

# Wirtschaft befreit sich von Virus-Fesseln

**Auf die pandemiebedingte schwere Rezession im Frühling folgte im dritten Quartal eine deutliche Gegenbewegung. Die umfangreichen Stützmassnahmen von Regierungen und Zentralbanken in der ganzen Welt und die Rücknahme von Teilen der durch den Lockdown verordneten Einschränkungen gaben den Ausschlag für eine Erholung der Weltwirtschaft. Dies liess die Einkaufsmanagerindizes in vielen Ländern über die wichtige Schwelle von 50 steigen, was gleichbedeutend ist mit einer Zunahme der Wirtschaftstätigkeit.**

## Gelockerter Lockdown löst Schockstarre

Im Anschluss an die pandemiebedingte starke Rezession vom Frühjahr zeigten sich die Finanzmärkte im dritten Quartal weiter in guter Verfassung. Globale Aktien legten in CHF um 5.1 % zu und machten den im ersten Quartal erlittenen dramatischen Einbruch wett. Globale Staatsanleihen entwickelten sich mit +0.3 % (hedged in CHF) ebenfalls positiv (+4.7 % seit Jahresbeginn). Ende August stand das alljährliche Jackson-Hole-Symposium der Zentralbanker im Fokus. Das FED erlaubt zu-

künftig einen temporären Anstieg der Inflation über 2 % und deutet damit auf längerfristig sehr niedrige US-Leitzinsen hin. Im September lastete zusätzlich eine zweite Covid-Welle auf den Aktienmärkten. Das Hickhack im US-Parlament um die Verlängerung eines wirtschaftsfördernden Fiskalpakets und der heftiger werdende US-Wahlkampf waren ebenfalls nicht hilfreich.

## Technologietitel erneut unter den Gewinnern

Gemessen an den MSCI-Sektoren (in CHF) präsentierten sich im dritten

Quartal Technologiewerte (+ 8.6 %), ebenso wie langlebige Konsumgüter (+ 12.6 %) und Industrietitel (+ 8.3 %), weiterhin stark. Enttäuschend war der Energiesektor mit - 19.1 %. Dieser hat seit Jahresbeginn fast 50 % eingebüsst. Auf Länderebene offenbarten sich die Erfolge der Behörden bei der Bekämpfung der Pandemie. Die asiatischen Aktienmärkte zeigen sich robust, insbesondere die Börsen in China, Südkorea und Taiwan. In den USA geht das Quartalsplus (S&P 500 + 8.5 % in USD) auf das hohe Gewicht des IT-Sektors und auf die massiven staatlichen Stützprogramme zurück.

## Anleihenmärkte von Powells Versprechen beflügelt

Staatsanleihen bewegten sich im dritten Quartal weitgehend seitwärts. Der moderate Renditeanstieg im August aufgrund besserer Konjunkturdaten und steigender Inflationserwartungen in Europa und den USA schwächte sich gegen das Quartalsende wieder ab, als die US-Notenbank eine Neuausrichtung ihrer Geldpolitik bekanntgab.

Unternehmensanleihen, insbesondere US-Firmenpapiere mit relativ niedriger Bonität, profitierten vom Kaufprogramm der US-Notenbank. Ähnlich robust zeigten sich europäische Unternehmens- und auch Schwellenländeranleihen in Hartwährungen.

