

Weltwirtschaft im Aufschwung

Die Weltwirtschaft hat nochmals einen Zahn zugelegt. Die Vorlaufindikatoren und ISM-Indizes sind derzeit kompatibel mit einem Weltwirtschaftswachstum von real rund 3.5%. Der Konjunkturaufschwung ist global synchronisiert, es gibt nur wenige Enttäuschungen. Der rückläufige Ölpreis hat die Inflationserwartungen gedämpft und die Schwellenländer stabilisiert. Vermutlich dürfte in Q3 oder in Q4 das höchste Wachstum dieses Zyklus erreicht werden. Insbesondere Europa konnte erneut positiv überraschen.

Starkes Konjunkturwachstum in den USA

Die US-Wirtschaft wuchs im 2. Quartal um real 3%. Besonders erfreulich ist der Anstieg der Investitionen, da dieser meistens mit einem Gewinnanstieg verbunden ist. Die Schuldenobergrenze muss im Dezember erhöht werden. Dies wird wahrscheinlich soweit wie möglich hinausgezögert werden und könnte für Volatilität sorgen.

Die beiden Wirbelstürme Irma und Harvey werden das US-Wachstum nur kurzfristig bremsen. Wir erwarten ein Realwachstum zwischen 2.5% und 3% in 2017.

Positives Wachstum im Euroland

Der IFO-Index verzeichnet einen neuen Allzeithöchststand. Aufgrund des starken EUR kann die EZB das Inflationsziel nicht erreichen. Die hohen Gewinnwachstumsraten äussern sich bis jetzt leider nur in einer EUR-Aufwertung und nicht in höheren Aktienkursen. Die ungenutzten Kapazitäten in Teilen des Eurolandes sind weiterhin sehr hoch, mit hohen Arbeitslosenquoten und der Unterauslastung im verarbeitenden Gewerbe. Im Euroland rechnen wir mit einem Wachstum von 2.0%.

Gedämpftes Konjunkturwachstum in der Schweiz

Das Konjunkturbarometer des KOF fiel im August um 3.9 Punkte auf 104.1 zurück, dennoch bleibt die Schweiz auf Wachstumskurs. Allerdings lässt dessen Dynamik nach. Die SNB wurde durch die deutliche Aufwertung des EUR entlastet, allerdings nur bedingt, da diese gleichzeitig mit einer ausgeprägten Dollarschwäche einherging. Wir rechnen mit einem Realwachstum von 1.0% – 1.4%.

Starkes Wirtschaftswachstum in Japan

Die japanische Wirtschaft legte im 2. Quartal auf das Jahr hochgerechnet rund 4%

zu und überflügelte somit die USA und Europa. Damit wächst Japan seit 6 Quartalen. Erfreulich ist, dass die Investitionen um 2.4% zulegen konnten. Der JPY zeigte sich aufgrund der guten Wirtschaftsentwicklung und der hohen geopolitischen Risiken von der eher starken Seite. Das Wirtschaftswachstum in Japan dürfte sich in den nächsten Quartalen jedoch spürbar abschwächen.

