

Die Wachstumslokomotive USA verliert etwas an Schwung

Die Weltwirtschaft befindet sich weiterhin im Modus einer moderaten Wachstumsbeschleunigung. Während die jüngsten Wirtschaftszahlen aus den USA eher enttäuschten, konnten die Zahlen aus dem Euroland weiterhin überzeugen.

Konjunktur USA: die Reflationsagenda stockt

Der US-Arbeitsmarkt hat mit einer Arbeitslosenquote von 4.3 % den Status Vollbeschäftigung erreicht. Während diverse Stimmungsindikatoren immer noch sehr hohe Werte anzeigen, haben die harten Fakten der Realwirtschaft zunehmend Mühe, die hohen Erwartungen, die die Trump-Administration auslöste, zu erfüllen. Alle Wachstumsinitiativen der Regierung Trump sind ins Stocken geraten. Die Russland-Affäre kostet Energie und Zeit und belastet das bereits deutlich angeschlagene Vertrauen in die US-Regierung. Dies widerspiegelt sich auch im recht schwachen US-Dollar. Der Konsum wird weiterhin durch die hohen Haushaltsvermögen gestützt. Wir erwarten ein Realwachstum von rund 2.5 %.

Konjunktur Europa: Die Achse Deutschland-Frankreich steht

Nach dem überwältigenden Sieg in den französischen Wahlen zur Nationalversammlung verfügt Präsident Macron über ein klares Mandat für längst überfällige Reformen des verkrusteten Arbeitsmarktes und des aufgeblähten französischen Staates. Der aus Finanzmarktsicht positive Wahlausgang ist viel wichtiger als die aktuellsten Werte der Einkaufsmanagerindizes. Es zeichnet sich ab, dass die Deutsch-Französische Achse steht und somit auch zaghafte Reformen des Eurolandes möglich sind. Wir bleiben zuversichtlich, dass das Euroland real mit rund 2 % wachsen kann. Euroland steht absolut und im Vergleich zu den USA und Grossbritannien wesentlich stabiler da als Anfang Jahr erwartet.

Wahlschlappe der Konservativen in Grossbritannien drückt auf das Pfund

Die Wähler des Vereinigten Königreiches haben Theresa May kein klares Mandat für die Austrittsverhandlungen mit der Europäischen Union erteilt. Sie verlor die absolute Mehrheit, das politische Chaos ist

somit vorprogrammiert. Die hohe politische Unsicherheit führte zu einem heftigen Kurszerfall des Pfundes, das sich seinem Allzeittief annäherte. Das Pfund handelt innerhalb der Hauptwährungen gemäss Kaufkraftparität rund 20 % unter dem fairen Wert. Die britische Wirtschaft muss sich auf sehr ungünstige Handelsbedingungen mit ihrem grössten Handelspartner einstellen.

Gemischtes Konjunkturbild im Rest der Welt

Für die Wirtschaft in China rechnen wir mit einer weiterhin leichten Abschwächung, für Japan erwarten wir ein Wachstum von rund 1.3 %. Indien erweist sich als Hort der Stabilität, während Brasilien erneut von einer politischen Krise heimgesucht wird. Dagegen muss die Euphorie hinsichtlich besserer Beziehungen zwischen den USA und Russland aufgrund der politischen Ereignisse endgültig zu Grabe getragen werden.

