

Positive Erwartungen überwiegen, starker Jahresendspurt

Das Jahr 2020 bleibt in Erinnerung. Neben den weltweiten Einschränkungen im Alltagsleben bescherte es die schlimmste Rezession seit dem 2. Weltkrieg. Für die Industrieländer resultierte gemessen am MSCI World über das Gesamtjahr hinweg ein Plus von 14.1 % in USD, allen Widrigkeiten zum Trotz. Das vierte Quartal war fast für den gesamten Zuwachs verantwortlich, auch wenn die Rahmenbedingungen aufgrund der Unsicherheit rund um die US-Wahlen und der erneuten Lockdowns in Europa nicht optimal waren.

Finanzmärkte mit Rückenwind

Der Wahlsieg Joe Bidens und positive Meldungen zu einem ersten hochwirksamen Covid-19-Impfstoff befeuerten die Finanzmärkte im November. Die Gefahr eines weiter eskalierenden Handelskriegs zwischen den USA und China scheint nun vorerst gebannt und der Impfstoff verspricht eine baldige Rückkehr zur Normalität im Dienstleistungssektor. Die starke Gewinnsaison der US-Unternehmen, die Bestätigung der expansiven Geldpolitik seitens EZB und FED im Dezember und die Beilegung der

innereuropäischen Differenzen rund um das EU-Rettungspaket gaben weiteren Schub. Kurz vor Jahresende konnte darüber hinaus ein Handelsabkommen zwischen der EU und dem aus der Europäischen Union ausscheidenden Grossbritannien verkündet werden.

Lebenszeichen der Value-Titel

Das abgelaufene Quartal stand ganz im Zeichen der Sektorrotation. Die Hoffnung auf eine Rückkehr zur Normalität dank eines bald verfügbaren Impfstoffs, die Erwartung einer zurückkehrenden Inflation und ein

damit verbundener Anstieg der Renditen langfristiger Anleihen gaben unterbewerteten Aktien und zins-sensitiven Sektoren positive Impulse. Finanzdienstleister legten im Quartalsverlauf um beachtliche 21.5 % zu und wurden einzig von Energietiteln (+ 24 %) übertroffen. Zyklische Konsumgüter verbuchten ein ebenso eindrucksvolles Plus von 14.9 %. Auf das Gesamtjahr gesehen bildeten Technologiewerte (+ 42.8 %), zyklische Konsumgüter (+ 34.1 %) und Kommunikation (+ 22 %) die Top 3 auf Sektorebene (alle Werte in USD).

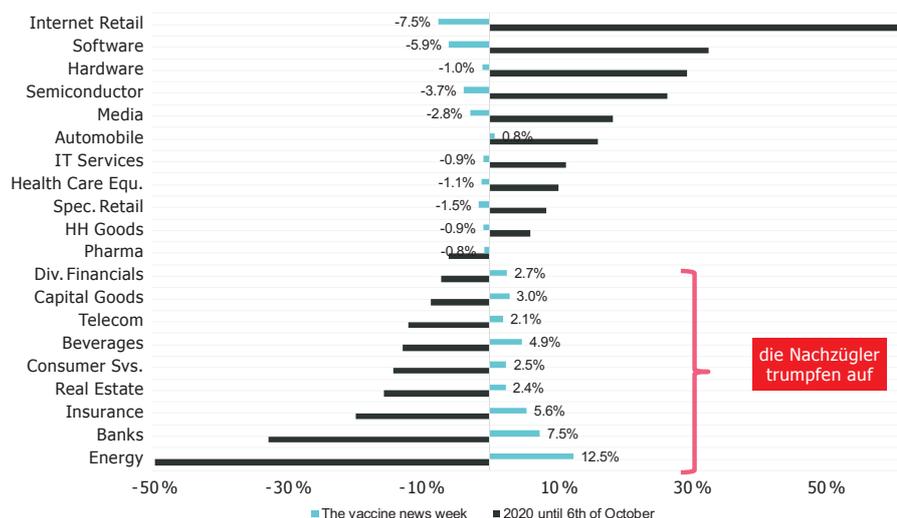
Aufholjagd der Nachzügler

Auf regionaler Ebene stachen im vierten Quartal die «Nachzügler», d. h. über den Sommer ins Hintertreffen geratene Länder, ins Auge. Die Eurozone legte 12.6 % zu, Australien 13.7 % und Lateinamerika 23.3 %. Auf Jahressicht gesehen lagen jedoch die USA (+ 21.4 %), asiatische Schwellenländer (+ 25.9 %) und die nordischen Länder (+ 15.3 %) vorne (alle Werte in USD).

