

US-Wirtschaft 2017 als Motor der Weltkonjunktur?

Leichte Wachstumsbeschleunigung in den USA und moderate Aufwertung des US-Dollars

Die US-Wirtschaftspolitik wird in Zukunft durch eine restriktivere Geldpolitik und eine expansivere Fiskalpolitik charakterisiert sein. Dies dürfte die US-Zinskurve nach oben verschieben und den USD unter Aufwertungsdruck setzen. Auf globaler Ebene rechnen wir mit einer Wachstumsbeschleunigung auf 3.5% und einem moderaten Anstieg der Zinsen und der Inflationsraten.

US-Wirtschaft gewinnt leicht an Wachstumsdynamik

Die jüngsten Konjunkturdaten für die USA fielen gut aus. Der PMI für die Dienstleistungsindustrie verharrte bei 54.8, der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe erreichte den Wert von 51.9. Die Arbeitslosenquote fiel mit 4.6% unter die magische Grenze von 5%. Der Konsumentenpreisindex erreichte einen Wert von 1.6%. Eine Zinserhöhung liess sich somit nicht weiter hinausschieben. Wir rechnen mit zwei weiteren Anhebungen in 2017. Damit dürfte der Greenback sich weiter aufwerten. Wird der Fiskalstimulus tatsächlich zum Ausbau der maroden US-Infrastruktur verwendet, könnte das Trendwachstum positiv beeinflusst werden.

Erhöhte politische Risiken im Euroland

Die EU konnte in den letzten Quartalen stärker als erwartet wachsen. Gegen Jahresende hat sich das Wirtschaftswachstum nochmals beschleunigt. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg im November auf 54.1, was den höchsten Wert seit 11 Monaten darstellt. Auch der Dienstleistungsindex erreichte mit 53.7 den Jahreshöchststand. In der Zukunft dürften jedoch die politischen Unsicherheiten das Wachstum im Euroland belasten. Die Divergenz innerhalb des Euroraums wird sich auch in 2017 fortsetzen. Deutschland bleibt die Wachstumslokomotive, die Peripherie, insbesondere das reformunwillige Italien, hat Mühe überhaupt zu wachsen. Wir rechnen mit einem unspektakulären Wachstum von rund 1.8%, wenn es zu keinen dramatischen politischen Unfällen kommt. Würde sich nur eines der politischen Risiken oder das Risiko «Italienische Banken» realisieren, ist eine Wiederauflage der europäischen Finanzkrise trotz der helfenden Hand der EZB wahrscheinlich. In diesem Falle dürfte das Wachstum 0% betragen.

Brexit belastet britische Wirtschaft

Aufgrund der enormen Unsicherheiten und der Langwierigkeit des Austrittsprozesses

in Grossbritannien dürften insbesondere die Investitionen in Mitleidenschaft gezogen werden. Viele Unternehmen werden erst dann wieder auf der Insel investieren, wenn sie einen verlässlichen Planungsrahmen vorfinden. Auf der anderen Seite gehört das Pfund zu den billigsten Währungen weltweit, was der britischen Exportindustrie einen enormen Auftrieb geben dürfte. Wir rechnen mit einem Realwachstum von 1.4%.