Robuste Schweizer Wirtschaft

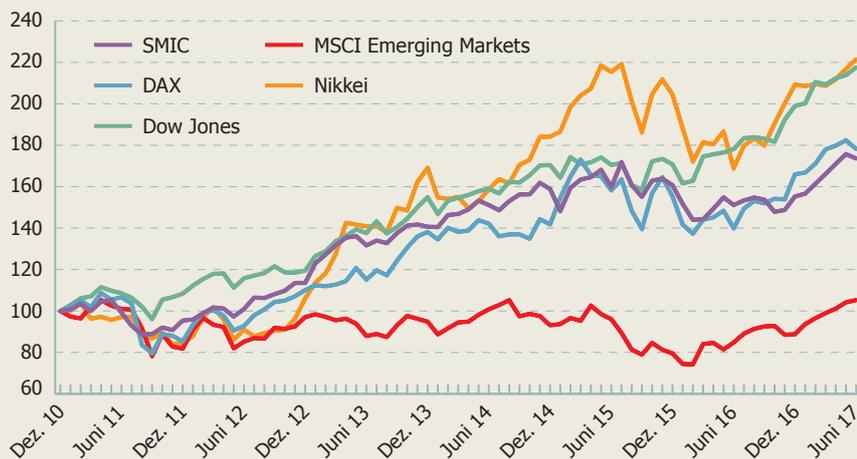
Das Wachstum im 1. Quartal fiel mit 0.3 % schwächer aus als vom Konsensus erwartet (0.5 %). Die Schweiz profitiert jedoch von der Wachstumsbeschleunigung des Eurolandes und dem Rückgang der politischen Risiken und wird sich weiterhin vom Frankenschock erholen. Ein Wachstum von 1.5–2 % erscheint realistisch.

Weitere Zinserhöhungen in den USA 2017 wahrscheinlich

Die gute Verfassung des US-Arbeitsmarktes wird es dem FED erlauben, die Zinsen 2017 nochmals anzuheben. Es ist durchaus denkbar, dass die geldpolitischen Stimuli auch aufgrund der drohenden Blasenbildung an den US-Märkten schneller zurückgenommen werden. Eurolandaktien sind günstiger bewertet als US-Aktien. Die EZB dürfte frühestens gegen Ende 2017 beginnen, laut über ein Zurückfahren der geldpolitischen Lockerungen nachzudenken. Aufgrund des politischen Chaos in

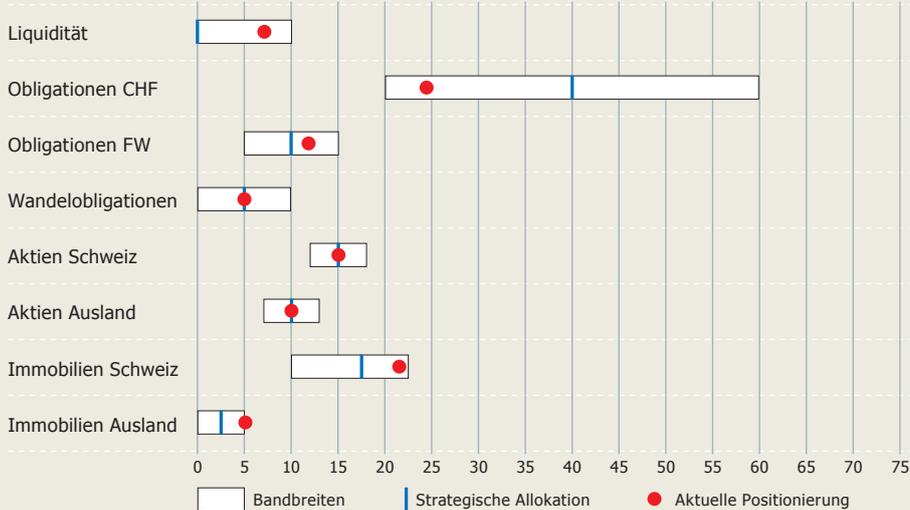
Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)

Quelle: Bloomberg





Effektive vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende Juni 2017



Anlagen

- Geldmarkt CHF 7%
- Obligationen Schweiz 10%, Obligationen Ausland CHF 10,5%, Governo Welt Fundamental hedged CHF 1,5%, EMMA Corp. hedged CHF 2%, China Bonds hedged CHF 0,5%
- Governo Welt Fundamental 1,5%, Obligationen Ausland 4%, Obligationen Emerging Markets 2%, Fullerton Short Term F. 2%, Federated US High Yield 1,5%, Governo USD 1%
- Wandelobligationen Global hedged CHF 5%
- Aktien Schweiz SMI indexiert 1%, Aktien Schweiz Ergänzungswerte 1%, Aktien Schweiz SPI Plus 9%, Aktien Schweiz MinVar 4%
- America Index 0,5%, Europe Index 0,5%, 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%

Grossbritannien wird die Bank of England ihre Geldpolitik unverändert expansiv belassen, auch wenn die Importpreise die Inflation über das Ziel von 2% ansteigen lassen. Die Bank of Japan wird aufgrund der jüngsten Aufwertung des Yen ebenfalls expansiv bleiben. Die SNB dürfte weiterhin am Gängelband der EZB hängen.