Impfstoff-Euphorie löst starke Sektorrotation aus

Relative Performance versus MSCI World (TR in USD)

Quelle: Datastream, Vontobel

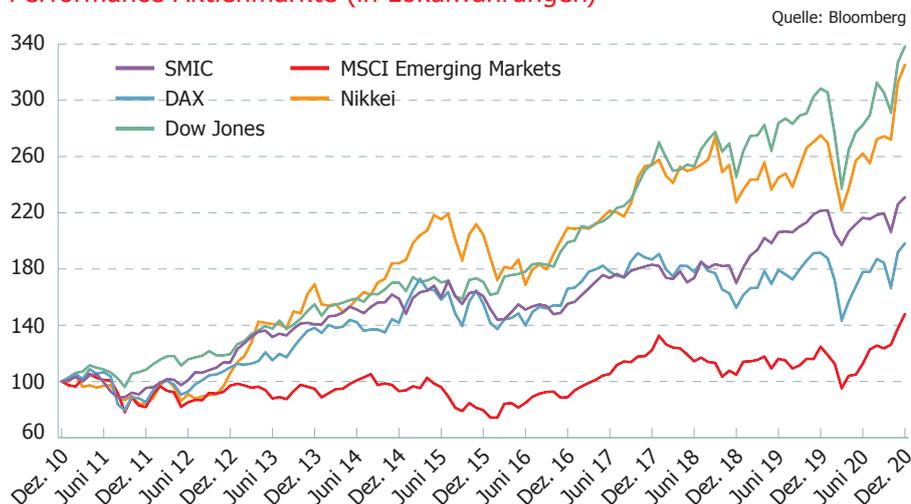


die Nachzügler trumpfen auf

Suche nach Rendite bei den Anleihen

Die anhaltend tiefen Zinsen erschweren die Suche nach attraktiv rentierenden Anleihen weiterhin, sodass Investoren zum Eingehen höherer Risiken gezwungen sind. Anschaulich ist dies am Segment der Unternehmensanleihen, wo Papiere tieferer Bonität (Kredit-Rating BBB) deutlich höhere Renditen abwarfen als erstklassige (AAA), vor allem von Schuldner aus den USA (+ 4 % vs. + 1.5 %) und der Eurozone (+ 2.5 % vs. + 0.7 %). Schwellenländer-Obligationen in Hartwährung (+ 5.8 %) und in Lokalwährung (+ 2.8 %) wurden von der

Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)



Impfstoff-Euphorie und den gesunkenen Risiken eines Handelskriegs erfasst. Seit den US-Wahlen bis Ende Dezember verzeichneten Schwellenländer-Anleihen in Lokalwährung eine ihrer stärksten Rallys seit je. Die Renditen der Staatsanleihen sind weiterhin tief. Das Bekenntnis der EZB und des Fed, ihre Anleihenkauf-

programme fortzusetzen, liess die Preise im vierten Quartal in den meisten Ländern trotz den positiven politischen und ökonomischen Neuigkeiten steigen.

Schwäche des USD hält an

Die zyklischen Währungen Europas und der Schwellenländer profitierten

vom optimistischen Konjunkturausblick. Viele US-Anleger investierten verstärkt in europäische Aktien, sicherten die Währung jedoch nicht mehr ab. Dies ist ein Grund, weshalb sich der USD im vierten Quartal gegenüber dem CHF um 3.8% abschwächte (Gesamtjahr: -8.7%). Die stärksten Wertgewinne gegenüber der Schweizer Währung verzeichneten die stark vom Export bzw. von Rohstoffen abhängigen SEK (+4.9%) und NOK (+5.1%). Der EUR/CHF-Wechselkurs blieb im vierten Quartal relativ stabil bei 1.08.

