

Normalisierung der Geldpolitik rückt in weite Ferne

Die Weltwirtschaft dürfte im 1. Quartal 2020 nochmals leicht an Dynamik einbüßen. Danach ist mit einer Stabilisierung und für die zweite Jahreshälfte sogar mit einer leichten Wachstumsbeschleunigung zu rechnen. Die Stimuli der Zentralbanken und die Fiskalpolitik Chinas wirken verzögert unterstützend auf das Wachstum. Wir erwarten für 2020 ein Weltwirtschaftswachstum von 2.8%. Für die einzelnen Regionen gehen wir von folgendem Zuwachs aus: USA 2.2%, Euroland 1.2%, Schweiz 1.7%, China 5.8%, Japan 1.0% und Grossbritannien 1.0%.

US-Wirtschaftswachstum hat nur leicht an Schwung eingebüsst

Die Wiederaufnahme der Bilanzausweitung durch die FED und die vergangenen Zinserhöhungen können die US-Wirtschaft stabilisieren. Kurzfristig ist jedoch eine weitere Abschwächung wahrscheinlich, da die US-Unternehmen überdurchschnittlich hohe Lagerbestände halten und diese erst normalisiert werden müssen. Die Rezessionsgefahr ist gesunken und entsprechend sind die Zinskurven wieder etwas steiler

geworden. Eine Übereinkunft im chinesisch-amerikanischen Handelskrieg im Verlauf der nächsten Monate ist wahrscheinlich.

Bescheidenes Wachstum in Europa ...

In der Eurozone erwarten wir ein Wachstum von rund 1.2% für 2020. Im Laufe des 2. Halbjahres dürfte sich die europäische Wirtschaft stabilisieren. Die Neuwahlen im Dezember in Grossbritannien sollten es Premier Boris Johnson ermöglichen, einen geordneten Ausstieg zu initiieren. Danach stehen langjährige Verhandlungen über den Beitritt in die Freihandelszone an. Wir erwarten ein Realwachstum von rund 1%.

... und in Japan

In Japan rechnen wir mit einem Realwachstum von rund 1%. Der Wachstumsimpuls durch die Erhöhung der Frauenarbeitsquote läuft aus. Aufgrund der schrumpfenden Wohnbevölkerung stehen immer mehr Wohnungen und Häuser leer. Ohne eine Änderung der Einwanderungspolitik kann keine Wachstumserhöhung erzielt werden.

Stabileres Wachstum in China

China dürfte im Jahr 2020 um rund 5.8% wachsen. Die stimulierenden Massnahmen

der chinesischen Regierung sollten die Wirtschaft im Verlaufe des Jahres stabilisieren. Im November stieg der Caixin-Einkaufsmangerindex überraschend auf 51.8, den höchsten Wert seit Dezember 2016.

Robustes Wachstum in der Schweiz erwartet

Die Schweiz wird 2020 vermutlich ein überdurchschnittliches Wachstum von rund 1.7% aufweisen. Der Hauptgrund ist die Zurechnung der Wertschöpfung von Grossveranstaltungen wie den Olympischen Spielen und der Fussballeuropameisterschaft zum schweizerischen BIP. Ohne diese Sondereffekte dürfte das Wachstum weniger als 1.5% betragen, ein im Vergleich zu den Nachbarländern immer noch sehr stattlicher Wert. Sicher ist jedoch, dass sich die Schweiz dem schwachen wirtschaftlichen Umfeld nicht entziehen kann.

