

Lagebeurteilung und Ausblick 2014

Aktienmärkte weiterhin im Spannungsfeld von Geldpolitik und Fehlallokation von Kapital

Die neusten Wirtschaftsdaten für die USA und Grossbritannien stimmen optimistisch. Als Gegenpol fielen die Zahlen für die Eurozone eher ernüchternd aus. In China läuft die Wirtschaft nach Plan. Obwohl die anderen BRIC-Staaten im Vergleich zum Reich der Mitte verblassen, werden die Wachstumsmärkte auch nächstes Jahr überproportional zum Weltwirtschaftswachstum beitragen.

USA könnten wieder zur Wachstumslokomotive werden

Die amerikanische Wirtschaft wird dieses Jahr knapp 2% zulegen. 2014 erwarten wir aus drei Gründen ein höheres Wachstum. Erstens wird der fiskalpolitische Gegenwind nächstes Jahr weniger stark blasen. Während dieser 2013 mit rund 1.7% des BIP negativ zu Buche schlug, dürfte sich die Bremswirkung 2014 auf 0.5% reduzieren. Zweitens wirken die Steuererhöhungen von Anfang 2013 immer weniger nach, was dem Privatkonsum gut tun sollte. Dieser wird auch durch den positiven Vermögenseffekt günstig beeinflusst. Drittens gibt es Anzeichen, dass die Unternehmen ihre Investitionen erhöhen werden. Wir haben keinen Grund, vom Konsens für das amerikanische Wirtschaftswachstum 2014 von 2.5% abzuweichen.

Erneute Ernüchterung in der Eurozone

Nach einer gewissen Wachstumseuphorie Anfang Herbst wirkten die angekündigten Wachstumswahlen für das 3. Quartal ernüchternd. Während die Eurozone im Quartalsvergleich nur noch 0.1% wuchs, schrumpften die Volkswirtschaften von Italien und Spanien sogar leicht. 2013 wird die Wirtschaftsleistung der Eurozone noch um rund ein halbes Prozent fallen. Für 2014 rechnen wir mit einem bescheidenen Wachstum von knapp 1%.

Enttäuschendes Wachstum in Japan

Nach einer guten Wirtschaftsleistung im ersten Halbjahr enttäuschte das 3. Quartal mit einem bescheidenen Zuwachs von 0.3%. Der negative Aussenhandelsbeitrag und die stagnierenden Investitionen der Unternehmen trugen massgeblich zum Resultat bei. Entscheidend für den weiteren Verlauf der Wirtschaft sind jedoch die bisher lediglich angekündigten Strukturreformen. Für 2014 gehen wir wegen der erwarteten Erhöhung der Konsumsteuer nur noch von einem Wachstum von 1.5% aus.

Wachstumsländer werden von China dominiert

China ist für mehr als die Hälfte der Wirtschaftsleistung der Wachstumsländer verantwortlich. Darum ist es erheblich, dass die Wirtschaft im Reich der Mitte nach Plan

läuft. Wir rechnen für 2013 mit einem Wachstum von 7.5%, 2014 dürfte dieses auf 7% sinken. Länder mit kreditfinanziertem Konsumwachstum und Leistungsbilanzdefiziten wie Brasilien, Indien, Indonesien, Türkei und Südafrika werden es schwerer haben als beispielsweise Korea, Taiwan oder Polen, die ein exportgestütztes Wachstum aufweisen. Trotz nachlassender Dynamik rechnen wir damit, dass die Wachstumsländer 2014 mit rund 5% zulegen und somit überproportional zum erwarteten Weltwirtschaftswachstum von 3.5% beitragen.

