

Robustes Wirtschaftswachstum erwartet

Insgesamt dürfte die Weltwirtschaft 2015 mit gut 3 % wachsen. Die Wachstumsimpulse kommen aus den USA, Asien und Europa. Das Bild ist nicht ungetrübt aber insgesamt recht solid. Die neuste Wachstumsprognose der Weltbank liegt bei 2.8 %, die der OECD bei 3.1% und die des IWF bei 3.5 %.

Amerikanische Wirtschaft wieder auf Kurs

Die US-Wachstumszahlen für das erste Quartal lagen mit -0.7 % weit unter den ersten Schätzungen. Hauptverantwortlich für die enttäuschende Wirtschaftsleistung waren ein Rückgang der Investitionen, ein negativer Aussenhandelsbeitrag sowie sinkende Staatsausgaben. Der tiefe Ölpreis setzte vor allem der Erdölindustrie zu und vermochte den Konsum im 1. Quartal nur unzureichend anzukurbeln. Dem gegenüber wirkten steigende Konsumkredite, ein solider Häusermarkt und gute Arbeitsmarktdaten positiv. Für das Jahr 2015 dürften lockere Kreditbedingungen, tiefe Zinsen und Ölpreise sowie eine weniger restriktive Fiskalpolitik für ein Wachstum von 2 % bis 3 % gut sein.

Eurozone mit Rückenwind

Die nach oben geschraubten Prognosen für die Eurozone wurden durch die Wachs-

tumszahlen für das erste Quartal in Höhe von 0.4 % bestätigt. Ein schwacher Euro, der tiefe Ölpreis, die lockere Geldpolitik der EZB und ein stabiles fiskalisches Umfeld wirken unterstützend. Abgesehen von Italien fehlen jedoch nötige liberale Wirtschaftsreformen und die Reduktion des Rentenalters, flächendeckender Mindestlohn, Frauenquote und Mietzinsdeckelung wirken kontraproduktiv. Für dieses Jahr rechnen wir mit einem Wachstum von 1.5 %.

Ungelöste Strukturprobleme in Japan

Auch zweieinhalb Jahre nach Ankündigung der Abenomics, einer Kombination aus lockerer Geldpolitik, expansiver Fiskalpolitik und Strukturreformen, überzeugt die japanische Wirtschaft nicht. Das Wachstum von 1 % im ersten Quartal wurde primär durch eine Aufstockung der Lagerbestände getrieben. Der Privatkonsum legte hingegen nur leicht zu und die reale Lohnentwicklung stagnierte. Aber auch Japan profitiert von der schwachen Währung und dem tiefen Ölpreis. Wir rechnen mit einem diesjährigen Wachstum von 1%.

Strukturelle Wachstumsverlangsamung in Schwellenländern

China wächst weiterhin weniger dynamisch. Das Land hat aber noch genügend

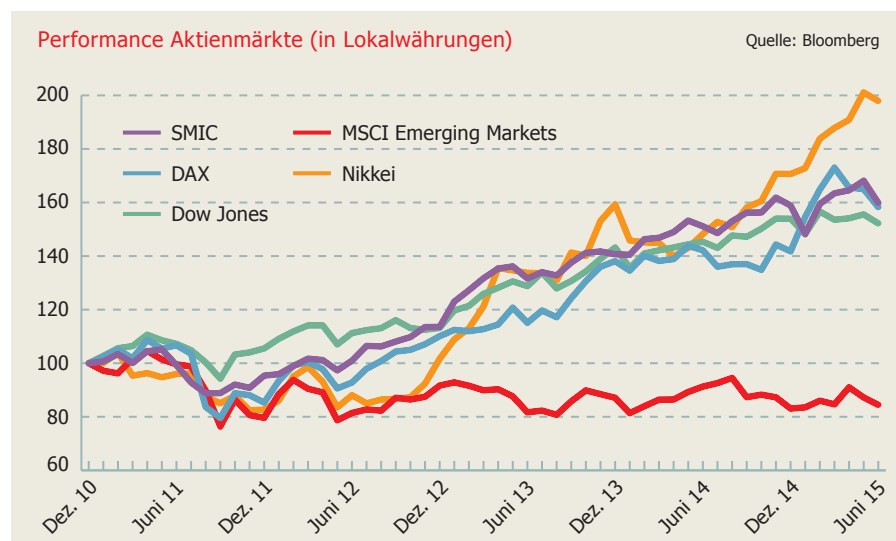
geldpolitischen, fiskalpolitischen und regulatorischen Spielraum für ein Wirtschaftswachstum von 6 % bis 7 %. In Indien helfen Erleichterungen für Auslandsinvestitionen, sinkende Unternehmenssteuern, die Einführung einer einheitlichen Mehrwertsteuer und Investitionen in die Infrastruktur dem Wachstum. Daneben ist die Inflation gesunken und die Leistungsbilanz hat sich verbessert. Das diesjährige Wirtschaftswachstum dürfte rund 7 % betragen. In Brasilien hat der kreditfinanzierte Konsumboom seine Grenzen erreicht. Die Investitionsquote liegt deutlich unter 20 % und der Skandal um die Ölgesellschaft Petrobras, die rund 10 % der Wirtschaft ausmacht, wirkt immer noch nach und lähmt das Wirtschaftsleben. Das Land dürfte dieses Jahr in eine Rezession abrutschen. Russland leidet weiterhin unter den tiefen Ölpreisen, dem einseitigen Wirtschaftsmodell und den Sanktionen des Westens. Für dieses Jahr ist ein Minuswachstum von bis zu 5 % zu erwarten.

