1.5%
Governo USD	1%
Obligationen Ausland	4.5%
Obligationen Emerging Markets	1.5%
Fullerton Short Term F.	1.5%
Federated US High Yield	1%
Wandelobligationen Global hedged CHF	5%
Aktien Schweiz SMI indexiert	1%
Aktien Schweiz Ergänzungswerte	1%
Aktien Schweiz SPI Plus	9%
Aktien Schweiz MinVar	4%
America Index	1%
Europe Index	1%
Emerging Markets	1.5%
Aktien Global High Dividend	4%
Global Small Mid Caps	3%
Immo Optima Schweiz	3.5%
Immobilien-Anlagestiftungen	17%
Immo Optima Europa	4%
Immo Optima Asien Pazifik	0.5%

Weiterhin starker USD

Mit der ersten Anhebung der Leitzinsen seit fast 10 Jahren hat das Fed die Divergenz der Politik der Notenbanken erhöht. Diese Konstellation lässt weiterhin tiefe Zinsen auf dem europäischen Kontinent und in Japan erwarten. In den USA dürfte die Zinskurve etwas flacher werden, da nicht offensichtlich ist, dass die langfristigen Zinsen im Tandem mit ihren kurzfristigen Pendanten ansteigen werden. Mit der Zinsdivergenz einher geht die Erwartung eines stärkeren USD gegenüber dem Euro, dem Yen und dem Schweizer Franken.

Risikoreiche Finanzanlagen mit Gegenwind im Jahr 2016

Wirtschaftswachstum, Geldpolitik, Geopolitik und die EU werden die Börsen auch 2016 bewegen. Das Wirtschaftswachstum wird zu wenig überzeugend ausfallen, um zu verhindern, dass die Börse auch 2016 zuweilen von Wachstumsängsten heimgesucht werden wird. In den USA könnten stärker als erwartete Zinserhöhungen für Unruhe sorgen. Insgesamt sehen wir zu wenig positive Impulse, um den Börsen

2016 zu markanten Kursgewinnen zu verhelfen. Allen Gefahren zum Trotz gilt es aber weiterhin zu beachten, dass die Liquiditätsflut in den Finanzmärkten eine gute Unterstützung risikoreicher Finanzanlagen darstellt. Die Anlagealternativen zu Aktien bleiben rar.

Sinkende Agios indirekter Immobilienanlagen

Gemäss dem UBS-Immobilienblasenindex haben sich die Risiken im dritten Quartal 2015 gegenüber dem Vorquartal nicht verändert. Der Index bleibt aber mit einem Stand von 1.38 solid in der Risikozone. Stagnierende Eigenheimpreise und ein Nachfragerückgang nach Eigentumswohnungen führten zu dieser Entwicklung. Die Agios der Immobilienfonds erreichten Ende Dezember einen Stand von 25.4%. Die Aufpreise auf den Nettoinventarwert bei den Immobilienaktien lagen bei 10%.

Mit Vorsicht ins neue Jahr

Mit der endlich erfolgten Leitzinserhöhung hat das Fed die Erwartungen der Marktteilnehmer erfüllt. 2016 ist mit weiteren

graduellen Erhöhungen zu rechnen, was auf die Aktienkursentwicklung einen dämpfenden Einfluss haben dürfte. Die Margen sind auf Höchststand und viele Unternehmen haben Aktienrückkäufe mit Krediten finanziert. Das Gewinnwachstum für 2016 dürfte deshalb in den USA sehr bescheiden ausfallen. Für Europa sprechen die anhaltend tiefen Zinsen und der dadurch schwache Euro. Für Unsicherheit sorgt allerdings der «Brexit», der mögliche Austritt Grossbritanniens aus der EU. Aufgrund des bei ca. 3% stagnierenden Weltwirtschaftswachstums dürfte der Impuls für die Aktienmärkte bescheiden sein. Für die Ausrichtung der Anlagestrategie bedeutet dies ein Weiterfahren im gleichen Modus wie bisher. Die Aktienquote halten wir demnach neutral. Nach dem Anstieg der Kreditprämien sind Unternehmensanleihen wieder attraktiver geworden. Die Immobilien bleiben ebenso Übergewichtet wie auch die Liquiditätsquote.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Dezember 2015

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2015	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	0.88 %	0.88 %	3.43 %	3.77 %	2.83 %
MIXTA OPTIMA 25	2.12 %	2.12 %	5.10 %	4.87 %	3.22 %
MIXTA OPTIMA 35	1.57 %	1.57 %	5.61 %	5.04 %	2.99 %
Pictet BVG 93	2.02 %	2.02 %	5.03 %	4.84 %	3.35 %

*annualisiert

IST Investmentstiftung für Personalvorsorge
 IST2 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 pour la
 prévoyance en faveur du personnel
 IST2 Fondation d'investissement
 Rue de Langallerie 1 | 1003 Lausanne
 Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01
 info@istfunds.ch | www.istfunds.ch