

Inflations- und Wachstumssorgen

Als wäre der Ukrainekrieg noch nicht genug, hat sich nun auch die Inflationsspirale in Gang gesetzt. Allen voran führten weltweit steigende Preise für Energie und Lebensmittel zu höheren Lohnwachstumsraten und Inflationserwartungen. In den USA liegt die Inflation auf Niveaus, welche letztmalig in den 1980er Jahren zu beobachten waren. Die FED reagierte und erhöhte im Juni die Leitzinsen um 75 Basispunkte, so stark wie letztmalig im Jahr 1994. Die Gleichzeitigkeit von steigenden Renditen auf Staatsanleihen, höherer Inflation und deutlich strikterer Geldpolitik liessen Ängste einer näherkommenden Stagflation beziehungsweise Rezession wach werden. Sichere Häfen waren für die Investoren wenige zu finden. Aktien, Anleihen und Währungen litten gleichermassen. Lediglich der Dollar bot ein wenig Deckung und Stabilität. Im Rohstoffbereich brachten Öl und Agrarrohstoffe positive Resultate.

FED-Entscheid belastet Aktienmarkt

Die Rally im März erwies sich als Strohfeuer und erstickte im 2. Quartal die Hoffnung auf eine Stabilisierung der Aktienmärkte. Die deutlich über den Erwartungen liegenden Zinsschritte der US-Notenbank taten ihr übriges und liessen den MSCI World All Countries mit -12.7% (in CHF) heftig korrigieren. Schwellenländer gaben mit -8.4% gemessen am MSCI Emerging Markets Index weniger stark nach als die entwickelten Märkte. Die Gründe für das

leicht bessere Abschneiden dürften auf das sich normalisierende Konjunkturbild in China zurückzuführen sein. Vor allem die Zurücknahme der Covid-Restriktionen in verschiedenen Grossstädten seit Anfang Mai wirkte sich positiv aus.

Selbst «Value»-Aktien boten keinen Schutz

Wachstumswerte standen auch im Berichtszeitraum nicht in der Gunst der Anleger und lagen mit 18.5% im Minus. Vor allem die US-Märkte litten, da

«Growth»-Titel in den breiten amerikanischen Indizes dominanter als in Europa vertreten sind.