Schweizer Wirtschaft leider unter starkem Franken

Das Schweizer BIP schrumpfte im ersten Quartal um 0.2 % und damit stärker als im Durchschnitt von den Ökonomen erwartet. Die Warenexporte sowie die Umsätze im Handel und im Gastgewerbe waren rückläufig, während von der Industrie keine Wachstumsimpulse ausgingen. Den herrschenden Wachstumsoptimismus für die Schweizer Wirtschaft, der auf einem Wechselkurs von 1.10 Franken pro Euro beruht, teilen wir nicht und rechnen für 2015 mit einem Nullwachstum.

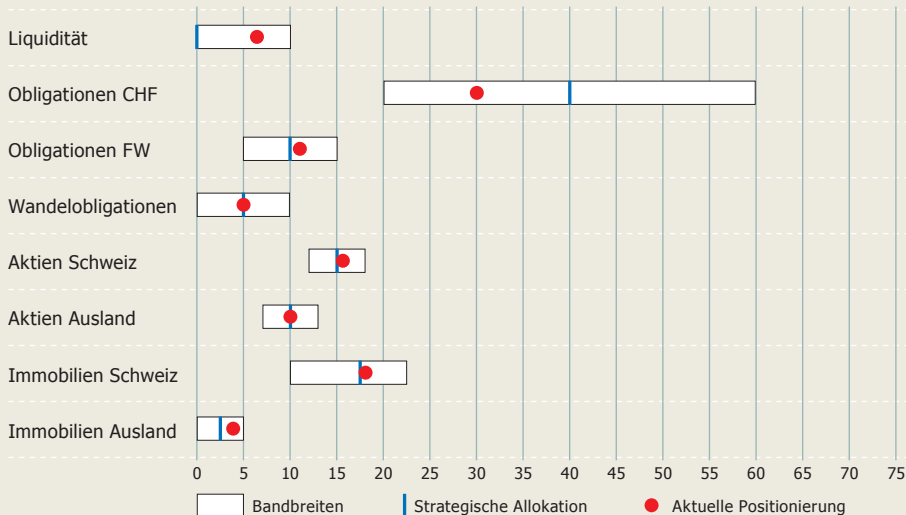
Finanzmärkte weiterhin im Bann der Notenbanken

Die EZB ist mit ihrem Wertchriftenkaufprogramm im Umfang von mindestens 1'100 Milliarden Euro auf Kurs. Die abrupten Preisbewegungen an den Obligationenmärkten sind in erster Linie





