

Lagebeurteilung und Ausblick 2015

Solides Wirtschaftswachstum erwartet

Die Weltwirtschaft wächst dieses Jahr regional uneinheitlich, aber insgesamt mit rund 3% solid. Die Impulse kommen aus den USA und aus Asien. Die Eurozone dürfte besser als auch schon abschneiden.

Amerikanische Wirtschaft ist auf Kurs
Wachstums skeptiker in den USA argumentieren, dass wegen des starken USD weniger exportiert wird und dadurch das Wirtschaftswachstum leidet. Dazu muss man aber wissen, dass die Exportquote der USA lediglich 14% beträgt. Auch der tiefe Ölpreis wird teilweise als Wachstumsbremse angeführt, weil er geringere Investitionen und einen Abbau der Arbeitsplätze der amerikanischen Erdölindustrie zur Folge hat. Zu beachten gilt hier jedoch, dass die Investitionen der amerikanischen Öl- und Gasindustrie nur rund 1% der amerikanischen Wirtschaftsleistung betragen und dass die Ölproduktion nicht einmal 1% aller Erwerbstätigen beschäftigt. Lockere Kreditbedingungen, tiefe Zinsen, tiefe Ölpreise und eine weniger restriktive Fiskalpolitik bilden dieses Jahr eine gute Grundlage für ein Realwachstum von rund 3%.

Eurozone mit besseren Karten
Die Eurozone leidet nach wie vor unter einem hohen Schuldenberg und dem

Unwillen zu liberalen Wirtschaftsreformen. Der tiefe Ölpreis hat auch auf dem alten Kontinent eine Kaufkraftsteigerung der Konsumenten zur Folge. Der schwache Euro wirkt über die Importe inflationstreibend und stärkt die Wettbewerbskraft der Exporteure. Damit wird insbesondere die sonst schon konkurrenzfähige deutsche Wirtschaft weiter befeuert. Die Lohnabschlüsse in Deutschland, die dieses Jahr über 3% liegen, sind ein Zeugnis dafür. Aber auch für Frankreich und Italien wird etwas abfallen. Wir rechnen für 2015 mit einem Wirtschaftswachstum von 1.5%.

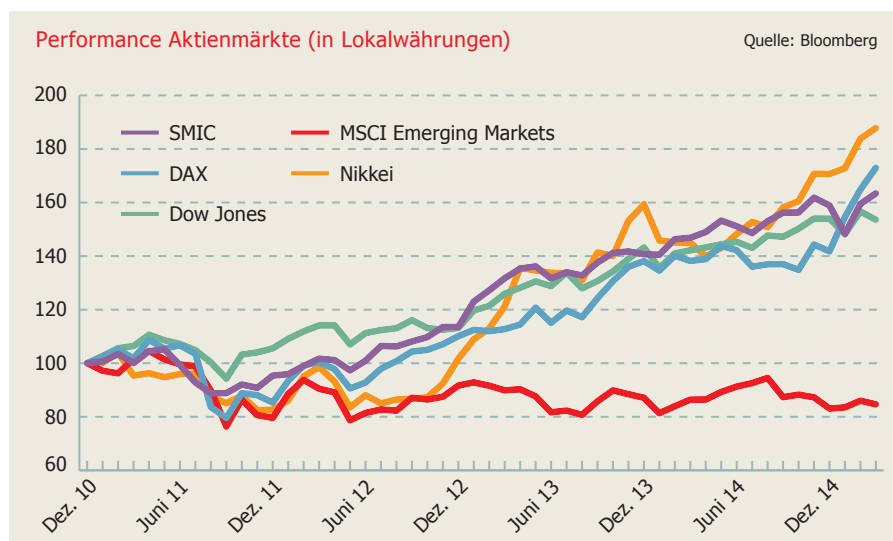
China balanciert zwischen Wirtschaftswachstum, Reformen und Umweltschutz
Zum Abschluss des diesjährigen chinesischen Volkskongresses verdeutlichte Premierminister Li, dass das Wirtschaftswachstum von 7% keinesfalls einfach zu erreichen sei. Er betonte aber auch, dass das Land nach wie vor grossen geldpolitischen, fiskalpolitischen und regulatorischen Spielraum hat, um die Wirtschaft zu steuern. Zudem wurden am Volkskongress die industriellen Überkapazitäten, Kreditrisiken und Umweltprobleme thematisiert. Ebenso wurden weitreichende Finanz-, Steuer- und Preisreformen, sowie eine stärkere Gewichtung der Privatwirtschaft angekündigt. China balanciert auf dem anspruchsvollen Pfad