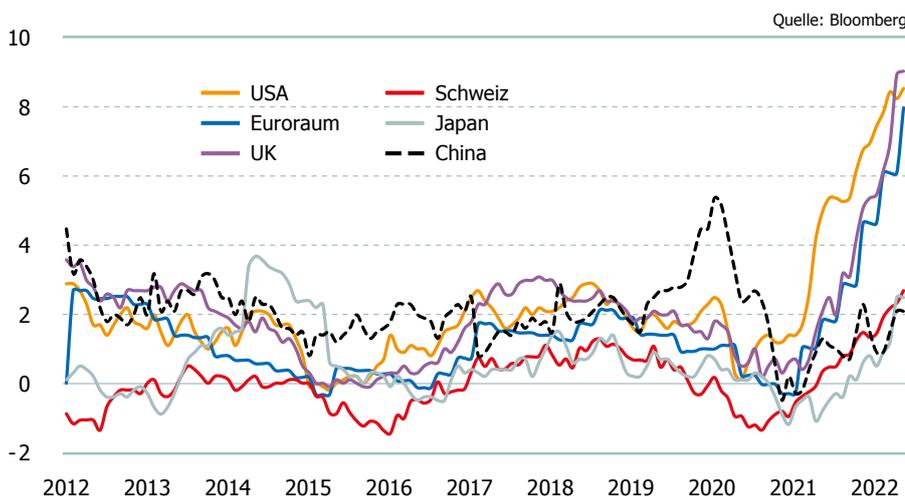
Anleihen unter Druck

Das Umfeld für Festverzinsliche erwies sich als widrig. Weiter steigende globale Inflationsszahlen sowie erneut höhere Zinserwartungen in den USA und Europa setzten den Obligationenmärkten auch im 2. Quartal zu. Im Segment der Staatsanleihen erwies sich die ungebrochen expansive Geldpolitik der BoJ als Stütze für japanische Staatsanleihen, die praktisch unverändert blieben. US-Treasuries tendierten hingegen gemessen am IBOXX 10Y+ TR Index um 11.4% schwächer. Gegen Ende des 2. Quartals sah sich die EZB zu einem verbalen Einschreiten genötigt, als sich die Renditedifferenzen zwischen Kernländern der Eurozone (Deutschland) und der höher verschuldeten Peripherie auszuweiten begannen. Etwas besser schnitten aus Sicht eines CHF-Anlegers die Schwellenländeranleihen in Lokalwährung ab (-4.9%). Der sich eintrübende weltweite Konjunkturausblick lastete auf allen Obligationensegmenten und liess die globalen Unternehmensanleihen um -7.3% nachgeben.

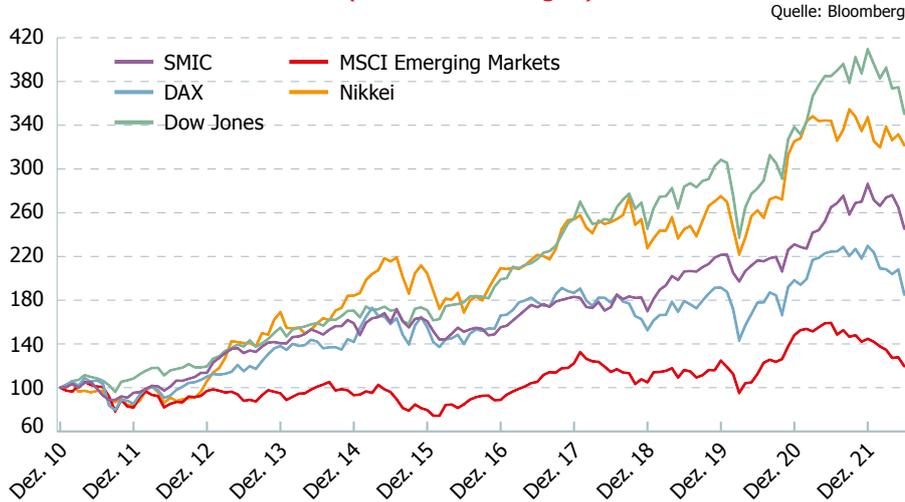
Erneut starker CHF

Der CHF erwies sich als Hort der Stabilität und erstarkte angesichts der dunklen Wolken am Konjunkturhimmel. Er wertete im 2. Quartal gegenüber den meisten Hauptwährungen auf: EUR (+ 2.25%), GBP (+ 4.04%) und JPY (+ 7.06%). Die verglichen mit den strafferen geldpolitischen Zügeln in anderen Industrieländern weiter expansive Geldpolitik Japans hat den JPY hingegen auf den tiefsten Stand gegenüber dem USD seit September 1998 absacken lassen. Der EUR gehörte mit

Inflationsraten



Performance Aktienmärkte (in Lokalwährungen)



–6% gegenüber dem USD ebenfalls zu den Verlierern.

Anhaltende Nachfrage nach Rohstoffen

Die Rohstoffmärkte spielten im 2. Quartal ihre Vorzüge im Umfeld steigender Inflation aus, allerdings klappt die Performance innerhalb der Rohstoffe auseinander. Die Preise für Energie- und Agrarwerte kletterten weiter, wohingegen die gestiegenen globalen Konjunkturrisiken auf den Industriemetallen lasteten. Russland setzt wenig überraschend seinen «Hebel» im Rohstoffbereich gegenüber europäischen Ländern ein, indem es die Lieferungen langsam drosselt und den Preis für Energie von Lieferanten ausserhalb Russlands nach oben treibt.