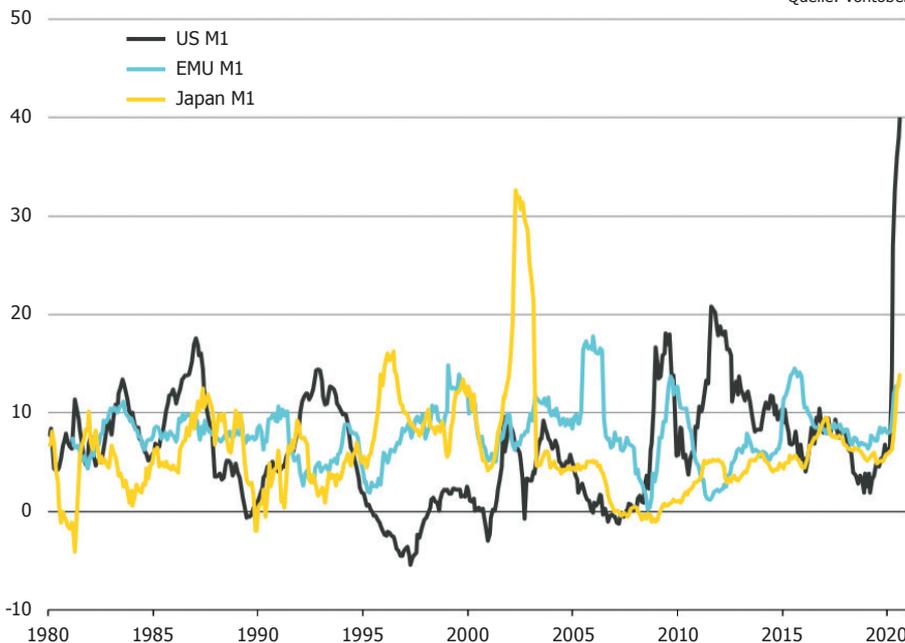
## Verschnaufpause der Devisenmärkte

EUR, SEK und AUD setzten ihre Erholung fort. Der CHF reagierte auf die Aufwärtstendenz des EUR lediglich moderat schwächer, da die tiefen globalen Anleiherenditen den CHF zusehends attraktiver machen. Der USD war wegen der zweiten Covid-19-Welle und den näher rückenden US-Wahlen gesucht. Chinas Währung profitierte von der deutlichen Konjunkturerholung.

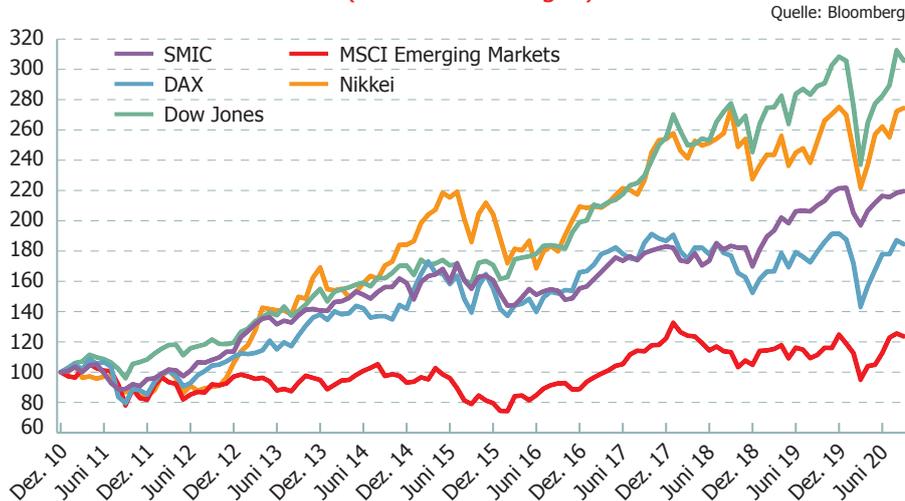
## Globales Liquiditätswachstum erreicht schwindelerregende Höhen

Jährliche Veränderung in %

Quelle: Vontobel



## Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)



### Ölpreis tritt auf der Stelle

Auch wenn die globale Wirtschaft langsam wieder in Fahrt kommt, bleibt die Nachfrage nach dem wichtigsten Rohstoff schwach. Mit ein Grund dafür sind die pandemiebedingten «Social Distancing»-Regeln, die den Touris-

mus und den Ölkonsum belasten. Der Goldpreis bleibt weiterhin von der Entwicklung der inflationsbereinigten Anleihenrenditen abhängig und verzeichnete im dritten Quartal ein Plus von 5.9% in USD.