Schweiz weiterhin gut unterwegs

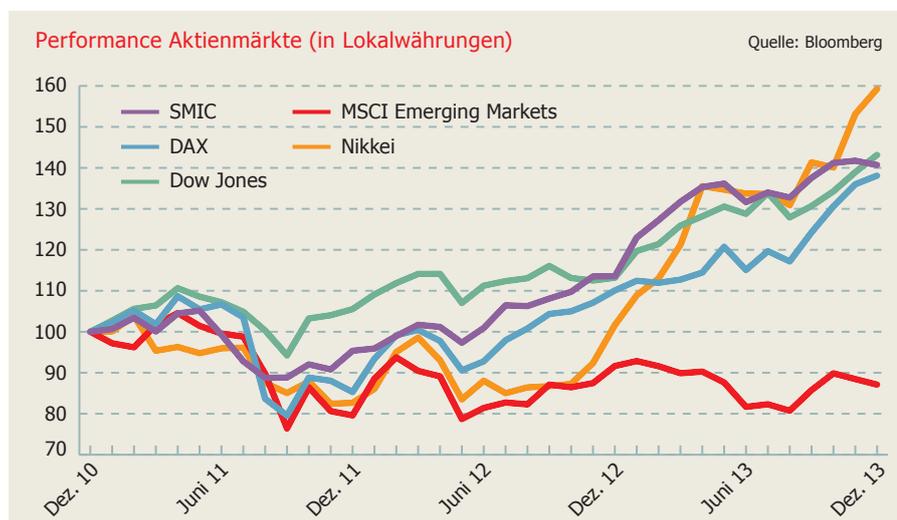
Die Schweizer Wirtschaft ist im Jahr 2013 rund 2% gewachsen, die meisten Experten erwarten für 2014 eine Steigerung auf gegen 2.5%. Der Aussenhandel und die Staatsausgaben trugen wesentlich zum guten Resultat bei.

Tiefe Zinsen am kurzen Ende

Die kurzfristigen Zinsen der Hauptwährungen werden von den Notenbanken kontrolliert. Nach Verlautbarungen der EZB werden die Leitzinsen für längere Zeit tief gehalten oder sogar noch gesenkt. Die amerikanische Notenbank steuert die Markterwartungen dahin, dass bis mindestens Mitte 2015 von einer Nullzinspolitik ausgegangen wird. Im Gegensatz dazu stiegen die langfristigen Zinsen im Spannungsfeld von Wirtschaftswachstum, Staatsverschuldung und finanzieller Repression leicht an. Ein weiterer, moderater Anstieg ist zu erwarten.

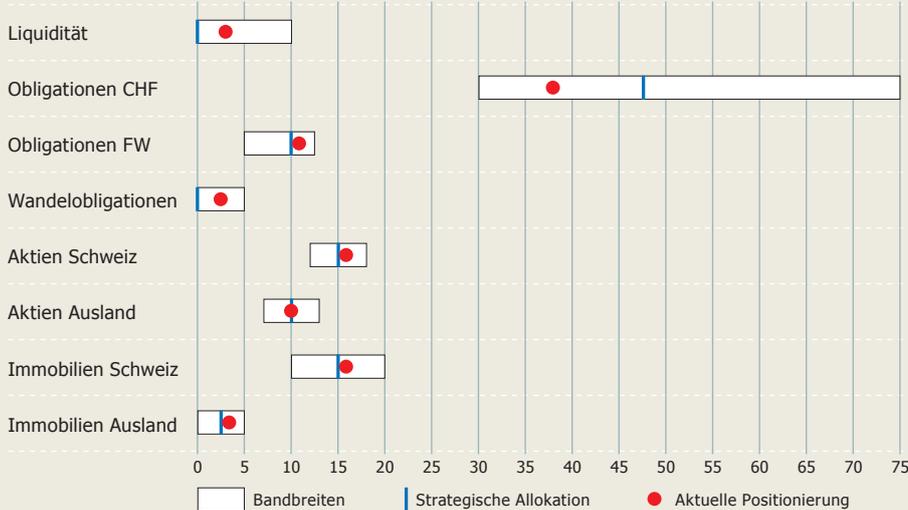
Aktienmärkte zwischen Realwirtschaft, Geldpolitik und Fehlallokation von Kapital

Nach einem Weltwirtschaftswachstum von aktuell knapp 3% wird dieses für 2014 auf 3.5% geschätzt. Obwohl die amerikanische Notenbank mit der Reduktion der Wertschriftenkäufe nun beginnt, bleibt sie mit ihrer Nullzinspolitik unter dem Strich weiterhin sehr expansiv. Die EZB, die mit einigen Problemen konfrontiert ist, wird unseres Erachtens im laufenden Jahr die Geldschleusen öffnen müssen. Wir sind daher der Meinung, dass die Aktien auch 2014 von der expansiven Geldpolitik der Notenbanken profitieren werden. Die durch die Nullzinspolitik der Währungshüter provozierte Fehlallokation von