Makro-Highlights

Quelle: Vontobel

	WACHSTUM	INFLATION	ZENTRALBANK
USA	Höhere Preise und Zinsanhebung lasten auf Privatkonsum; 2,4% Wachstum für 2022 erwartet, Rezession für 2023	Höchster Wert in den letzten vier Jahrzehnten; gradueller Preisrückgang in kommenden Monaten erwartet	Zinsen bei 3.5% per Ende 2022 erwartet; straffere Geldpolitik der FED unter Inkaufnahme schwächeren Wachstums
EU	Ukrainekrieg, Inflation und Energieversorgung belasten; stagnierende Konjunktur im Q2; Corona-Lockerungen mit positiven Auswirkungen im Sommer	Hohe Energiepreise und Angebotsengpässe halten Inflation bis Ende 2022 über 6%	EZB beendet alle Anleihenkäufe; Zinsanhebung bis Jahresende auf +1.25% erwartet
CH	Abschwächung des Konjunkturlwachstums, Ukrainekrieg und Inflation als Belastung; vorübergehende Erholung ab 2. Jahreshälfte	Höhere Energiepreise und Wiederöffnungseffekte treiben Inflation auf über 2% im 2022	Erster Zinsschritt auf –0.25%, per Ende 2022 Erwartung weiterer +0.75%
CHN	BIP-Zuwachs mit 4.3% im 2022 enttäuschend; Konjunkturelle Bremswirkung im 2023 durch Bereinigung von Immobilienkrediten bei Banken	Geringer Aufwärtsdruck da Nahrungsmittelpreise regionalen Faktoren unterliegen; Auftrieb bei Mieten von Immobilienkrise gebremst	Zusätzlicher Konjunkturstimulus; anhaltend schwächere Landeswährung
JPN	Erholung im Dienstleistungssektor, aber geringeres Wachstum im verarbeitenden Gewerbe; Energie und schwache Landeswährung belasten	Energie treibt Inflation auf 2% im 2022; noch kein Aufwärtsdruck bei den Löhnen erkennbar	BoJ weiter expansiv trotz zunehmend restriktiver Zentralbanken weltweit

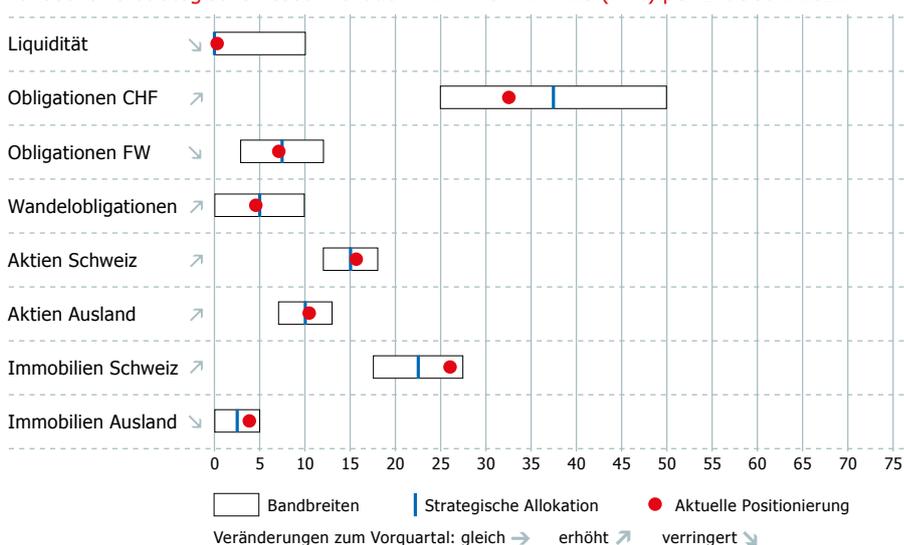
Heute Inflation – morgen Rezession?

Die Finanzmärkte im 2. Quartal 2022 waren für die Anleger eine schwere Kost. Ungewöhnlich heftig war die Korrektur bei den festverzinslichen Anlagen. Mit einem Minus von 9.6% seit Jahresbeginn markierte der Bloomberg US Treasury Index den grössten Halbjahresverlust seit Lancierung der Indexreihe vor 50 Jahren. In der Schweiz gab der weit verbreitete Referenzindex (SBI AAA-BBB Index) ebenfalls um 10.0% nach. In den USA stieg die Inflation im Mai auf 8.6% und lag damit auf einem 40-Jahre-Hoch. Allein im 2. Quartal hat die US-Notenbank (FED) ihren Leitzins zweimal um insgesamt 1.25% auf 1.75% erhöht. Die Renditen für 10-jährige Staatsanleihen stiegen von 1.5% zu Jahresbeginn auf 3.5%.

