

## Anlagereporting per 30. Juni 2010

### Rückblick

Das zweite Quartal 2010 brachte an den Aktienmärkten weltweit deutliche Korrekturen. Die griechische Haushaltsschiefelage, die zum Teil konfuse Diskussion der EU über geeignete Gegenmassnahmen und der damit einhergehende Kursrückgang des EUR standen im Mittelpunkt. Die kurzfristig aufkommenden Spekulationen um weitere mögliche bankrotte EU-Staaten belasteten die Finanzmärkte zusätzlich.

### Performance verschiedener Indices 31.03.2010 - 30.06.2010 in CHF

MSCI World Index	-11.07%
Swiss Performance Index	-9.98%
S&P 500	-9.64%
Nikkei 225	-8.50%
DJ Euro STOXX 50	-18.48%
FTSE 100	-12.58%

In der Folge wurden die Obligationen der vermeintlich stabilen Staatsschuldner vermehrt nachgefragt. Die nach wie vor eher ängstlichen Anleger veräusserten Aktienpositionen trotz vergleichsweise attraktiver Dividendenrenditen und Kurs-/Gewinnverhältnisse. Besonders im Mai war die stark angestiegene Volatilität der Aktienmärkte Ausdruck von erheblicher Verunsicherung.

Weiterer Druck auf die Aktienkurse und die Renditen kam von der aufkeimenden Befürchtung, die weltweite konjunkturelle Erholung könnte ins Stocken geraten. Das Szenario eines Double Dip wurde wieder aktuell und damit die Nachhaltigkeit der sukzessiven wirtschaftlichen Erholung in Frage gestellt. Die Ende Juni veröffentlichten Daten zur Konjunkturlage und Konsumentenstimmung fielen ebenfalls enttäuschend aus, so dass der Druck auf die Aktienmärkte bis Quartalsende erhalten blieb.

Insgesamt ist den grossen Wirtschaftsregionen gemein, dass das jeweilige Bruttoinlandprodukt weiter ansteigt. Nach der Kontraktion während des Jahres 2009 wachsen die Volkswirtschaften weiter an. Wir gehen davon aus, dass auch das zweite Quartal 2010 diesen Trend fortsetzen wird, wenn auch mit unterschiedlicher Dynamik in den Regionen. Dabei gehen wir davon aus, dass Europa aufgrund der stark eingeschränkten Möglichkeiten der öffentlichen Haushalte in der schwierigsten Position ist. Aufgrund der weit über den EU-Kriterien liegenden

Verschuldung der Mitgliedstaaten ist sogar damit zu rechnen, dass weitere fiskalische Massnahmen eher dazu beitragen werden, die Wachstumsdynamik einzuschränken.

Differenzierter zeigt sich das Bild bei der Inflation, mit der die einzelnen Regionen konfrontiert sind. Die Schweiz hat derzeit keine Probleme mit der Geldmengenexpansion, die Teuerung ist mit aktuell 0.5% noch weit von der oberen Toleranzgrenze, aber auch komfortabel von der deflationären Zone entfernt. Die EU und USA hingegen weisen mit 1.6%, respektive 2.0%, eine nennenswerte Ausweitung der Geldmenge auf. In beiden Regionen schlagen sich die massiven Ausgaben der öffentlichen Haushalte nieder, sei es durch hohe Ausgaben im Sozialsektor in der EU wie auch durch direkte konjunkturfördernde Massnahmen in den USA. In beiden Regionen ist zudem die Freiheit der Zinspolitik de facto eingeschränkt, da inflationshemmende Zinserhöhungen die noch fragile Konjunkturerholung in Frage stellen könnten. Im Gegensatz dazu kämpft Japan seit fast 18 Monaten mit hartnäckiger Deflation, wenn auch die Monatsveränderungen schon in den Bereich von 1% zurückgekommen sind.

Eine ähnliche Dreiteilung zeigt sich auch bei der Arbeitslosigkeit. In der Schweiz hat sich die Beschäftigungssituation bereits seit Anfang des Jahres kontinuierlich verbessert und liegt seit dem zweiten Quartal wieder unter 4%. In den USA konnte eine leichte Verbesserung auf 9.5% verzeichnet werden, während in der EU die Arbeitslosigkeit trotz wirtschaftlicher Erholung auf dem Rekordniveau von 10% verharrt. Im Gegensatz dazu konnte in Japan der positive Jahresanfang nicht weiter transportiert werden und die Beschäftigungssituation verschlechterte sich im zweiten Quartal wieder.

