

# Anlagereporting per 31. März 2010

## Rückblick

Im ersten Quartal 2010 konnte sich die Stabilisierung der Finanzmärkte fortsetzen. Die Unternehmenszahlen für das Jahr 2009, die während des ersten Quartals 2010 veröffentlicht wurden, konnten die bereits im vergangenen Herbst erhofften Ergebnisse bestätigen. Insgesamt hat sich die Meinung gefestigt, dass das Tal der Finanzkrise durchschritten ist und sich die Weltwirtschaft nach und nach erholt.

Zum Teil konnten Erwartungen auch übertroffen werden. Die Aktienkurse reagierten in Einzelfällen entsprechend positiv, zumal Ergebnisverbesserungen nicht mehr nur von der Kostenseite kommen, sondern auch zum Teil die Umsätze wieder ansteigen.

Die Volatilität der Aktienkurse ist wieder in die Nähe des Niveaus wie vor der Krise gesunken. Allerdings sind die Aktienumsätze trotz leicht steigender Kurse seit Mitte Februar 2010 im Durchschnitt kontinuierlich rückläufig, die Mittelzuflüsse in Aktienfonds bleiben auf tiefem Niveau und erhöhen sich kaum. Nach der signifikanten Aufwärtsbewegung bis Mitte Februar und der folgenden Seitwärtsbewegung bis Ende des Quartals kann es nun zu einer Konsolidierung kommen, zumal die hohen Erwartungen in die Ertragsverbesserung der Unternehmen erst noch bestätigt werden müssen.

Mit viel Aufmerksamkeit, aber ohne nennenswerte Auswirkung auf Aktienkurse, wurde die Entwicklung in der EU mit Blick auf die griechische Schuldenkrise verfolgt. Obgleich kurzfristig eine Abschwächung der griechischen Malaise erreicht werden konnte, ist das Schuldenproblem der öffentlichen Hände bei weitem noch nicht gelöst und weitere Staaten der EU werden durchaus skeptisch beurteilt.

Vielmehr wirkte die griechische Finanzkrise auf die Wechselkurse. Der Euro fiel im Vergleich zum Schweizer Franken auf Tiefststände seit Einführung. Das Britische Pfund leidet ebenfalls unter den ausser Balance geratenen öffentlichen Finanzen, so dass sich lediglich der US-Dollar behaupten konnte.

## Ausblick

Während die entwickelten Länder Produktion und Investitionen wieder erfolgreich ankurbeln, muss China das Risiko einer Überhitzung reduzieren. Vorlaufende Stimmungsindikatoren, wie beispielsweise die

Einkaufsmanagerindizes, deuten darauf hin, dass im aktuellen Konjunkturzyklus das Hoch bald erreicht sein wird. Das Wachstum wird sich auf dem aktuellen Niveau einpendeln und sich erst kommenden Jahr wieder fortsetzen. Trotz Inflationsängsten ist es das potenziell deflationäre Umfeld, welches ein nachhaltiges Wirtschaftswachstum bremsen könnte.

Nach den USA und den Schwellenländern Asiens, die schon im vierten Quartal 2009 zu Wachstumsraten zurückkehrten, werden nun auch Europa und Japan nachziehen. Ein erstes Zeichen dafür sind der Rückgang der Arbeitslosenquote und der Anzahl Kurzarbeiter als Folge anziehender Investitionstätigkeit. Vorläufer in diesem Erholungszyklus ist China, an dem die Wirtschaftskrise nahezu spurlos vorbeigegangen ist. Durch umfangreiche Staatsinterventionen gelang es der chinesischen Regierung, die Binnennachfrage zu beleben und dadurch Konsum und Investitionen zu begünstigen. Die aufgrund der grosszügigen Kreditvergabe steigenden Immobilienpreise, die sich auch durch staatliche Regulierungen noch nicht dämpfen liessen, können allerdings noch zum Problem werden.

Ein nennenswerter Beitrag zum Wachstum der vergangenen Monate kam aus dem Lagerzyklus. Die Einkaufsmanagerindizes deuten jedoch darauf hin, dass das Hoch erreicht ist. Vorauslaufend trifft dies für die USA, China und Japan zu. Europa vollzieht diese Entwicklung mit einer Zeitverzögerung. Wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum spätestens ab dem dritten Quartal für den Rest dieses Jahres nicht fortsetzt und erst wieder im Jahr 2011 fortsetzt.