Entspannung in Sicht, Zentralbanken weiterhin aktiv

Die grössten Risiken (US-Wahlen, Covid-19-Impfstoff, Brexit), die die Finanzmärkte in den vergangenen Monaten belasteten, konnten beseitigt werden. Das Corona-Risiko bleibt zwar präsent, doch die Furcht vor kurzfristig verschärften Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie scheint die Märkte nicht zu beeinträchtigen.

Makro-Highlights

Quelle: Vontobel

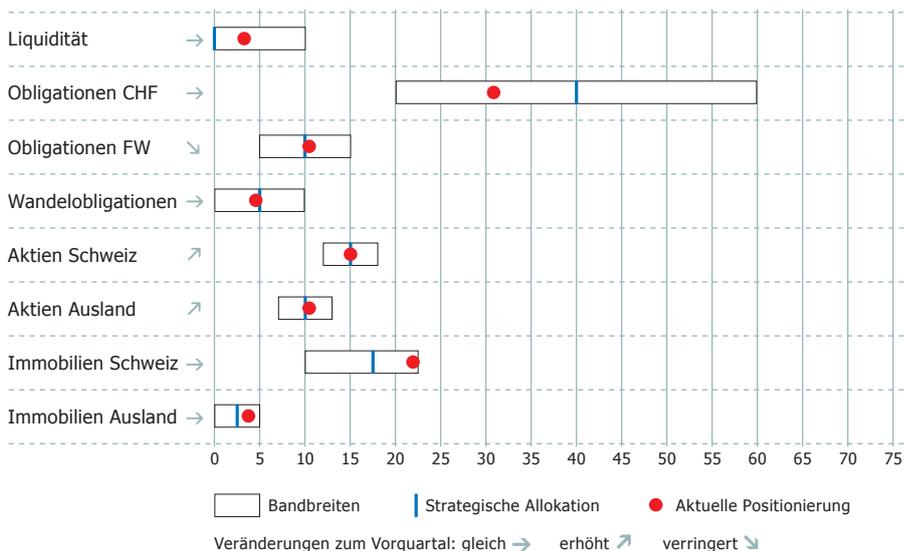
	WACHSTUM	INFLATION	ZENTRALBANK
USA	Deutliche Erholung des BIP im Q3, verhaltenes Q4; Mögliche Belastung durch 3. Coronawelle und fehlende fiskalische Unterstützung.	Kernrate verfehlt 2020 FED-Ziel; Überschreitung des 2%-Ziels der Fed bis 2023 verzögert.	Zinsen bis mindestens Ende 2023 bei null erwartet, Fortsetzung des QE durch das FED.
EU	Covid-19-Beschränkungen im Q4 und Q1 2021 behindern Erholung, starkes Wachstum für Q2 2021 erwartet.	Nachfragebedingte Inflation durch neue Einschränkungen der 2. Coronawelle bis Ende Q1 verzögert.	Keine Zinsänderung seitens EZB, Verlängerung der Wertpapierkäufe und Bankkreditvergabe 2021.
CH	Covid-19-Beschränkungen im Q4 und Q1 2021 behindern Erholung, starkes Wachstum für Q2 2021 erwartet.	Nachfragebedingte Inflation durch neue Einschränkungen der 2. Coronawelle bis Ende Q1 verzögert.	Keine Zinsänderung seitens SNB, jedoch weitere Interventionen an den Märkten.
CHN	Anhaltende Erholung, Prognose von 2.0% für 2020; Risiken durch 2. Coronawelle und Technologiewettstreit.	Niedriger Inflationsdruck dank Zinsflexibilität der Zentralbank.	Baldige Reduzierung der Stimuli wahrscheinlich, jedoch weit ins Jahr 2021 hinein expansiv.
JPN	Erholung in Q3 durch Konsum und Nettoexporte; Umfragen deuten auf grössere Dynamik trotz zunehmender Infektionen.	Aktuell negative Inflation; dürfte während der nächsten zwei Jahre nahe null bleiben.	Unbegrenztes QE der BoJ, Koordination von Stützungen und umfassenden fiskalischen Lockerungen.

