

Anlagereporting per 30. September 2009

Rückblick

Nachdem der Juli 2009 mit einem Minus von knapp 2% im SPI während der ersten zwei Wochen begann, wurde die Aktienkurserholung, die im März ihren Anfang nahm, schon als beendet angesehen. Zu diesem Zeitpunkt zeigten die aktuellen volkswirtschaftlichen Indikatoren nach wie vor eine starke wirtschaftliche Kontraktion an. Der 10-jährige Swapsatz im CHF fiel gleichzeitig von 3.75% auf 3.65% und unterstützte die Erwartung, dass die ersten Erholungserwartungen noch verfrüht seien.

Trotz aller negativen Daten aus der Wirtschaft setzte der Aktienmarkt die Erholung fort. Insgesamt setzte sich die Meinung durch, dass die Rezession im 2. oder 3. Quartal 2010 zu Ende sein würde. Die grosszügig bemessenen Investitionen der Regierungen im Infrastrukturbereich als antizyklisches Momentum und die konsequente, grosszügige Liquiditätspolitik der Zentralbanken zeigten Wirkung, insbesondere da festverzinsliche Alternativen eher als wenig attraktiv angesehen wurden.

Trotz aller politischen Wünsche konnten Insolvenzen und Konkurse nicht vermieden werden. Historisch margenschwache Handelsunternehmen, Automobilkonzerne und Automobilzulieferer, hoch fremdfinanzierte Buyouts und insbesondere US-amerikanische Banken kamen unter die Räder der Rezession.

Das Investitionsinteresse fokussierte sich entsprechend auf multinationale Konzerne einerseits und auf kleine, eng definierte Unternehmen mit hoher Transparenz andererseits. Hinzu kam das historisch niedrige Aktienengagement institutioneller Anleger, die sich angesichts der steigenden Aktienkurse unter Investitionsdruck befanden (und weiter befinden).

Trotz allem Optimismus sind die realwirtschaftlichen Daten nach wie vor das Abbild einer tiefen Rezession. Anders als in vorangegangenen Zyklen ist derzeit noch die Kurzarbeit weit verbreitet. Insbesondere der Industriesektor macht von diesem Instrument Gebrauch.

Ausblick

Die vorauslaufenden Indikatoren der westlichen Industrieländer deuteten schon seit einigen Monaten an, dass sich die Wachstumsaussichten wieder aufhellen. Die Erwartungen werden nach und nach positiv und werden im zweiten Halbjahr durch den positiven Lagerzyklus unterstützt. In den USA wird die konjunkturelle Wende durch das massive öffentliche Stimulationsprogramm zusätzlichen Schub bekommen.

Dieser Schwung wird bis weit in das Jahr 2010 wirken. Allerdings bleibt noch unklar, ob sich darüber hinaus schon ein selbsttragender Aufschwung entwickeln kann. Negativ wirkt die weiter ansteigende Arbeitslosigkeit, die auch den privaten Konsum zurückhält und die Investitionsbereitschaft wird aufgrund des Kapazitätsüberhangs auf tiefem Niveau verharren.

Über allen Erwartungen liegt auch dämpfend die Unsicherheit darüber, wann und wie die geld- und fiskalpolitischen Unterstützungsmassnahmen zu einem Ende kommen werden. Der Konjunkturausblick bleibt mit der Gewissheit, dass diese Massnahmen irgendwann zu einem Ende kommen werden, mittelfristig eher getrübt. Die strukturellen Negativfolgen der Finanzkrise sind noch nicht überwunden.

Weitere Unsicherheit geht noch immer vom Bankensektor in Europa und den USA aus. Die Bilanzen sind noch hoch geleveraged und es ist davon auszugehen, dass die Kreditvergabepraxis deshalb noch nicht der Normalität entspricht. Starre Strukturen im Arbeitsmarkt bremsen die Erholung in Japan und lediglich China wird aufgrund seiner umfangreichen Infrastrukturinvestitionen hohes (Binnen-) Wachstum erreichen.

