

Lagebeurteilung und Ausblick bis Ende Jahr

Schwächeres Wachstum der Schweizer Wirtschaft im Jahr 2014

Die vier wichtigsten Wirtschaftsmächte entwickeln sich unterschiedlich: Die USA verzeichnen ein robustes Wachstum, China leistet unter Mithilfe der Regierung einen wichtigen Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum, die japanische Wirtschaft erholt sich langsam von der Mehrwertsteuererhöhung und die Eurozone markiert das unrühmliche Schlusslicht.

Aufholjagd der amerikanischen Wirtschaft

Nach den neusten Wirtschaftszahlen stehen die USA gut da. Die Wirtschaft legte im zweiten Quartal real auf Jahresbasis gerechnet 4,6% zu. Dieses Ergebnis widerspiegelt die Aufholjagd der Wirtschaft nach dem Einbruch der Aktivitäten im ersten Quartal. Vorausschauende Konjunkturindikatoren wie die Indizes der Einkaufsverantwortlichen, aber auch Zahlen zum Konsumentenvertrauen und eine zunehmende Kreditgewährung lassen auch für die weiteren Monate ein solides Wirtschaftswachstum erwarten. Der enttäuschende Zuwachs der Arbeitsstellen im August tut dieser Beurteilung keinen Abbruch. Das dritte Quartal dürfte auf Jahresbasis mit 3% wachsen und die Chancen für ein Jahreswachstum von 2% sind wieder intakt.

Eurozone tritt auf der Stelle

Anders sieht es in der Eurozone aus. Dort stand das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal still. Frankreich stagnierte, Italien fiel in die Rezession zurück und in Deutschland ging die Dynamik des ersten Quartals verloren. Italien und Frankreich bleiben gegen liberale Wirtschaftsreformen notorisch resistent. Deutschland rudert mit flächendeckendem Mindestlohn, Ruhestand ab 63 und Mindestrente strukturpolitisch rückwärts. Angesichts des herrschenden Reformstaus erwarten wir in den nächsten Monaten in der Eurozone höchstens ein leichtes Wirtschaftswachstum. Ein Jahreswachstum von 0,5% bis 1% erscheint aus heutiger Sicht realistisch.

Fehlende Strukturreformen in Japan

Japan musste als Reaktion auf die Mehrwertsteuererhöhung im zweiten Quartal einen Wachstumseinbruch von 7,1% hinnehmen. Basierend auf der aktuellen Datenlage sieht es für die nächsten Monate aber wieder besser aus. Bei den Reformen zur Revitalisierung der Wirtschaft fehlt jedoch der grosse Wurf. So gibt es kein Rezept zur Behebung des Arbeitskräftemangels. Des Weiteren muss beachtet werden, dass die politischen Spannungen mit China und Südkorea die Wirtschaft behindern. Für 2014 rechnen

wir mit einem Wachstum der japanischen Wirtschaft von 1%.

Gezielte Lockerungsmassnahmen helfen Chinas Wirtschaft über die Runden

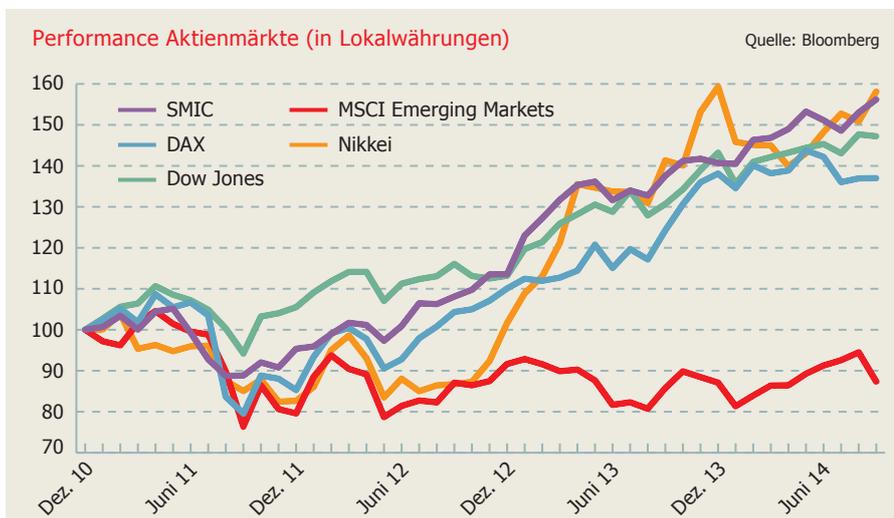
Die chinesische Wirtschaft wuchs im 2. Quartal mit 7,5% etwas stärker als erwartet. Damit erreichte das Wachstum im 1. Halbjahr 7,4%. Um die Vorgaben zu erfüllen, musste die Regierung aber mit gezielten Aktionen etwas nachhelfen. So wurden einzelne Infrastrukturprojekte vorgezogen und gezielte monetäre Lockerungsmassnahmen beschlossen. Der Immobiliensektor kühlte sich weiter ab. Einen Absturz desselben halten wir aber für unwahrscheinlich. Monetäre und fiskalische Unterstützungsaktionen dürften auch in der 2. Jahreshälfte nötig sein, um das angepeilte Wachstum von gut 7% erreichen zu können.