zwischen Wirtschaftswachstum, Reformen und Umweltschutz. Wir rechnen dieses Jahr mit einem Wachstum der Wirtschaft von knapp 7%.

Ungelöste Strukturprobleme in Japan
Nachdem in Japan schon die erste Schätzung des Wirtschaftswachstums des 4. Quartals 2014 ernüchternd ausfiel, enttäuschte die zweite Schätzung mit 0.4% noch einmal. Für das erste Quartal 2015 wird jedoch, basierend auf dem schwachen Yen und den tiefen Ölpreisen, ein höheres Wachstum erwartet. Zudem bewegen sich die Gewinne der grossen Unternehmen auf Rekordhöhen. Die altbekannten Probleme des Landes bleiben jedoch ungelöst, so dass sich die Wachstumsaufhellung als temporär erweisen dürfte. Wir rechnen dieses Jahr mit einem Realwachstum von 1%.

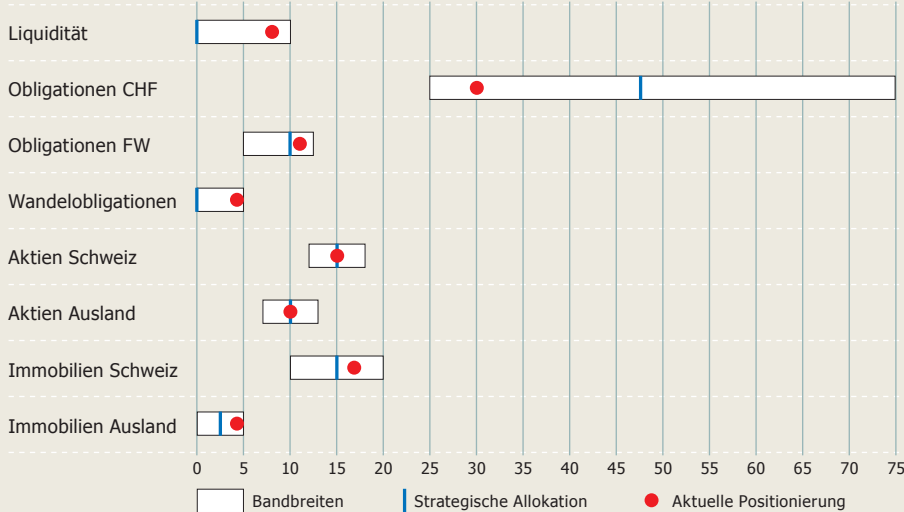
Schweizer Wirtschaft stellt sich dem starken Franken
Die Schweizer Wirtschaft wuchs im letzten Jahr noch mit einer Rate von 2%. Wegen der Aufhebung der Euroungergrenze von 1.20 am 15. Januar 2015 kann diese Tendenz leider nicht ins laufende Jahr fortgeschrieben werden. Das düsterste Bild malt derzeit die Konjunkturforschungsstelle der ETH (KOF) mit einem diesjährigen Wachstum von -0.5%. Die Ökonomen vom BAK Basel prognostizieren hingegen ein Wachstum von 1%, die SNB sagen eines von knapp 1% vorher.