Mit dieser konjunkturellen Einschätzung erwarten wir für die kommenden Monate eine Seitwärtsbewegung über die gesamte Zinskurve in den relevanten Währungen. Auch solange sich die Geldmenge M3 sukzessive reduziert, werden die Notenbanken ihre expansiven Massnahmen kaum ändern. Auffallend ist mittlerweile allerdings, dass der 3-Monats-Libor im US-Dollar unter dem Satz in Schweizer Franken notiert. Da das FED kurzfristig an seiner Zinspolitik nichts ändern wird, wird der Ausgleich via Carry Trades über die Währungsrelationen führen.

Die Schwäche des US-Dollars kann aus den genannten Gründen durchaus noch weitergehen. Als Sicherheitswährung mitten in der Krise war der US-Dollar als sichere und liquide Anlage nachgefragt. Durch die ersten Anzeichen der Entspannung wirken aber wieder Marktmechanismen, die die strukturellen Defizite mehr berücksichtigen.

Der amerikanische Aktienmarkt erhält seine Hauptstützen von der tendenziell schwachen Währung, der expansiven Fiskal- und Geldpolitik und dem flexiblen Arbeitsmarkt mit den daraus schnell folgenden Kostensenkungen. Im Gegensatz dazu kämpfen die europäischen Länder mit einer starken Währung und eher starren Arbeitsmarktstrukturen. Der schweizerische Aktienmarkt profitiert von der hohen Gewichtung defensiver Titel, leidet aber ebenso unter der starken Währung. Insgesamt lässt sich dennoch ein gewisser Gleichschritt der europäischen mit dem US-amerikanischen Aktienmarkt beobachten.

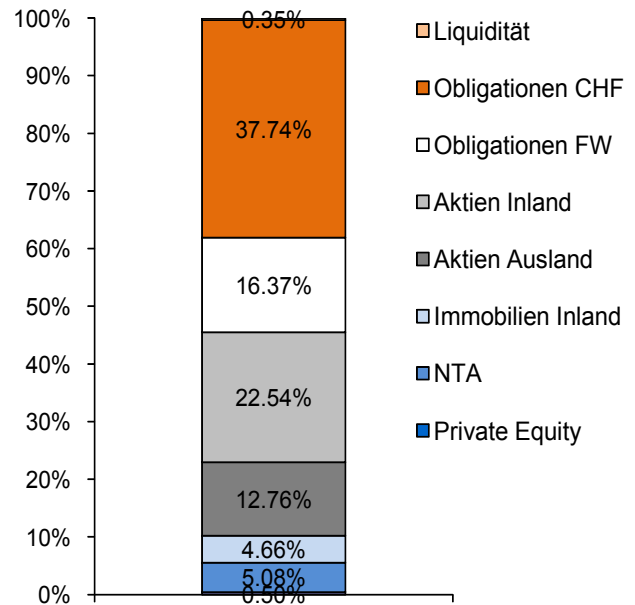
Typisch für die konjunkturelle Trendwende mit den wieder positiv werdenden Ausblicken haben sich die zyklischen Sektoren wesentlich besser entwickelt als der Gesamtmarkt. Die Bewertungsunterschiede sind markant gewachsen. Die Banken und Versicherungen haben extrem positiv auf die Entspannungssignale reagiert, allerdings zumindest im Bankensektor darf noch nicht von einer nachhaltigen Neubewertung ausgegangen werden. Attraktiv hingegen ist der Infrastruktursektor, der von den staatlichen Investitionsprogrammen direkt profitiert. Da die konjunkturelle Wende auch in 2010 wohl eher noch nicht endgültig vollzogen wird, sind Rohstoffwerte noch eine riskante Wette.

Der Sektor der alternativen Anlagen konnte die Aufwertung der letzten Monate nur zögerlich mitmachen. Im dritten Quartal blieb die Wertentwicklung dieser Anlagekategorie etwa 10% hinter dem schweizerischen und europäischen Aktienmarkt zurück. Auch hier ist die Bereinigung noch nicht zu Ende, insbesondere das Deleveraging ist ein Bremsklotz. Wir gehen derzeit nicht davon aus, dass Alternative Anlagen in Form von Hedge Funds bald wieder in der Gunst der Anleger steigen werden, zumal in der Krise die Erwartungen sehr enttäuscht wurden und der anschließende Ausstieg durch alle möglichen legalen Massnahmen erschwert wird.