Schweiz leidet unter der schwächeren Konjunktur der Eurozone

Die Schweizer Wirtschaft hat in den letzten Monaten deutlich an Fahrt verloren, da der private Konsum nur noch um 0,2% stieg. Der staatliche Konsum nahm sogar ab. Trotz starker Exporte war der Aussenbeitrag leicht negativ, weil die Importe noch stärker zulegten. Insgesamt dürfte für die Schweizer Wirtschaft ein diesjähriges Wachstum von 2% nicht mehr zu erreichen sein. Die neusten Schätzungen der CS und des BAK gehen neu von 1,4% aus.

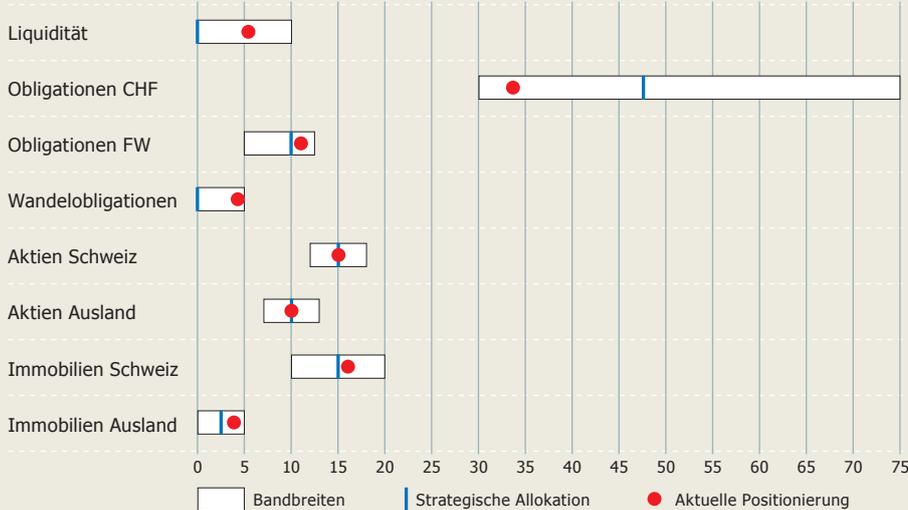
Starker USD und tiefe Zinsen in den Hauptwährungen

Die kurzfristigen Zinsen in den Hauptwährungen werden vorläufig auf historisch tiefen Ständen verharren. Dies trifft insbesondere für die Eurozone und für Japan zu. In den USA rechnet der Konsens mit einer ersten Zinserhöhung um Mitte 2015. Die Bank of England dürfte hingegen die erste grosse Notenbank sein, die noch dieses Jahr die Leitzinsen erhöhen wird. Die Zinsdifferenz der Hauptwährungen am langen Ende dürfte sich zugunsten des USD ausweiten, der sich seit Anfang Mai in einem Aufwärts-