### US-Wahlen auf den Radarschirmen

Die US-Präsidenten- und Parlamentswahlen rücken zunehmend in den Fokus und folgende drei Hauptszenarien zeichnen sich ab:

- 1) Gewinnen die Demokraten die Präsidentschaft und die Mehrheit in beiden Kammern des US-Kongresses, könnten höhere Steuern mit kurzfristig negativem Effekt für die Aktienmärkte folgen. Profitieren dürften jedoch Infrastruktur- und «Clean-Tech»-Aktien.
- 2) Gewinnt Joe Biden und bleibt der US-Kongress wegen Partei-Querelen blockiert, dürften die Finanzmärkte kaum oder leicht positiv reagieren.
- 3) Ein weiteres Mandat für Donald Trump dürfte die Märkte beflügeln, insbesondere den Tech-, Pharma- und Kommunikationssektor.

Insgesamt erwarten wir eine fortgesetzte Erholung der Weltwirtschaft.

## Makro-Highlights

Quelle: Vontobel

|            | WACHSTUM   | INFLATION   | ZENTRALBANK  |
|------------|--|---|--|
| <b>USA</b> | Erwartung einer starken Erholung im Q3 und einer Abflachung im Q4. Ohne zusätzliches Fiskalpaket bleiben Abwärtsrisiken.           | PCE-Kernrate dieses Jahr wohl unter Fed-Ziel; Überschreitung des 2%-Ziels gemäss Fed-Strategie wird viele Jahre dauern. | Die Fed wird Zinsen bis mindestens Ende 2023 bei null lassen und ihre unbefristeten QE-Käufe fortsetzen. |
| <b>EU</b>  | Extrem schwaches Q2 aufgrund der Lockdowns, starke Wachstumserholung im Q3 erwartet, Abschwächung im Q4.                           | Allmähliche Normalisierung in den nächsten Quartalen durch steigende Import- und Energiepreise und stärkere Nachfrage.  | EZB wird Zinsen unverändert lassen, aber Anleihenkaufprogramm gegen Ende 2020 erhöhen.                   |
| <b>CH</b>  | Extrem schwaches Q2 aufgrund des Lockdowns, starke Wachstumserholung im Q3 erwartet, Abschwächung im Q4.                           | Allmähliche Normalisierung in den nächsten Quartalen durch steigende Import- und Energiepreise und stärkere Nachfrage.  | SNB wird Zinsen unverändert lassen, jedoch weiter an den Märkten intervenieren.                          |
| <b>CHN</b> | Wachstum überraschte positiv im Q2, Prognose von 2.1% für 2020. Grösstes Risiko ist Eskalation des Technologiestreits (USA/China). | Inflationsdruck bleibt dank Zinsflexibilität der Zentralbank niedrig.   | Gegen Ende 2020 wahrscheinlich Reduzierung der Stimuli.  |
| <b>JPN</b> | Aktivität erholt sich im Q3, Exporte nach China nehmen zu, jedoch schwache Wachstumsdynamik.                                       | Inflation ist derzeit negativ und dürfte für die nächsten zwei Jahre nahe null bleiben.                                 | BoJ implementiert unbegrenztes QE, neuer PM Suga wird unterstützende Fiskalpolitik fortsetzen.           |