Aktienmärkte hoch bewertet – geopolitische Risiken gestiegen

Die sehr hohen Aktienbewertungen in den USA stellen ein beträchtliches Risiko dar. Mit einem Shiller-Kursgewinnverhältnis von über 29 ist der S&P 500 so hoch bewertet wie zuletzt im Jahr 1929 und während der Technologieblase 2000. Das Fed muss also beim Zurückfahren der Stimuli Fingerspitzengefühl beweisen, um die Stabilität der Finanzmärkte nicht zu gefährden. Die geopolitischen Risiken sind derzeit überdurchschnittlich hoch. Die Situation im Nahen Osten ist hochgradig instabil. Die sunnitische und schiitische Welt rüsten auf. Ebenfalls höchst beunruhigend sind die atomaren Ambitionen Nordkoreas. In Zeiten erhöhter Unsicherheit könnte der

stark unter die Räder geratene Erdölsektor möglicherweise einen begrenzten Schutz gegen geopolitische Unfälle bieten.

Aktienanlagen weiterhin im Fokus

Der Rückgang der Zinsen für 10-jährige US-Staatspapiere um rund ein Viertelprozent im 2. Quartal ist angesichts des angestossenen Zinserhöhungszyklus doch eher eine Überraschung. Auch in den anderen Hauptwährungen entspannte sich die Situation ganz leicht. Solange die Notenbanken weiterhin vorsichtig agieren, bleiben die Anleger wohl gelassen. Die Untergewichtung im CHF-Obligationensegment behalten wir unverändert bei. Als Alternative bieten Anlagen in den Schwellenländern immer noch eine attraktive Rendite. Die historisch gesehen hoch bewerteten Aktien scheinen die Investoren nicht zu stören. Anders ist nicht zu erklären, dass sich die Volatilitätsindizes auf langjährigen Tiefstständen befinden – den Erwartungen volatilerer Aktienmärkte zum Trotz. Die Wahlen in verschiedenen europäischen Ländern haben, wenn überhaupt, nur kurz-

fristig Unsicherheit verbreitet. Der Fokus liegt auf der wirtschaftlichen Entwicklung, die weltweit mehr oder weniger gleichlaufend positiv aussieht. Europa dürfte beim Gewinnwachstum die besseren Karten haben als die USA und wird deshalb in der Allokation präferiert. Schweizer Nebenwerte sind sehr teuer geworden und haben ihre ausländische Konkurrenz in den letzten drei Jahren deutlich outperformt. Sie könnten besonders anfällig und bei einer Korrektur Opfer ungenügender Liquidität sein. Wir halten die Aktienquote neutral und würden mit der relativ hohen Liquiditätsquote bei einer allfälligen Korrektur die Positionen wieder aufzustocken. Die Agios bei den Immobilienfonds haben nochmals zugenommen und liegen für den Index bei über 32%. Wir bleiben in den Immobilien relativ stark übergewichtet, halten den Hauptanteil jedoch in Immobilien-Anlagestiftungen.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Juni 2017

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2016	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	2.36%	2.88%	3.14%	3.68%	3.18%
MIXTA OPTIMA 25	4.22%	3.82%	4.56%	5.53%	3.26%
MIXTA OPTIMA 35	5.01%	3.76%	4.64%	6.08%	3.00%
Pictet BVG 25 (2000)	0.79%	2.64%	2.85%	4.31%	2.86%

*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