Weitere Abschwächung der chinesischen Konjunktur

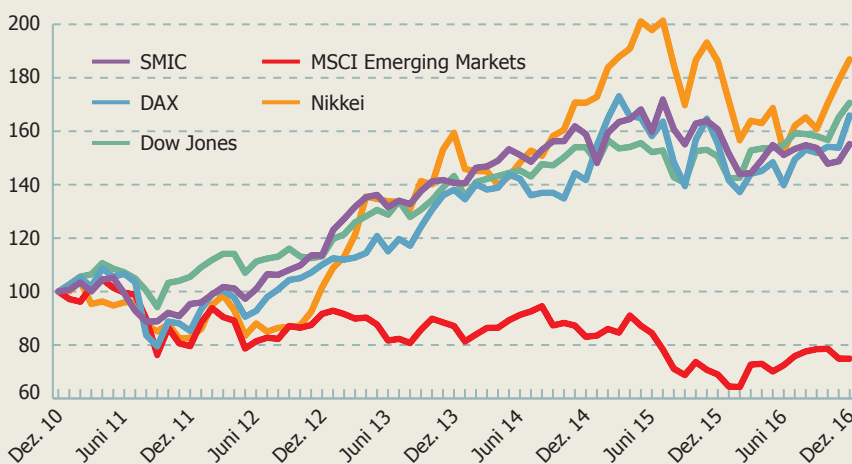
Chinas Wirtschaft wuchs im dritten Quartal offiziell mit 6.7% und traf damit genau die Durchschnittserwartungen der Analysten. Dieses Wachstum geht jedoch mit einer massiven Schuldenausweitung und einem boomenden Immobilienmarkt einher. Die chinesische Administration will ihre Wachstumsziele «auf Teufel komm raus» erreichen und nimmt erhebliche Kollateralschäden in Kauf. Selbst die erfolgreichste Nachfragesteuerung kann nicht verhindern, dass das Wirtschaftswachstum in Zukunft deutlich tiefer ausfallen wird, da der chinesische Arbeitskräftepool aufgrund der Einkindpolitik immer weiter schrumpfen wird. Auch Japan kämpft mit einem sinkenden Anteil an Arbeitskräften.

Robuste Schweizer Wirtschaft auf Erholungskurs

Der Einkaufsmanagerindex für die Schweiz konnte mit einem Wert von 54.7 ebenfalls weiter zulegen. Ebenso wie im benachbarten Euroland zog das Wachstumstempo der Schweiz in den vergangenen Quartalen wieder an. Die hohe Anpassungsgeschwindigkeit der Schweizer Wirtschaft, insbesondere was die Flexibilität des Arbeitsmarktes und den sehr geringen Einfluss der Gewerkschaften betreffen, würde der Schweiz auch in Zukunft erlauben, mit einer weiteren moderaten Aufwertung des Schweizer Frankens «gut klar zu kommen». Wir rechnen mit einer leichten Wachstumsbeschleunigung auf 1.8%, vorausgesetzt, es kommt nicht zu einer erneuten

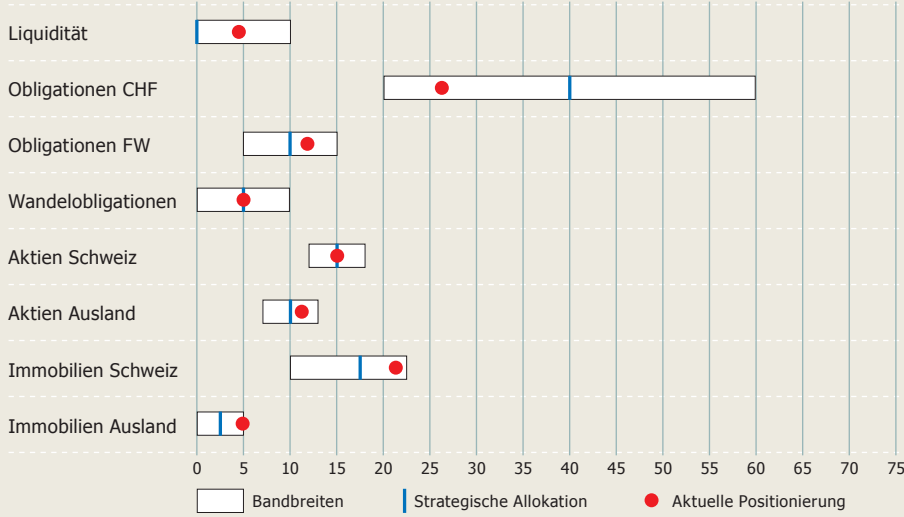
Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)

Quelle: Bloomberg





Effektive vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende Dez. 2016



Anlagen

- Geldmarkt CHF 4,5%
- Obligationen Schweiz 11%, Obligationen Ausland CHF 11%, 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%, Obligationen Emerging Markets 2%, Fullerton Short Term F. 1,5%, Federated US High Yield 1,5%, Governo USD 1,5%
- Wandelobligationen Global hedged CHF 5%
- Aktien Schweiz SMI indiziert 1%, Aktien Schweiz Ergänzungswerte 1%, Aktien Schweiz SPI Plus 9%, Aktien Schweiz MinVar 4%
- America Index 1%, Europe Index 1%, Emerging Markets 2%, Aktien Global High Dividend 4,5%, Global Small Mid Caps 2,5%
- Immo Optima Schweiz 3,5%, Immobilien-Anlagestiftungen 18%
- Immo Optima Europa 4,5%, Immo Optima Asien Pazifik 0,5%

Eurolandkrise. Im Falle aufkeimender Ängste, dass die Währungsunion auseinanderbricht, kann die SNB eine weitere Aufwertung des Frankens nicht verhindern.