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



Anlagen	
Geldmarkt CHF	6.5%
Obligationen Schweiz	14.5%, Obligationen Ausland CHF 11.5%, Governo Welt Fundamental hedged CHF 2%, EMMA Corp. hedged CHF 1.5%, China Bonds hedged CHF 0.5%
Obligationen FW	Governo Welt Fundamental 1.5%, Obligationen Ausland 4.5%, Obligationen Emerging Markets 2%, Fullerton Short Term F. 1.5%, Federated US High Yield 1.5%
Wandelobligationen	Global hedged CHF 5%
Aktien Schweiz	SMI indexiert 1%, Aktien Schweiz Ergänzungswerte 1%, Aktien Schweiz SPI Plus 9.5%, Aktien Schweiz MinVar 4%
Aktien Ausland	America Index 1%, Europe Index 1%, Emerging Markets 1.5%, Aktien Global High Dividend 4%, Global Small Mid Caps 2.5%
Immobilien Schweiz	Immo Optima Schweiz 3.5%, Immobilien-Anlagestiftungen 14.5%
Immobilien Ausland	Immo Optima Europa 3.5%, Immo Optima Asien Pazifik 0.5%

auf fehlende Marktliquidität und einseitige Positionierung der Marktteilnehmer zurückzuführen. Die Bank of Japan wird ihr Kaufprogramm von USD 60 Milliarden pro Monat wahrscheinlich dieses Jahr noch verschärfen. Auch die SNB wird die Zinsen tief halten. In den USA werden die Zinsen erst erhöht, wenn sich der Arbeitsmarkt weiter verbessert und die Inflationserwartung mittelfristig wieder gegen 2% tendiert. Die meisten Marktbeobachter erwarten die erste Zinserhöhung im September. Die Diskrepanz der Politik der Notenbanken wird dem USD gegenüber dem Euro, dem Yen und dem Schweizer Franken weiterhin zum Vorteil gereichen.

Risikobehaftete Finanzanlagen weiterhin im Fokus

Die anhaltende Flutung der Finanzmärkte mit Liquidität stützt das Umfeld für risikobehaftete Finanzanlagen. Für Aktienengagements sprechen die immer noch vertretbaren Bewertungen, die anhaltend vorherrschende Skepsis gegenüber dieser Anlageklasse sowie der Umstand, dass die zyklischen Werte und die kleinkapitalisier-

ten Firmen den defensiven Werten respektive den grosskapitalisierten Unternehmen hinterherhinken.

Starke Preiskorrekturen bei indirekten Immobilienanlagen

Die Agios der Immobilienfonds sanken von über 35% auf 26%. Bei den Immobilienaktien fiel der Rückgang der Agios von ungewöhnlich hohen 19% auf 9% markanter aus. Damit hat der Markt zumindest einen Teil der Preisübertreibungen korrigiert.

Festhalten an den bestehenden Positionen

Die mediale Präsenz dürfte Griechenland noch für einige Zeit erhalten bleiben. Angesichts der wirtschaftlichen Bedeutung der griechischen Volkswirtschaft ist erstaunlich, welche Unsicherheit sie an den Märkten hervorzurufen vermag. Schiebt man den Vorhang etwas zur Seite, findet man ein unverändert robustes, wenn auch nicht überwältigendes Wachstum der Industrieländer vor. Europa kompensiert das etwas tiefer geschätzte amerikanische Wirtschafts-

wachstum. Auch die seit Mitte April stark anziehenden Renditen an den Obligationenmärkten sind auf leicht höher ausgefallene Inflationszahlen in Europa zurückzuführen, was der Zielsetzung der Europäischen Zentralbank entgegenkommt. Das historisch tiefe Zinsniveau wird aber noch einige Zeit bestehen bleiben und dürfte weder für die wirtschaftliche Entwicklung noch die Präferenz für Aktienanlagen ein Hindernis darstellen.

Die Positionierungen bleiben entsprechend der mehr oder weniger unveränderten makroökonomischen und geopolitischen Lage praktisch gleich. Dies bedeutet, Obligationen bleiben untergewichtet, Aktien neutral gewichtet. Eine Erhöhung der Aktienquote würden wir erst bei einem Rückschlag in Erwägung ziehen. Wandelanleihen sehen wir als attraktive Ergänzung des Portfolios mit defensivem Charakter.

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

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Juni 2015

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2014	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	-0.46 %	7.50 %	3.93 %	3.77 %	2.96 %
MIXTA OPTIMA 25	-0.42 %	8.42 %	5.65 %	4.75 %	3.45 %
MIXTA OPTIMA 35	-0.63 %	8.79 %	6.45 %	5.21 %	3.33 %
Pictet BVG 93	0.08 %	9.86 %	5.39 %	4.68 %	3.58 %

*annualisiert