# Notenbanken haben tiefe Taschen

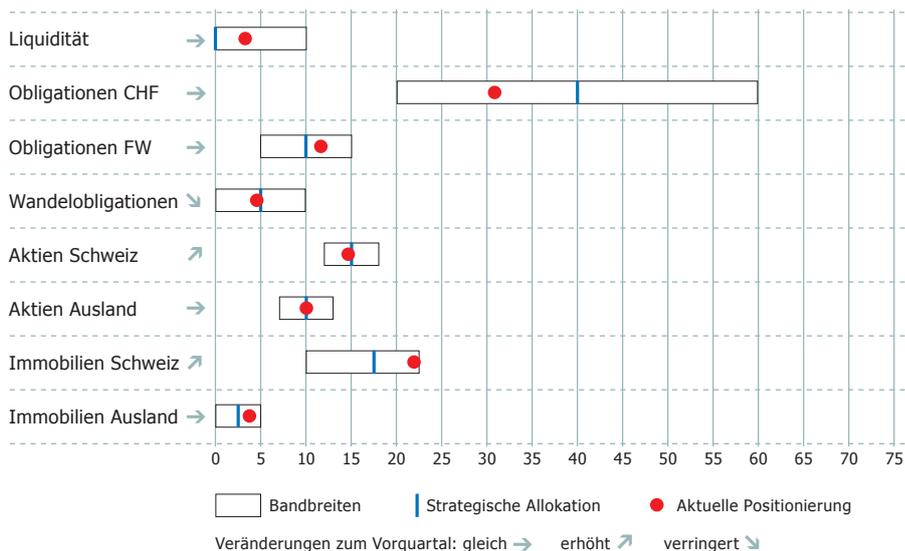
## Liquidität im Überfluss

Einmal mehr haben die Notenbanken bekräftigt, alles Notwendige zu unternehmen, um ein weiteres Abgleiten der Wirtschaft zu vermeiden. Das rekordhohe Liquiditätswachstum soll zu einer Normalisierung des konjunkturellen Wachstums beitragen. Mit Nachdruck fordern die Notenbanken aber auch erneut, dass die Regierungen ihrerseits auf der fiskalischen Seite den Stimulus unterstützen. Damit wären gemäss Lehrbuch eigentlich die Voraussetzungen für einen Anstieg der Inflation gegeben. Solange die Wirtschaft aber die Folgen der Coronakrise zu bewältigen hat, dürfte diese Gefahr sehr gering sein. Die Notenbanken wollen die Auslegung der Inflationsziele grosszügig interpretieren. Die Zinsen dürften somit noch länger als bisher angenommen tief bleiben, was für Obligationen keine erfolversprechenden Aussichten bedeutet. Von der zusätzlichen Liquidität profitieren insbesondere auch Unternehmensanleihen.

## Attraktive Aktien trotz Bewertungshoch

In einem Zinsszenario mit Renditen von Staatsanleihen nahe oder gar unter Null und Unternehmensanleihen mit Renditen, die tiefer als die Dividendenausschüttungen sind, erscheinen Anlagen in Aktien trotz der historisch hohen Bewertungen attraktiv. In der Coronakrise haben gewisse Sektoren (z.B. IT, Biotechnologie)

Taktische vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende Sept. 2020



massiv zugelegt. Die Diskrepanz zwischen Substanz- und Wachstumswerten ist über die letzten Jahre auf ein rekordhohes Niveau gestiegen und bildet eine hohe Erwartungshaltung ab. Von der Rückkehr zu einem normalisierten Wachstum sollten zyklische, qualitativ gut aufgestellte Unternehmen profitieren können. Im aktuellen Umfeld der US-Wahlen, der nach wie vor bestehenden Unsicherheiten über den weiteren Verlauf im Handelskonflikt zwischen den USA und China oder auch des Brexit, ist mit einer erhöhten Volatilität an den Märkten zu rechnen. Unsere Ausrichtung bleibt insgesamt eher neutral

sowohl für Schweizer wie auch für ausländische Aktien. Small und Mid Caps bleiben wie auch die Schwellenländer prominent gewichtet. Allfällige Rückschläge an den Börsen können als Kaufgelegenheit genutzt werden.