Überhitzter Schweizer Immobilienmarkt – hohe Prämien mahnen zur Vorsicht

Angesichts der anhaltend rekordtiefen Zinsen bleiben Immobilien hierzulande für die Anleger eine begehrte Alternative. Eine deutliche Preiskorrektur ist kurzfristig unwahrscheinlich. Risiken sehen wir bei Büroimmobilien und gewerblichen Objekten für den Detailhandel, vor allen Dingen im grenznahen Raum. Immobilienaktien und -fonds sind weiter gut nachgefragt, obschon sie in der Regel mit einem hohen Aufpreis auf den inneren Wert gehandelt werden.

Bewertung spricht gegen US-Aktien und für Eurolandaktien

Die Bewertungsdifferenz zwischen den sehr teuren US-Aktien und den, insbesondere an normalisierten Gewinnen gemessenen, billigen europäischen Aktien ist sehr hoch. Während US-Aktien ein Shiller-KGV von rund 26 aufweisen, sind beispiels-

weise italienische Aktien mit einem Shiller-KGV von rund 11 sehr günstig bewertet.

Anleihezinsen dürften in 2017 weiter leicht ansteigen

Der gegen Jahresende 2016 begonnene Zinsanstieg dürfte sich in 2017 mit abgeschwächtem Tempo weiter fortsetzen. Die nahe an der Vollbeschäftigung operierende US-Wirtschaft wird zunehmend zu einem Lohnkostendruck führen. Von einem Zinsanstieg in den USA werden sich die weltweiten Bondmärkte jedoch nicht vollständig abkoppeln können. Wir halten deshalb das Eingehen von Kreditrisiken für sinnvoller als das Eingehen von Durationsrisiken, insbesondere in den USA.

Viel Vorschusslorbeeren für Präsident Trump

Die Reaktion auf das Ergebnis der US-Präsidentenwahl fiel an den Aktienmärkten unerwartet positiv aus. Mit den Avancen sind die Bewertungen nochmals gestiegen. Insbesondere US-Value-Titel sind nach der Wahl förmlich explodiert. Ob sich die Ankündigungen Trumps auch einigermaßen zügig umsetzen lassen,

bleibt vorerst abzuwarten. Politisch herausfordernden Zeiten sieht auch Europa entgegen mit den Wahlen 2017 in Holland, Frankreich und Deutschland. Ob sich die Börsen dabei so entspannt zeigen wie im 2016, als Brexit, US-Wahlen und die Abstimmung in Italien bestenfalls für ein paar wenige Tage für Unruhe sorgten? Wir bleiben vorsichtig und belassen die Positionierung bei den Aktien auf neutral. Die Aktien sind für Zukäufe zu teuer. Die prominente Gewichtung von Small und Mid Caps sowie von Low Vol-Strategien erachten wir in diesem Umfeld als sinnvoll. Bei der endlich erfolgten Zinserhöhung durch die US-Notenbank wurden die Märkte nur insofern überrascht, als für 2017 mit eher mehr Zinsschritten gerechnet werden muss als allgemein erwartet. Die Renditen für 10-jährige US-Treasuries haben sich seit Sommer praktisch verdoppelt und sehen nun im Vergleich zu den europäischen Staaten recht attraktiv aus. In CHF-Anleihen bleiben wir untergewichtet, dies weiterhin zugunsten von Immobilien-Anlagestiftungen.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Dez. 2016

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2015	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	2.88%	0.88%	3.71%	3.73%	2.93%
MIXTA OPTIMA 25	3.82%	2.12%	4.75%	5.35%	2.97%
MIXTA OPTIMA 35	3.76%	1.57%	4.67%	5.81%	2.70%
Pictet BVG 25 (2000)	2.64%	0.50%	4.13%	4.87%	2.87%

*annualisiert

IST 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

Rue de Langallerie 1 | 1003 Lausanne
 Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01
 info@istfunds.ch | www.istfunds.ch