Asset-Allokation

Die Vermögensstruktur lag per 30. September 2009 innerhalb der taktischen Bandbreiten und entsprach den strategischen Vorgaben. Der Anteil der Fremdwährungsobligationen wurde deutlich erhöht. Entsprechend wurde der Anteil an CHF-Obligationen reduziert. Bei den Aktien wurden ausländische Titel höher gewichtet. Innerhalb der Aktienanlagen wurden indirekte Anlagen in direkte Aktienengagements getauscht.

Asset-Allokation



Anlageperformance

Im dritten Quartal 2009 betrug die Performance des Portfolios +6.31%, seit Anfang Jahr +8.09%. Der von der Credit Suisse berechnete Schweizer Pensionskassen Index erzielte im dritten Quartal einen Wertzuwachs von +5.6%. Die Differenz zur Benchmark ist die Folge der nach wie vor relativen Untergewichtung von Aktien. Im Wesentlichen wurden indirekte Anlagen gegen direkte Aktienanlagen getauscht und die internationale Gewichtung erhöht. Die Produktstrukturen innerhalb des Portfolios wurden sukzessive dem veränderten Marktgegebenheiten angepasst.

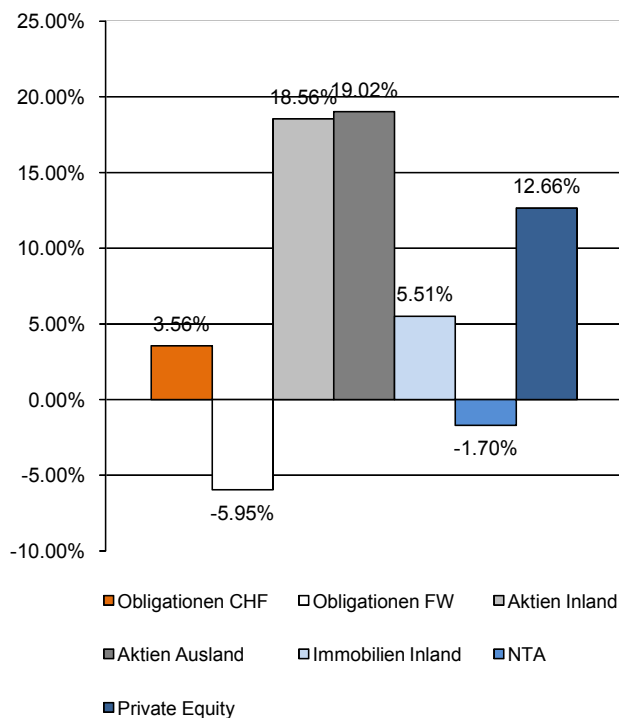
Anlageperformance

	META-Portfolio	Benchmark	Differenz
Januar 09	-1.71%	-0.51%	-1.20%
Februar 09	-4.03%	-6.14%	2.11%
März 09	1.33%	3.62%	-2.29%
1. Quartal 2009	-4.42%	-3.03%	-1.39%
April 09	3.60%	6.90%	-3.30%
Mai 09	1.54%	1.69%	-0.15%
Juni 09	1.12%	1.38%	-0.26%
2. Quartal 2009	6.37%	9.97%	-3.60%
Juli 09	1.24%	5.91%	-4.67%
August 09	3.43%	2.86%	0.57%
September 09	1.53%	2.43%	-0.90%
3. Quartal 2009	6.31%	11.20%	-4.89%
2009	8.09%	19.01%	-10.92%

Renditeanalyse

Von der im dritten Quartal anhaltenden Erholung der Kapitalmärkte konnten einzig die gehaltenen Fremdwährungsobligationen und die nichttraditionellen Anlagen nicht partizipieren. Insbesondere die strukturierten Fremdwährungspositionen korrigierten im Juli 2009 nochmals stark. Im August folgte wiederum eine spürbare Bewertungskorrektur der nichttraditionellen Anlagen. Alle anderen Assetklassen trugen zur positiven Entwicklung des META-Portfolios bei. Die Assetklassen Aktien Inland, Aktien Ausland und Private Equity trugen am meisten zur positiven Performance bei, während sich die inländischen Immobilien im Rahmen des langjährigen Durchschnitts entwickelten.

Performacebeiträge



Meta Sammelstiftung

Glatt Tower | 8301 Glattzentrum | Telefon 044 878 99 70 | Fax 044 878 99 71
 kundenberatung@meta-bvg.ch | www.meta-bvg.ch