Wachstumsmotor Asien

Erholung nach schwachem Start

Das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2021 wird aufgrund der in vielen Ländern verhängten Eindämmungsmassnahmen schwach ausfallen. Das Anlaufen flächendeckender Massenimpfungen im Verlauf der ersten drei Monate dieses Jahres lässt jedoch einen Rückgang der Infektionen erwarten. Zudem werden die Konjunkturprogramme der Eurozone und der USA die angeschlagenen Volkswirtschaften unterstützen. Die Zentralbanken dürften ihre expansiven Massnahmen weiterführen und die Märkte, ungeachtet der Entwicklung an der Inflationsfront, mit viel Liquidität versorgen, um Konkurse und Entlassungen möglichst in Grenzen zu halten. Unter dem neuen US-Präsidenten Joe Biden ist eine Normalisierung in der Zusammenarbeit mit den traditionellen Verbündeten der USA wahrscheinlich. Die chinesisch-amerikanische Konkurrenz wird aber weiterhin bestehen bleiben. In der Annahme, dass die Massenimpfungen ab dem zweiten Quartal erfolgreich durchgeführt werden können, erwarten wir ein kräftiges Wirtschaftswachstum in Europa und den USA. Für die USA gehen wir von einem Zuwachs von 3.5–4% aus, für Europa liegen die Erwartungen nach dem im Vergleich zu den USA grösseren Rückschlag im 2020 bei rund 5%. Die Prognosen für die Emerging Markets liegen bei 6.5%. China ist dafür mit einem erwarteten Wachstum von über 8% hauptverantwortlich.

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



Insgesamt sind die asiatischen Länder in der Bekämpfung der Pandemie erfolgreich unterwegs und verzeichnen wenig neue Fälle. Ein weiterer positiver Impuls für die Wirtschaftsaussichten Asiens ist der Abschluss eines umfassenden Freihandelsabkommens zwischen 15 asiatischen Ländern.

Schwellenländer und Europa im Vorteil

Aufgrund der zyklischen Erholung und den damit verbundenen höheren Wachstumsraten in den Schwellenländern und Europa sind diese Märkte die Favoriten für die kommenden Monate. Zyklische Aktien und vor allem Small und Mid Caps in Europa

verfügen über Aufholpotenzial. Das Gewinnwachstum der Unternehmen und die Bewertungsfaktoren bilden ein positives Szenario für beide Regionen. Die nach Ankündigung einer wirksamen Impfung einsetzende zyklische Rotation weg von den IT-/Technologietiteln hin zu Industrie- und Energiewerten wird anhalten. Insgesamt erachten wir eine leichte Übergewichtung der Aktienquote sowohl in der Schweiz als auch im Ausland als angezeigt. Obligationen weisen mit Ausnahme der Schwellenländer keine gewinnbringenden Aussichten auf.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Dezember 2020

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2019	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15**	2.85 %	7.26 %	2.67 %	3.26 %	3.56 %
MIXTA OPTIMA 25	1.62 %	10.82 %	2.91 %	4.10 %	4.48 %
MIXTA OPTIMA 35	1.61 %	12.35 %	3.09 %	4.47 %	4.75 %
Pictet BVG 25 (2000)	2.57 %	8.84 %	2.97 %	3.48 %	4.07 %

*annualisiert **Kategorie II

2021: Ein erneut starkes Jahr für den EUR?

Die jüngsten Neuigkeiten, u. a. die Entwicklung und baldige Verfügbarkeit wirksamer Impfstoffe gegen Covid-19, begünstigten die Finanzmärkte und verliehen zyklischen Währungen weiteren Schwung. Sollte es keine, nicht bereits antizipierten Einschränkungen in Form von Lockdowns in Europa geben, dürfte der EUR weiteren Boden gewinnen.