Leichte Abschwächung in China erwartet

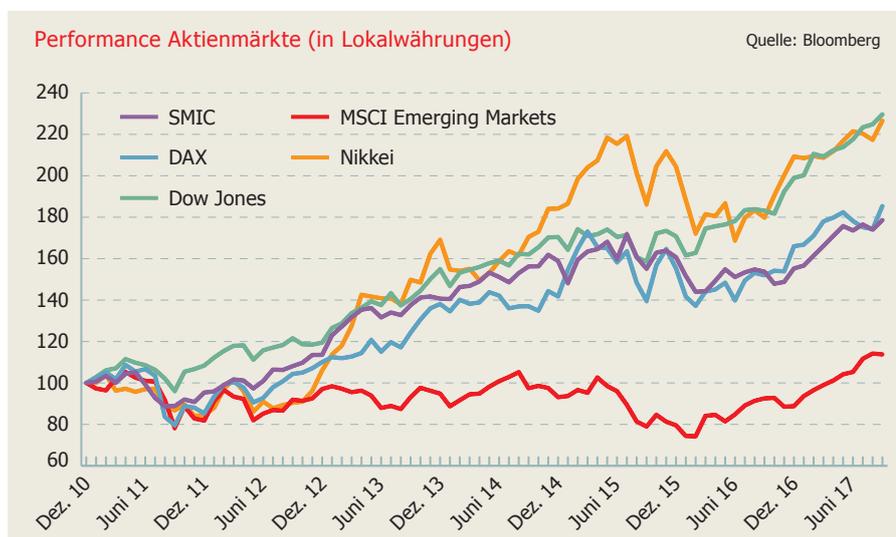
China lieferte solide Q2-Zahlen. Die Abschwächung des Immobilienmarktes wurde durch den guten Geschäftsgang im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor überkompensiert. Der Caixin-Einkaufsmanagerindex für das Dienstleistungsgewerbe erreichte einen Wert von 52.7. Das positive Bild wird dadurch getrübt, dass ein Teil des Wachstums durch den Lageraufbau stattfand und der Cash-Flow vieler Staatsfirmen negativ ist. Wir rechnen mit einer moderaten Abschwächung des Wachstums.

Ungelöste Nordkorea-Krise

Die derzeitigen geopolitischen Risiken sind überdurchschnittlich hoch, insbesondere durch die Korea-Krise. Die Welt wird sich wohl oder übel mit einer zusätzlichen Nuklearmacht abfinden müssen. Es stellt sich die Frage, ob das Regime in Pjöngjang als nützliche Bedrohung dient, die die USA von Pekings Expansion im Chinesischen Meer ablenkt. Es ist nicht davon auszugehen, dass die Nordkorea-Krise in absehbarer Zeit gelöst wird. Wir rechnen aber auch nicht damit, dass sie völlig ausser Kontrolle geraten wird.

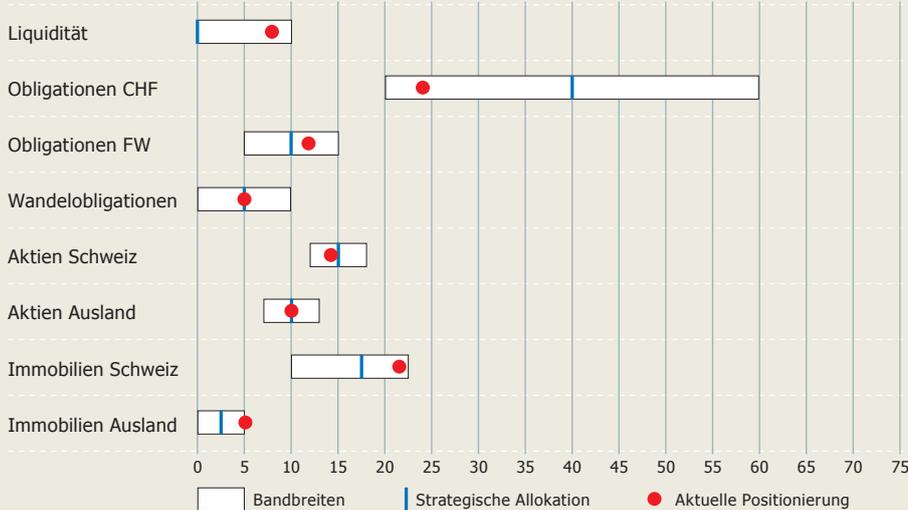
Hohe Bewertung des US-Aktienmarktes

Die sehr hohen Aktienbewertungen in den USA stellen das nicht zu vernachlässigende Hauptrisiko dar, welches sich aufgrund der Fortsetzung der Hausse nochmals akzentuiert hat. Mit einem Shiller-KGV von über 30 ist der S&P500 so hoch bewertet wie zuletzt während der Tech-Blase 2000 und im Jahr 1929. Die FED sollte diese





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



Anlagen

- Geldmarkt CHF 8,5%
- Obligationen Schweiz 10%, Obligationen Ausland CHF 10%, 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 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%, Immobilien-Anlagestiftungen 18,5%
- Immo Optima Europa 4,5%, Immo Optima Asien Pazifik 0,5%

Entwicklung aus Gründen der Finanzmarktstabilität im Auge behalten und die Stimuli zurückfahren, um eine unkontrollierte Beschleunigung des Marktaufschwungs mit traurigem Ende zu verhindern. Während US-Aktien sehr hoch bewertet sind, sind Emerging Markets und Eurolandaktien eher auf der günstigen Seite.