Die SNB agierte sehr entschieden und erhöhte den Leitzins unerwartet um 50 Basispunkte.

Die Aktienmärkte blieben volatil. Der MSCI World Index gab im 2. Quartal in CHF um 13.2% nach und liess das Minus für 2022 auf 16.6% anwachsen. Besonders hart traf es Wachstumswerte mit geringer Gewinnvisibilität. So litt der MSCI World Growth Index (-18.5%) im 2. Quartal deutlich stärker als der entsprechende Value Index (-8.4%). Schweizer Aktien (-11.0%) und Schwellenländer (-8.4%) verloren im internationalen Vergleich deutlich weniger. Schweizer Immobilienfonds konsolidierten im laufenden Jahr deutlich (SXI -16.3%) und liegen mit den ausländischen Immobiliengesellschaften (EPRA REIT: -16.9%) nahezu gleichauf. Die aufgebauten Agios sanken weiter und

Taktische vs. strategische Asset Allokation MIXTA OPTIMA 25 (in %) per Ende Juni 2022



betragen in der Schweiz noch 17%. Nach wie vor gesucht blieben die NAV-bewerteten Schweizer Immobilien.

Notenbanken im Dilemma

Die Konsensschätzungen für das globale Wirtschaftswachstum im Jahr 2022 wurden deutlich gesenkt und betragen noch 3.2%. Für 2023 wird für die meisten Industriestaaten eine Rezession erwartet.

Nach den jüngsten Zinsschritten hat die FED weitere Schritte angekündigt, um ihr Inflationsziel zu erreichen. Bis Ende Jahr implizieren die Terminmärkte einen Leitzins von 3.25%. Daraus resultiert eine sehr flache, teilweise sogar leicht inverse Zinskurve, was Befürchtungen einer deutlichen Konjunkturabschwächung bis hin zu einer Rezession nährt.

In Europa ist zudem auch das Stagflationsrisiko gestiegen.

Höhere Duration, defensivere Aktien und nicht-kotierte Immobilien

Sollten sich die Rezessionsszenarien bewahrheiten, bieten die liquiden und sicheren US-Staatsanleihen mit einer Verfallsrendite von rund 3% eine angemessene Risikoentschädigung. Wir haben die stark untergewichtete Duration in unseren Portfolios zugunsten von Staatsanleihen leicht erhöht, bleiben aber bei den Obligationen insgesamt noch untergewichtet.

Eine derart hohe Inflation, striktere Notenbanken und Konjunktursorgen belasten die Aktienmärkte. Wir halten Aktien nur noch leicht übergewichtet und mischen defensivere Value-Titel bei. Ihre überdurchschnittlichen Dividendenrenditen bieten einen gewissen Schutz angesichts steigender Inflation und restriktiverer Geldpolitik. Höhere Zinsen belasten auch den Immobiliensektor. Kotierte Immobilienanlagen haben dies in den letzten Wochen und Monaten entsprechend erfahren müssen. Wir behalten aus diesem Grund unsere Übergewichtung nicht kotierter, direkter Immobilienanlagen bei.

Performanceübersicht MIXTA OPTIMA per Ende Juni 2022

Kategorie I, netto, nach Kosten

	YTD	2021	3 Jahre*	5 Jahre*	10 Jahre*
MIXTA OPTIMA 15**	-8.50%	3.33%	-0.33%	1.01%	2.41%
MIXTA OPTIMA 25	-8.94%	7.09%	0.67%	1.96%	3.73%
MIXTA OPTIMA 35	-10.37%	8.90%	0.83%	2.19%	4.12%
Pictet BVG 25 (2000)	-12.04%	3.47%	-1.71%	0.64%	2.57%