## Niedrigzinsumfeld begünstigt Immobilien

Im Vergleich zu den geringen Renditen von Obligationen sind die Cash-flow-Renditen von Immobilien immer noch sehr attraktiv. Solange das Tiefzinsumfeld anhält, ist von dieser Seite nicht mit grösseren Bewertungskorrekturen zu rechnen. Zur Vorsicht mahnt jedoch die anhaltend hohe Wohnbautätigkeit im Mietwohnungsbereich, die zu einem rekordhohen Leerwohnungsbestand geführt hat. Im Immofondsindex SWIIT hat das Agio gegenüber Ende des zweiten Quartals wiederum deutlich zugelegt und liegt aktuell bei über 34%. Die NAV-basierten Anlagestiftungsprodukte geniessen deshalb unseren Vorzug.

## Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende September 2020

Kategorie I, netto, nach Kosten

|                             | YTD     | 2019    | 3 Jahre* | 5 Jahre* | 10 Jahre* |
|-----------------------------|---------|---------|----------|----------|-----------|
| <b>MIXTA OPTIMA 15</b>      | 0.15 %  | 7.26 %  | 2.08 %   | 2.90 %   | 3.13 %    |
| <b>MIXTA OPTIMA 25</b>      | -1.63 % | 10.82 % | 2.42 %   | 3.99 %   | 4.13 %    |
| <b>MIXTA OPTIMA 35</b>      | -2.28 % | 12.35 % | 2.48 %   | 4.27 %   | 4.41 %    |
| <b>Pictet BVG 25 (2000)</b> | 0.03 %  | 8.84 %  | 2.77 %   | 3.31 %   | 3.72 %    |

\*annualisiert

# Schwellenländerwerte im Visier

Die Corona-Pandemie liess das FED und andere grosse Zentralbanken, auch jene in Entwicklungsländern, zu ungewöhnlichen Massnahmen greifen. Die Notenbanken weiteten ihre Kaufliste aus und schlossen nun auch Unternehmensanleihen, Anleihen-ETF und Junk Bonds ein. An Attraktivität gewinnen dürften hingegen Investitionen in Schwellenländer. Sie haben zwar in der Korrektur besonders stark gelitten, wenn auch in geringerem Ausmass als während der grossen Finanzkrise 2007/2008, konnten zwischen März und August jedoch viel Terrain zurückgewinnen.

## Solide Fundamentaldaten

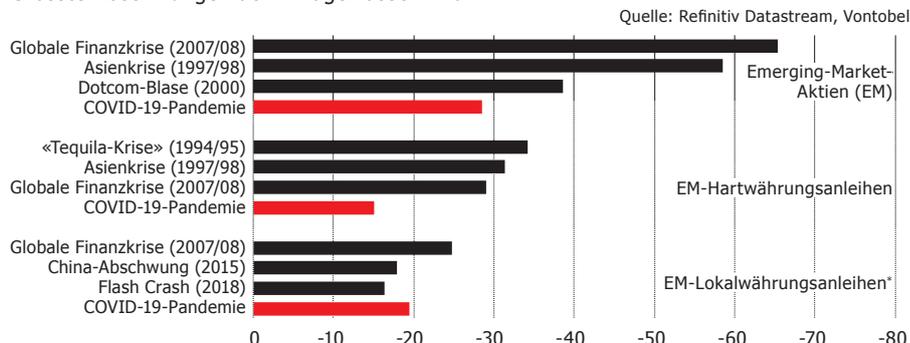
Zieht man die soliden Leistungsbilanzen der Schwellenländer Ende 2019 heran, hätte man ihnen eine grössere Widerstandsfähigkeit in der Corona-Krise zutrauen dürfen. Trotz eines Anstiegs der Staatsverschuldung haben die niedrigeren Refinanzierungskosten in vielen Ländern die höhere Schuldenlast teilweise ausgeglichen. Darüber hinaus befand sich die Weltwirtschaft Ende 2019 in einer zyklischen Erholung mit geringem Inflationsdruck. Im Normalfall begünstigt ein solches Umfeld Anlagen in Schwellenländern, vor allem konjunktursensibel wie Lokalwährungsanleihen und Aktien. Zahlreiche externe Faktoren aber belasteten: Der Zusammenbruch von Lieferketten, ein weltweiter Nachfrageschock, stark fallende Rohstoffpreise und versiegende USD-Liquidität. Dank umgehender Intervention des FED mit Bereitstellung einer umfangreichen USD-Swap-Fazilität und staatlichen Konjunkturprogrammen der betroffenen Länder konnte Schlimmeres vermieden werden.