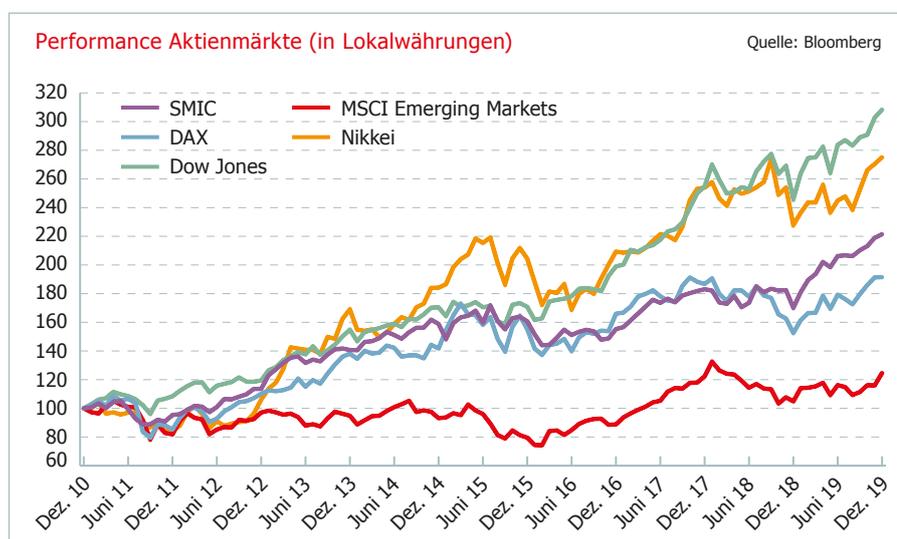
Notenbanken weiterhin expansiv

Das Abstimmungsverhalten und die föderale Struktur innerhalb der EZB dürften dazu führen, dass im Zweifelsfall noch aggressiver stimuliert wird. Gegen die Wiederaufnahme der Bilanzausweitung stimmten Österreich, Estland, Frankreich, Deutschland und die Niederlande, zahlreiche Befürworter fanden sich jedoch in den anderen EU-Ländern. Der konservative Norden dürfte auch in Zukunft überstimmt werden.

Das Misstrauen der Marktteilnehmer gegenüber der offiziellen Kommunikation der FED zeigt sich an den FED-Futures, die weitere Zinssenkungen einpreisen. Für Mitte 2020 rechnen sie mit einem Leitzins von nur noch rund 1.5%. Wir erwarten, dass die Finanzmärkte die FED zu weiteren Zinssenkungen zwingen werden, da sonst eine Aktienbaisse drohen würde.

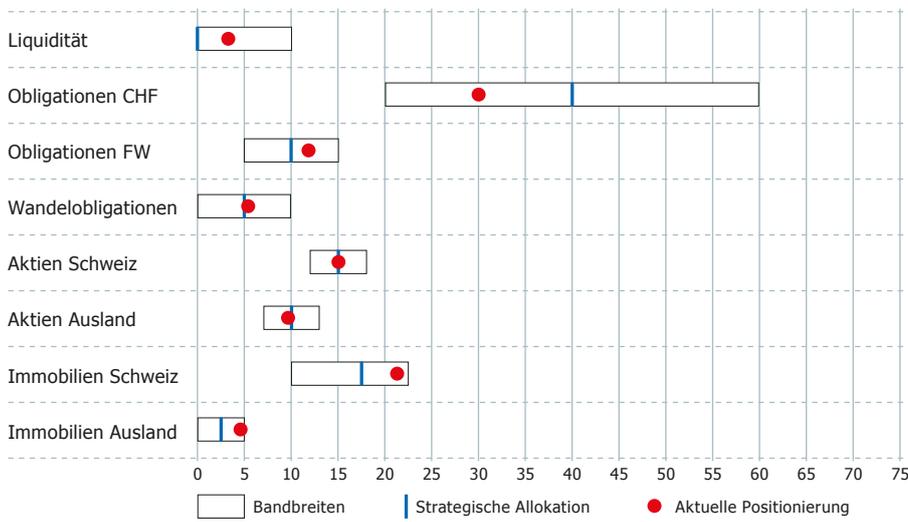
Weiterhin tiefe Zinsen

Die weltweit tiefen Zinsaufschläge von Staatsanleihen taugen immer weniger zur Abschätzung der tatsächlichen Kreditrisiken. Selbst Griechenland konnte sich jüngst zu





Taktische vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende Dez. 2019



Anlagen

Cash CHF 3%
Geldmarkt CHF 6,5%, Obli. Schweiz Index 8,5%, Obli. Ausland CHF 9,5%, Governo Bond hedged CHF 1,5%, Obli. Ausland hedged 1%, EMMA Corp. hedged CHF 2%, China Bonds hedged CHF 1%
Governo Bond 2%, Obli. Ausland 3,5%, Obli. Emerging Markets 2,5%, Fullerton Short Term F. 1,5%, BNY US Municipal 2%
Wandelobligationen Global hedged CHF 5,5%
Aktien Schweiz SPI Plus 9,5%, Aktien Schweiz MinVar 5%, Aktien Schweiz Ergänzungswerte 0,5%
Europe Index 0,5%, Emerging Markets 2%, Aktien Global High Dividend 4,5%, Global Small Mid Caps 2,5%
Immobilienfonds 4,5%, Immobilien-Anlagestiftungen 16,5%
Global REIT 4,5%