Stärkerer EUR gegenüber USD zu erwarten

Im vergangenen Jahr erwiesen sich der EUR und der CHF als beste Wahl verglichen mit JPY, GBP, SGD oder USD. Die Vorzeichen für eine erneut positive Entwicklung des EUR im Jahr 2021 stehen gut, da der Handel nach zehn Jahren der Deglobalisierung wieder zulegen könnte. Der Wechselkurs EUR/USD reflektiert bereits einen Teil davon. Erfahrungsgemäss notiert das Währungspaar in Jahren der Handelsexpansion nicht unter seinem fairen Wert. Wir erwarten in den kommenden Jahren einen Anstieg auf 1.28, was wir derzeit als fair betrachten. Kurzfristig könnte dem EUR jedoch Gegenwind drohen, da teilweise Lockdowns die Wirtschaft in Europa weiter belasten.

CHF in anspruchsvollerem Terrain

Der Ausblick für den CHF ist etwas komplexer. Er könnte zwar von einer Stärke des EUR gegenüber dem USD profitieren, allerdings mindert die

Überwiegend schwache Hauptwährungen im 2020



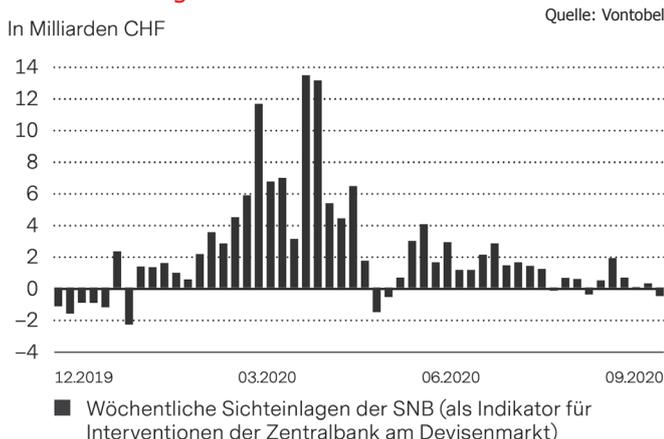
einsetzende globale Konjunkturerholung den Aufwertungsdruck auf den CHF, da zeitweise geringere Safe-Haven-Zuflüsse möglich scheinen. Der CHF könnte im laufenden Jahr gegenüber dem USD, nicht jedoch dem EUR, zulegen. Ein solches Szenario deckt sich mit den jüngst reduzierten Interventionen der SNB zur Abwertung der Schweizer Landeswährung (siehe Grafik unten links). Für 2021 erachten wir einen Wechselkurs von EUR/CHF bei 1.10 als möglich.

Gemischte Aussichten für restliche Hauptwährungen

Der in letzter Minute abgeschlossene Brexit-Deal zwischen London und der EU könnte zu einer Aufwertung des GBP von 4% gegenüber dem EUR führen und sich dem geschätzten fairen Wert von 0.82 annähern. Dem JPY als nicht-zyklische Währung attestieren wir im 2021 nur moderates Aufwärtspotenzial gegenüber dem

USD und leicht schwächere Aussichten gegenüber den meisten anderen Hauptwährungen. SEK, NOK, AUD und NZD dürften ihre starke Stellung zementieren und ausbauen, begünstigt durch die Export- oder Rohstoffabhängigkeit des jeweiligen Landes. Darüber hinaus dürften Australien und Neuseeland von der Teilnahme an der Regional Comprehensive Economic Partnership (RCEP) profitieren, da das kürzlich unterzeichnete breitgefaste Handelsabkommen zwischen mehr als einem Dutzend Ländern zum Abbau von Zöllen auf Handelswaren und einer Zunahme des Handels führen dürfte.

Die Schweizerische Nationalbank hat Massnahmen zur Abwertung des CHF reduziert



IST Lagebeurteilung
Ausgabe Januar 2021

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 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.