Ob die Erholung nachhaltig sein wird, hängt wie früher auch, vom Konsum ab, der seinerseits vom Arbeitsmarkt und der Einkommensentwicklung beeinflusst wird. Wir erwarten noch nicht, dass der Konsum derart schwungvoll durchstartet, dass der Zyklus verlängert würde. Die strukturelle Bereinigung des Arbeitsmarktes ist noch nicht abgeschlossen und viele Investitionspläne der öffentlichen Hände wurden bereits vergangenes Jahr umgesetzt. Mit wenigen Ausnahmen haben sich die Immobilienmärkte noch nicht endgültig beruhigt und anhaltende Volatilität der Hauspreise übt weiteren Druck auf die private Vermögenssphäre aus. Der Konsumexpansion sind daher noch immer Grenzen gesetzt, da unter diesen Gegebenheiten auch nicht mit einer Kreditexpansion

im privaten Sektor zu rechnen ist.

Die Kombination von schwacher Kreditvergabe, geringeren Nettovermögen und immer noch hohen Arbeitslosigkeit hat eine deflationäre Wirkung. Es bleibt eine Herausforderung der Regierungen, mit weiteren stimulierenden Massnahmen negative Dominoeffekte zu verhindern. Doch insbesondere die Staaten Griechenland, Irland, Portugal und Spanien müssen eine sehr rasche Konsolidierung ihrer Finanzen bewältigen und können weitere Belastungen nicht tragen. Neben der Bereinigung der Staatshaushalte müssen auch strukturelle Budget- und Leistungsbilanzdefizite behoben werden. Dies gelingt nur durch Einschnitte in die Preis- und Lohngefüge, Produktivitätssteigerungen oder Währungsmaßnahmen. Wenn der Abbau der Ungleichgewichte gelingt, wird der Zyklus ab 2011 wieder selbsttragend sein.

Aufgrund des defensiven Ausblicks auf die Weltwirtschaft erwarteten wir, dass die Zentralbanken die Leitzinsen bis auf weiteres nicht erhöhen. In Kombination mit der nachlassenden Wirtschaftsdynamik und der sich langsam verfestigenden Inflationserwartungen werden die Renditen seitwärts tendieren. Aufgrund der weiteren Entspannung bei den Unternehmensfinanzierungen erwarten wir, dass sich die Credit Spreads weiter zurückbilden.

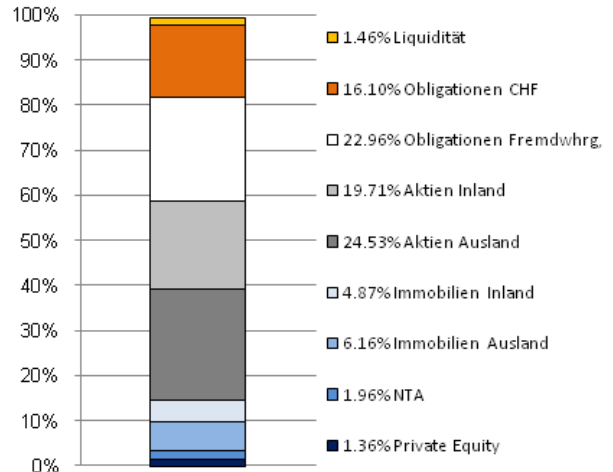
### Asset Allocation

Die Vermögensstruktur entsprach per 31. März 2010 den strategischen Vorgaben. Der Aktienanteil liegt knapp unterhalb des zulässigen Höchstwertes von 50%. Aufgrund der Volatilität an den Devisenmärkten blieben wir leicht Übergewichtig in inländischen Aktien im Vergleich zu ausländischen Aktien.

Das leichte Übergewicht von Obligationen besteht weiterhin zu Lasten von Nicht-traditionellen Anlagen und Private Equity. Im Wesentlichen ist auch dies auf die Übergewichtung der Referenzwährung zurückzuführen, da Nichttraditionelle Anlagen und Private Equity in der Regel mit Fremdwährungsrisiken verknüpft sind.

Fremdwährungen wurden zu ca. 50% abgesichert. Damit wurde auch den reglementarischen Vorgaben Rechnung getragen.

### Asset Allocation



### Anlageperformance

Im ersten Quartal 2010 betrug die Performance des Portfolios +2.26%. Der von der Credit Suisse berechnete Schweizer Pensionskassen Index erzielte im gleichen Zeitraum +2.32%. Der nach wie vor andauernde Abbau von illiquiden Hedge Funds-Positionen und die daraus folgende Untergewichtung in nichttraditionellen Anlagen führt noch zu einer spürbaren Differenz zur Benchmark. Der schleppende Abbau wird sich noch weiter fortsetzen, aber sukzessive durch Neuinvestitionen in liquide nichttraditionelle Instrumente ausgeglichen.

|                 | META-Portfolio | Benchmark | Differenz |
|-----------------|----------------|-----------|-----------|
| Januar 2010     | 0.01%          | -0.46%    | 0.45%     |
| Februar 2010    | 0.29%          | 2.19%     | -1.90%    |
| März 2010       | 1.95%          | 3.24%     | -1.29%    |
| 1. Quartal 2010 | 2.26%          | 5.01%     | -2.75%    |