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



IST Anlagegruppen

- Geldmarkt CHF 3%
- Obligationen Schweiz 24%, Obligationen Ausland CHF 13%, EMMA Corp. hedged CHF 1%
- Governo Welt Fundamental 2%, Obligationen Ausland 5%, Obligationen Emerging Markets 2%, Fullerton Short Term F. 1.5%, Federated US High Yield 0.5%
- Wandelobligationen Global hedged CHF 2.5%
- Aktien Schweiz SMI indiziert 3%, Aktien Schweiz alternatives Indexing 4.5%, Aktien Schweiz Ergänzungswerte 1.5%, Aktien Schweiz SPI Plus 3.5%, Aktien Schweiz MinVar 3.5%
- America Index 1%, Europe Index 0.5%, Emerging Markets 1.5%, Aktien Global High Dividend 4%, Global Small Mid Caps 3%
- Immo Optima Schweiz 3%, Immobilien-Anlagestiftungen 13%
- Immo Optima Europa 3%, Immo Optima Asien Pazifik 0.5%

Kapital führt unweigerlich zur Bildung von Finanzblasen. Anhänger der Shiller-Kurs/Gewinn-Verhältnisse weisen darauf hin, dass zum Beispiel die amerikanischen Aktien mehr als 30% überbewertet sind. Die Kurs/Gewinn-Verhältnisse, die auf erwartete Gewinne abstellen, weisen hingegen auf eine faire Bewertung hin. Nicht vergessen darf man, dass die Dividendenrenditen locken und die Anlagealternativen nach wie vor unattraktiv sind.

Schweizer Immobilienmarkt zeigt Anzeichen der Beruhigung

Die SNB ist nach wie vor der Meinung, dass rund 40% der neu gesprochenen Hypothekarkredite bei einem Zinssatz von 5% nicht mehr tragbar wären. Dass zunehmend Hypotheken an Kleinfirmen vergeben werden, dürfte unsere Währungshüter auch nicht milder stimmen. Es ist vielmehr davon auszugehen, dass sie dem Bundesrat eine Erhöhung des Kapitalpuffers beantragen werden. Die Immobilienfonds sind in den letzten Monaten wieder attraktiver geworden. Die Agios liegen mit gut 13% deutlich

unter dem langfristigen Durchschnitt und haben sich seit Anfang 2013 fast halbiert.

Erleichterung nach dem Fed-Entscheid

Der Entscheid der US-Notenbank hat den Marktakteuren nun aufgezeigt, wie sensibel das Fed das Tapering angeht. Im Markt dürfte das Vorgehen nicht nur mit Erleichterung aufgenommen werden, sondern auch vertrauensbildend wirken. Angesichts der zunehmend positiver ausfallenden Makrodaten für die US-Wirtschaft konnte das Zurückfahren der Kaufprogramme durch das Fed keine grosse Überraschung mehr sein. Für die Börsen ist das gesendete Signal grundsätzlich positiv und dürfte die gute Stimmung weiterhin stützen. So lassen wir die Gewinne trotz der bereits ansprechenden Bewertung noch etwas weiter laufen in der Erwartung, dass sich sowohl das Makroumfeld als auch die Unternehmensergebnisse verbessern. Wir sind uns bewusst, dass Stolpersteine den Weg pflastern. Die Budgetdiskussion in den USA fand zwar ein gutes Ende, die Erhöhung des Schuldenplans steht jedoch bis spätestens im kom-

menden Februar wieder an. In Deutschland wird sich zeigen müssen, wie die grosse Koalition das Land auf den Wachstumspfad zurückführen will.

Die Inflation sollte noch für eine geraume Zeit kein Problem sein. An den Obligationenmärkten hat sich die Situation nach dem starken Anstieg der Renditen im Spätfrühling deutlich beruhigt. Das aktuelle Niveau stellt für die Aktien noch keine Konkurrenzsituation dar. Für den amerikanischen Aktienmarkt dürfte dies erst ab einer Rendite von 4% für 10-jährige US-Treasuries der Fall sein. In der Schweiz sind Immobilienanlagen mit ihren attraktiven Renditen immer noch eine Alternative zu Obligationen. Die neutrale Position sowie die Bandbreite für Immobilienanlagen wurde deshalb zu Lasten der Obligationenquote leicht erhöht.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Dezember 2013

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2012	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	2.04 %	5.51 %	3.53 %	4.59 %	–
MIXTA OPTIMA 25	4.84 %	7.66 %	4.63 %	5.58 %	3.76 %
MIXTA OPTIMA 35	6.58 %	8.55 %	4.98 %	6.12 %	–
Pictet BVG 93	3.58 %	5.95 %	4.24 %	5.04 %	3.70 %

*annualisiert

IST Investmentstiftung für Personalvorsorge
 IST2 Investmentstiftung
 Steinstrasse 21 | 8036 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