einem negativen Zinssatz refinanzieren. Die meisten Anleihenindizes weisen zudem im Vergleich zur Vergangenheit eine deutlich höhere Duration auf. Da die Zinskurven immer noch relativ flach sind, muss das Eingehen der hohen Zinsänderungsrisiken genau überlegt sein.

Liquidität der Zentralbanken treibt Aktienmärkte an

US-Aktien behielten auch 2019 ihre Position der relativen Stärke bei und entwickelten sich gegenüber dem Rest der Welt erheblich besser. Das höhere Gewinn-Momentum von US-Firmen spricht für einen im Jahr 2020 anhaltenden Trend. Gegenwind resultiert aus der relativen Bewertung der US-Aktien. Die kontinuierliche Liquiditätsschaffung der Zentralbanken hat den Weltaktienmarkt im Verlaufe von 2019 angetrieben. Da die Marktteilnehmer zu Beginn des Jahres mit restriktiveren Geldpolitiken gerechnet hatten, wurden sie «positiv überrascht». Die Auswirkungen einer expansiveren Geldpolitik auf die Realwirtschaft sind immer kleiner.

Währungen

Die Gefahr, dass die Handelskonflikte in Währungskriege ausarten, ist noch nicht vollständig gebannt. Die Stärke des USD dürfte im Verlaufe des Jahres ein Ende finden. Der CHF, die DKK und der JPY könnten 2020 unter Aufwertungsdruck kommen. Das GBP ist, gemessen an der Kaufkraftparität, stark unterbewertet. Falls ein geordneter Ausstieg gelingen sollte, dürfte das GBP zur Stärke neigen.

Steigende Leerstandsquoten in der Schweiz

Die Leerstandsquoten steigen, insbesondere in Randzonen, weiter an. Es werden nach wie vor zu viele Wohnungen am Bedarf vorbei gebaut. Aufgrund des Anlagenotstands im Bereich der Eidgenossen und sonstiger festverzinslicher Alternativen in CHF dürften Immobilieninvestitionen dennoch auch in 2020 mit hoher Wahrscheinlichkeit das «geringere Übel» darstellen. Es fällt schweizerischen Pensionskassen schwer, die gesetzlich eingeforderte Mindestrendite ohne eine hohe Immobilienquote zu erreichen. Diese

hohen Anlagezuflüsse könnten die Immobilienpreise sogar in noch luftigere Höhen treiben.

Markt eskomptiert Idealfall

Von den bestehenden Problemen sind mit den Wahlen in Grossbritannien und der Ankündigung eines ersten Abkommens zwischen den USA und China immerhin zwei einer Lösung einen Schritt nähergekommen, mehr aber noch nicht. Der Markt scheint den Idealfall zu antizipieren und sieht die Notenbanken unterstützend auf seiner Seite. Ausser den tiefen Zinsen gibt es wenig Argumente für weiter steigende Kurse. Die Gewinnerwartungen für 2020 sind angesichts des schwachen Wirtschaftswachstums sehr hoch. Wir behalten deshalb die vorsichtige Gewichtung bei den Aktien bei. Der Fokus liegt auf defensiven Aktien mit guter Qualität. Eine Erholung der seit 2018 zurückliegenden Schweizer Small Caps schliessen wir nicht aus.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Dezember 2019

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2018	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15	7.26%	-2.19%	3.31%	2.73%	3.43%
MIXTA OPTIMA 25	10.82%	-3.23%	5.04%	4.20%	4.57%
MIXTA OPTIMA 35	12.35%	-4.02%	5.68%	4.46%	4.87%
Pictet BVG 25 (2000)	8.84%	-2.22%	4.07%	3.06%	3.94%

*annualisiert

IST Investmentstiftung

Manessestrasse 87 | 8045 Zürich
 Tel 044 455 37 00 | Fax 044 455 37 01
 info@istfunds.ch | istfunds.ch

IST Fondation d'investissement

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