Notenbanken weiterhin sehr expansiv
Durch die gigantischen Wertschriftenkaufprogramme der EZB und der japanischen Notenbank werden die Zinsen weiterhin tief bleiben. Da die SNB ein Abwehrdispositiv gegen einen stärkeren Franken errichtet hat, gilt dies in verschärftem Ausmass auch für die Schweiz. Die neusten Beschlüsse der US-Notenbank haben nichts am monetären Umfeld geändert. Der USD wird von der weitergehenden Diskrepanz der Geldpolitik der Notenbanken, der unterschiedlichen Wirtschaftsentwicklung und der erwarteten Ausweitung der Zinsdifferenz insbesondere





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



IST Anlagegruppen

Geldmarkt CHF 8%

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%

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 4.5%

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 2.5%

Immo Optima Schweiz 3.5%, Immobilien-Anlagestiftungen 13.5%

Immo Optima Europa 4%, Immo Optima Asien Pazifik 0.5%

gegen den Euro weiter profitieren. Nimmt man die Abschwächung des Yen gegen den USD seit der Ankündigung des Wertschriftenkaufprogramms der Bank of Japan im März 2013 zum Massstab, müsste man mit einem EUR/USD von deutlich unter Parität rechnen.

Anhaltend positives Umfeld für risikobehaftete Finanzanlagen

Die Aktionen der Notenbanken führen immer mehr dazu, dass Marktmechanismen ausgeschaltet werden und durch obrigkeitliche Beschlüsse ersetzt werden. Irgendwann wird aber die dadurch ausgelöste Fehlallokation der Kapitalströme so grosse Ausmasse annehmen, dass Korrekturen unvermeidlich werden. Das positive Umfeld für risikobehaftete Finanzanlagen bleibt erhalten.

Steigende Agios bei indirekten Immobilienanlagen

Etwas stärkere Fundamentaldaten und ein schwächeres Hypothekenwachstum dämpfen den Index, während der Anlagenotstand die Nachfrage nach Immobilien

ankurbelte. Dieser wirkt sich insbesondere auf die indirekten Immobilienanlagen aus, wo die Agios der Immobilienfonds auf deutlich über 30% gestiegen sind. Auch bei den Immobilienaktien nahmen die Agios auf ungewöhnlich hohe 19% zu. Diese Daten mahnen zur Vorsicht.

Ruhe bewahren!

Während sich die Lage an der Makrofront der grossen Wirtschaftsböcke unaufgeregt präsentiert, hat die Aufgabe des EUR-Mindestkurses durch die SNB per Mitte Januar zu grosser Hektik in der Schweiz geführt. Den Rückschlag hat die Schweizer Börse jedoch innert zwei Monaten wieder aufgeholt. Das ist erstaunlich angesichts der weiterhin herrschenden Unsicherheit über die Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum für die Schweiz und den Einfluss auf die Umsatz- und Gewinnentwicklung für Schweizer Unternehmen. Wir neigen allerdings zur Vorsicht, zum aktuellen Niveau die Aktienquote zu erhöhen und damit in den vorherrschenden Tenor einzustimmen. Vielmehr bleiben wir neutral positioniert

und würden erst bei einem Rückschlag eine Aufstockung erwägen. Die Börsen sind zumeist stattdlich bewertet und auf diesem Niveau anfällig für Korrekturen, wie wir sie im letzten Jahr mehrmals gesehen haben.

Die Renditen für europäische Staatsanleihen sind seit dem Beginn des Quantitative Easing durch die Europäische Zentralbank nochmals stark unter Druck gekommen. Bei den 10-jährigen deutschen Bundesanleihen hat sich die Rendite im März auf rund 0.2% halbiert. Bei den anderen europäischen Ländern fielen die Renditen ebenfalls um ca. 0.2%. Umschichtungen in höherverzinsliche, mit kürzerer Duration versehene Strategien drängen sich auf. Insgesamt bleibt die Gewichtung der Obligationen nahe am unteren Ende der Bandbreite. Eine Alternative stellen für uns Wandelanleihen dar, die eine defensive Partizipation an der Entwicklung der Aktienmärkte gestatten.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende März 2015

Kategorie I, netto, nach Kosten

	2015	2014	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	1.04 %	7.50 %	4.70 %	3.98 %	3.43 %
MIXTA OPTIMA 25	1.51 %	8.42 %	6.62 %	4.79 %	4.06 %
MIXTA OPTIMA 35	1.45 %	8.79 %	7.40 %	5.04 %	3.95 %
Pictet BVG 93	1.98 %	9.86 %	6.41 %	4.90 %	4.15 %

*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