## Aktien: Asien mit Vorteilen

Die tiefen Obligationenrenditen rücken die Aktienmärkte stärker ins Rampenlicht. Gemessen an Bewertungsansätzen wie Kurs/Buchwert und Kurs/Gewinn signalisieren die Schwellenländer ein attraktives Performancepotenzial. Vor allem die asiatischen Märkte bie-

Die Pandemie hat die Emerging Markets schwer getroffen, doch es gab schon stärkere Abschwünge

Grösste Abschwünge nach Anlageklasse in %



\* Für Aktien, Hartwährungsanleihen und Lokalwährungsanleihen haben wir jeweils die MSCI, EMBI und GBI-EM Global Diversified Benchmarks verwendet. Die Analyse der Lokalwährungsanleihen enthält nur Drawdowns seit Auflegung des GBI-EM-Benchmarks in 2003.

ten besondere Chancen. China hat die Corona-Krise gut bewältigt und ist als erstes Land wieder in den Wachstumsmodus zurückgekehrt. Die Konsenserwartung gemäss Bloomberg für das BIP-Wachstum 2020 liegt bei 2%, für 2021 gar bei 8%. Die hohe Gewichtung chinesischer Aktien von rund 40% im MSCI Emerging Markets, gepaart mit der starken Technologieorientierung, eröffnet gute Chancen für die weitere Erholung der Schwellenländer. Dies umso mehr vor dem Hintergrund einer zunehmenden Digitalisierung, die durch die Pandemie zusätzlichen Schub erhielt.

## Notenbanken stützen

Da Ausfälle in jüngerer Zeit seltener geworden sind, besteht die Hoffnung auf eine Fortsetzung dieses Trends. Die Schwellenländer Asiens scheinen gegenüber externen Schocks am besten gewappnet zu sein, Volkswirtschaften mit soliden Fundamentaldaten wie Mexiko oder Russland wurden in Sippenhaft genommen und litten überproportional. Unterstützung kommt von den Notenbanken in Form historisch tiefer Zinsen, die Risiken bezüglich Finanzierbarkeit des Schuldendienstes zusätzlich mindert und für die Aktienmärkte Unterstützung bietet.

## Fazit

Die Anlagetätigkeit ist insbesondere in Zeiten wie diesen herausfordernd.

Umso wichtiger scheinen die langfristige Rendite/Risiko-Perspektive und der Fokus auf die Fundamentaldaten zu sein. Ein genauer Blick auf die Aktien- und Obligationenmärkte der Schwellenländer ist angebracht, aktive Anlageansätze können ihre Vorteile ausspielen.



IST Lagebeurteilung  
Ausgabe Oktober 2020

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

Disclaimer

Alle Dokumente zu den Anlagegruppen der IST Investmentstiftung werden ausschliesslich zu Informationszwecken erstellt und sind weder eine Empfehlung noch eine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen der genannten Anlagegruppen. Die allgemeinen Anlagegrundsätze und die spezifischen Anlagerichtlinien für die jeweiligen Anlagegruppen sind auf Anfrage bei der IST Investmentstiftung, Manessestrasse 87, 8045 Zürich erhältlich und auf der Website [istfunds.ch](http://istfunds.ch) verfügbar. Bitte lesen Sie diese Dokumente durch, bevor Sie Anlagen tätigen, und beachten Sie die Risiken. Hinweis: Es kann nicht garantiert werden, dass die genannten Anlagegruppen ihre Ziele erreichen. Der Wert einer Anlage kann zu- oder abnehmen.