Zinserhöhungen in Europa in weiter Ferne

Die US-Zentralbank hat angekündigt ab dem 4. Quartal mit der Verkürzung ihrer Bilanz zu beginnen, indem fällige Staatsanleihen nicht mehr reinvestiert werden. Die EZB dürfte vor den Wahlen in Italien, die im 1. Quartal 2018 stattfinden werden, ihr QE-Programm beibehalten. Zinserhöhungen liegen noch in weiter Ferne, insbesondere aufgrund der EUR-Stärke. Diese verhindert, dass die EZB ihr Inflationsziel erreichen kann.

Notenbanken bestimmen die Richtung

Das weltweite Wirtschaftswachstum lässt die Anleger die politischen Auseinandersetzungen (Nordkorea, Handel China/USA, Trumps Erfolglosigkeit in den USA) fast

vergessen. Die Inflationsraten in den Industrieländern liegen weiterhin unter den Zielvorgaben der Notenbanken. Somit ist zumindest in Europa und Japan bis Ende 2018 nicht mit steigenden Zinsen zu rechnen. Eine gewisse Unsicherheit über die künftige Geldpolitik der USA könnte sich aus den zu besetzenden Vakanzen bei den FED-Gouverneuren ergeben.

Die Zinsdifferenz zu Europa und Japan würde eigentlich für einen stärkeren USD sprechen, aber die nach der Wahl Trumps herrschende Euphorie für den USD ist mittlerweile verschwunden. Der EUR hat unerwartet stark zugelegt, was besonders für Schweizer Unternehmen eine Verbesserung auf der Gewinebene bringen sollte.

Obligationen bleiben uninteressant. Die Spreads bei den High Yields sind in Europa so tief, dass sich hier Gewinnmitnahmen aufdrängen. Die Untergewichtung bleibt substantiell zugunsten eines hohen Cashanteils. Wir betrachten diesen als eine Art Versicherungsprämie, um bei einem Rückschlag am Markt die Risikopositionen wieder aufzustocken.

Die Entwicklung an den Aktienmärkten erstaunt. Zwar fielen die Unternehmensergebnisse mehrheitlich über den Erwartungen aus und die Aussichten bleiben angesichts des guten Weltwirtschaftswachstums positiv. Die erneut höheren Bewertungen geben jedoch Anlass zu Vorsicht. Wir präferieren Europa und die Emerging Markets zu Lasten der USA. Die nach wie vor rege Bautätigkeit in der Schweiz führt zu einem Überangebot und zunehmendem Leerwohnungsbestand. Die Agios bei den Immobilienfonds sind in den letzten 2 Monaten etwas zurückgekommen, aber historisch gesehen immer noch hoch. Immobilien-Anlagestiftungen mit NAV-basierter Bewertung bleiben für uns die erste Wahl.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Sept. 2017

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2016	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	3.81 %	2.88 %	3.16 %	3.58 %	3.28 %
MIXTA OPTIMA 25	6.10 %	3.82 %	4.77 %	5.34 %	3.50 %
MIXTA OPTIMA 35	7.15 %	3.76 %	4.86 %	5.85 %	3.29 %
Pictet BVG 25 (2000)	3.88 %	2.64 %	3.16 %	4.32 %	3.09 %

*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

Avenue Ruchonnet 2 | 1003 Lausanne
Tél 021 311 90 56 | Fax 044 455 37 01
info@istfunds.ch | www.istfunds.ch