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



IST Anlagegruppen

- Geldmarkt CHF 4%
- Obligationen Schweiz 20,5%, Obligationen Ausland CHF 11%, EMMA Corp. hedged CHF 1%, Senior Loans hedged CHF 1%
- Governo Welt Fundamental 1,5%, Obligationen Ausland 5%, Obligationen Emerging Markets 2%, Fullerton Short Term F. 1,5%, Federated US High Yield 1%
- Wandelobligationen Global hedged CHF 4,5%
- Aktien Schweiz SMI indiziert 2%, 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 1%, Emerging Markets 1,5%, Aktien Global High Dividend 4%, Global Small Mid Caps 2,5%
- Immo Optima Schweiz 3%, Immobilien-Anlagestiftungen 13%
- Immo Optima Europa 3,5%, Immo Optima Asien Pazifik 0,5%

trend befindet. Neben der Zinsdifferenz dürfte sich diese Bewegung auch wegen der besseren Wirtschaftsentwicklung und der Verbesserung der Leistungsbilanz der USA weiter fortsetzen.

Risikobehaftete Finanzanlagen profitieren weiterhin von Notenbanken

Die amerikanische Notenbank wird ihr Wertschriftenkaufprogramm im Oktober stoppen. Zudem bereitet sie die Anleger auf die erste Leitzinserhöhung vor, die gegen Mitte 2015 erfolgen dürfte. Im Gegensatz dazu lockerte die EZB ihre Geldpolitik im Juni mit einer Leitzinssenkung, negativen Einlagesätzen und gezielten Liquiditätsspritzen (TLTRO) ein weiteres Mal. Im September doppelte sie mit nochmaligen Zinssenkungen und einem Kaufprogramm für besicherte Obligationen nach. Mittlerweile ist es schon fast Konsens, dass die EZB im Verlauf der nächsten Monate ihr Wertschriftenkaufprogramm (QE) auch auf Staatsanleihen ausdehnen wird. Die Bank of Japan dürfte im Herbst zumindest die

Fortführung, wenn nicht eine Aufstockung ihrer expansiven Geldpolitik ankündigen. Die Finanzmärkte leben zwar auf Kosten der Zukunft, bis auf weiteres bleibt aber das konstruktive Umfeld für risikobehaftete Finanzanlagen erhalten.

Entspannung auf dem Immobilienmarkt

Auf dem Immobilienmarkt scheint sich eine gewisse Entspannung bemerkbar zu machen, die nicht zuletzt auf eine Verschärfung der regulatorischen Vorschriften zur Hypothekarvergabe zurück zu führen ist. Die Agios der Immobilienfonds liegen mit 19,3% zwar höher als zu Jahresanfang, jedoch immer noch leicht unter dem langfristigen Durchschnitt.

Notenbanken stützen Aktienmärkte

Weder die eingetrübten Wachstumserwartungen noch die mittlerweile stattlichen Bewertungen vermögen die Marktakteure zu beunruhigen. Der Fokus ist auf die Notenbanken gerichtet und diese verhalten sich weiterhin expansiv, im Falle der europäischen und japani-

schen Notenbanken gar sehr expansiv. Die US-Notenbank hingegen dürfte Mitte 2015 zur ersten Zinserhöhung schreiten. Gemäss Erkenntnissen aus der Vergangenheit darf erwartet werden, dass sich die Börse bis dahin von ihrer freundlichen Seite zeigen sollte.

Die Positionierungen bleiben insgesamt kaum verändert. Bei den Aktien setzen wir auf Qualität und defensive Strategien (Dividenden, low beta, low volatility). Die zu Beginn des Jahres forcierte Reduktion der Duration bei den Obligationen ist momentan ausgesetzt. Für IST MIXTA OPTIMA 25 beläuft sich diese aktuell auf ca. 5,4 Jahre. Am Immobilienmarkt entspannt sich die Situation ganz leicht. Hier liegt der Fokus auf Anlagestiftungen. Bei sich bietenden Gelegenheiten werden wir die Allokation hier noch etwas stärker gewichten.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende September 2014

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2013	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	5,50 %	2,04 %	4,97 %	4,05 %	–
MIXTA OPTIMA 25	6,07 %	4,84 %	7,15 %	4,82 %	4,13 %
MIXTA OPTIMA 35	6,55 %	6,58 %	8,39 %	5,19 %	–
Pictet BVG 93	7,03 %	3,37 %	6,50 %	4,78 %	4,12 %

*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