*annualisiert **Kategorie II

Wachstumssorgen allerorten: Staatsanleihen als sicherer Hafen

Für eine ähnlich negative Performance der Anleihenmärkte wie in diesem Jahr findet man in der Geschichte wenig Vergleichbares. Steigende Zinsen und markant höhere Inflationszahlen lasten auf den meisten Obligationensegmenten. Der Schock an den Märkten für Festverzinsliche hat historische Ausmasse angenommen. Besonders betroffen waren die 30-jährigen US-Treasuries, sowohl absolut gesehen mit einem Minus von rund 20%, als auch verglichen mit kürzeren Laufzeiten. Angesichts der dunkler werdenden Wolken am Wachstumshimmel dürfte eine höhere Gewichtung im Bereich Staatsanleihen erfolversprechend sein und positiv zur Performance eines gemischten Portfolios beitragen.

Attraktive Staatsanleihen dank schwachem Wachstum

Die Notenbanken folgen ihrem Auftrag, den Preisauftrieb zu bremsen. Zur Erreichung eines Inflationsziels von 2% dürften sie eine Abschwächung der Konjunktur in Kauf nehmen. Die Erwartung eines tieferen Wachstums in der näheren Zukunft ist Konsens an den Märkten. Der Preisanstieg auf breiter Front dürfte dabei vorläufig wenig unter Kontrolle sein. Zu stark sind die Abhängigkeit der Inflation von der Null-Covid-Politik in China und dem Einfluss des Ukrainekrieges auf die Rohstoffpreise. Ein stärker spürbarer Einfluss der strafferen Geldpolitik auf die Realwirtschaft ist aber nur eine Frage der Zeit. Eine grössere Allokation in Staatsanleihen und eine zunehmende Erhöhung der Duration scheinen

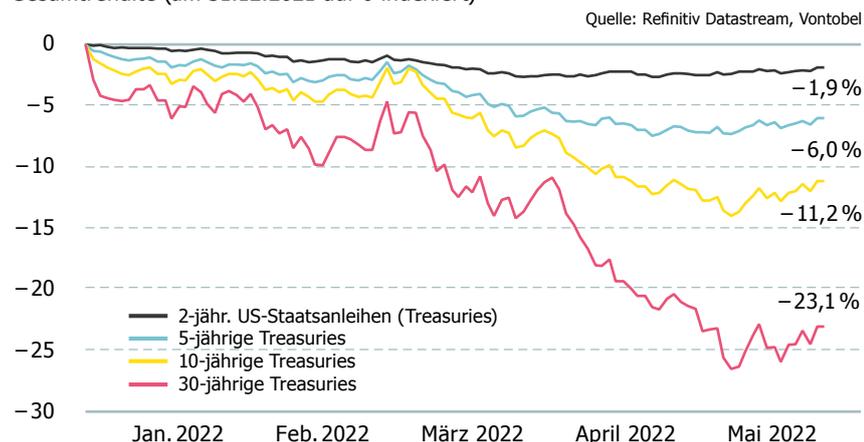
daher angebracht. Sehr lange Laufzeiten sehen wir aufgrund der hohen Zinssensitivität jedoch kritisch. Insgesamt dürften Staatsanleihen den Höchststand bei den Renditen erreicht haben und ihre Verluste aus der ersten Jahreshälfte zumindest teilweise wettmachen. Weitere Schwankungen an den Anleihenmärkten sind damit aber nicht ausgeschlossen und die Anleger sollten sich darauf einstellen.

Vorsicht bei Unternehmensanleihen

Angesichts einer schwächeren Konjunktur und zunehmenden Rezessionsrisiken erwarten wir eine zunehmende Ausweitung der Spreads, insbesondere bei Unternehmensanleihen tieferer Bonität. Dies steht im Einklang mit historischen Beobachtungen, die einen Zusammenhang zwischen verschärfter Kreditvergabe der Geschäftsbanken und den Renditeunterschieden von Unternehmens- zu Benchmarkanleihen zeigen. Die aktuelle Senior Loan Officer Survey der FED signalisiert bereits die restriktiveren Kreditbedingungen.

Anleihen weiter tief in den roten Zahlen, doch Märkte stabilisierten sich im Mai

Gesamtrendite (am 31.12.2021 auf 0 indiziert)



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. Vergangene Performance ist keine Indikation für zukünftige Performance.