In allen Regionen spielt das Konsumentenverhalten eine wichtige Rolle zur weiteren konjunkturellen Stabilisierung, bzw. Erholung. Wie bei den bisher erwähnten Indikatoren finden wir die gleiche regionale Dreiteilung. Während sich in der Schweiz das Konsumentenvertrauen seit einem Jahr kontinuierlich verbessert und sich der neutralen Zone nähert, stagniert die Stimmungsverbesserung in der EU und den USA auf relativ tiefem Niveau. In Japan ist derzeit zwar keine markante Verbesserung des Indikators feststellbar, der anhaltende Abwärtstrend seit Frühjahr 2007 konnte aber immerhin kurzfristig gebremst werden.

## Ausblick

Im Allgemeinen ist davon auszugehen, dass die finanz- und fiskalpolitischen Stimuli der vergangenen eineinhalb Jahre langsam auslaufen. Der Wegfall dieser Unterstützungen wird eine Verlangsamung des Wachstums nach sich ziehen, wenn auch nicht einen Wachstumsstopp oder -einbruch. Die Belastungen der vergangenen Finanzkrise müssen noch verarbeitet werden. Dies wird aber auch bis zum Jahresende zur Folge haben, dass die Zinsen wenn überhaupt, dann nur unwesentlich steigen werden. Vor allem überbewertete Staatsanleihen stehen den noch vor einer Bewertungskorrektur.

Gemessen an den vorauslaufenden Indikatoren können wir für die Schweiz eine weitere Verbesserung der gesamtwirtschaftlichen Situation erwarten. Dies entspricht insgesamt der Entwicklung der kommentierten Indikatoren und korrespondiert mit der expandierenden Industrieproduktion. Solange die Inflation in Grenzen bleibt, wird die relative Attraktivität der Aktien erhalten bleiben. Mit einer nennenswerten Erhöhung des Zinsniveaus in den kommenden sechs Monaten ist nicht zu rechnen. Aufgrund der Grösse des schweizerischen Kapitalmarktes bleibt aber dennoch die Abhängigkeit von internationalen Investoren und somit auch von der Entwicklung insbesondere in der EU und den USA bestehen. Mit dem Auslaufen der erneuten Unsicherheitsphase an den Kapitalmärkten werden auch die Aktien wieder Tritt fassen und die CHF-Obligationen dürften dann geringfügig an Attraktivität einbüßen, zumal wenn die Schweizerische Nationalbank in Folge der starken Wirtschaft erste Zinsschritte unternimmt. Entsprechend erwarten wir den Schweizer Franken im internationalen Währungsgefüge als weiterhin stark.

Für die EU fällt unsere Erwartung nicht uneingeschränkt positiv aus. Die hohe Abhängigkeit der Wirtschaft von politischen Entscheidungen, die hartnäckig hohe Arbeitslosigkeit und die auch in Phasen schwächeren Wirtschaftswachstums persistente Inflation sind hemmend, wenn auch die Industrieproduktion Anlass zu Optimismus gibt. Wir weisen allerdings darauf hin, dass insbesondere der Beitrag Deutschlands zur Industrieproduktion die Schwächen anderer Länder überlagert und einige EU-Staaten mit der Redimensionierung ihrer Ausgaben noch Reformen umsetzen müssen, die in der jeweiligen Bevölkerung nicht unwidersprochen hingenommen werden. Wir erwarten auch für den EUR-Raum kaum ansteigende Zinsen bis Jahresende. Die Entwicklung des Aktienmarktes wird von der Dividendenrendite in Höhe von derzeit rund 3.6% stabilisiert werden. Die Aktienentwicklung erwarten wir mit erhöhter Volatilität geringfügig positiver, die EUR-Obligatio-

nenpreise werden davon wenig tangiert werden. Der EUR sollte in diesem Umfeld kaum zu seiner vergangenen Stärke zurückfinden und bleibt eher anfällig. Dividendenrendite in Höhe von derzeit rund 3.6% stabilisiert werden. Die Aktienentwicklung erwarten wir mit erhöhter Volatilität geringfügig positiver, die EUR-Obligationenpreise werden davon wenig tangiert werden. Der EUR sollte in diesem Umfeld kaum zu seiner vergangenen Stärke zurückfinden und bleibt eher anfällig.

Obwohl in den USA die Arbeitslosigkeit noch als belastender Faktor wirkt und das Konsumentenvertrauen zurückbindet, gehen wir davon aus, dass die oben erwähnten positiven Indikatoren dazu führen, dass die Wirtschaft das Wachstum der letzten Monate wieder aufnehmen kann. Die noch niedrige Kapazitätsauslastung wird zunächst die Erholung des Arbeitsmarktes bremsen, ebenso wie der noch nicht wieder funktionierende Immobilienmarkt das private Konsumverhalten negativ beeinflusst. Allerdings werden die USA von einer anziehenden globalen wachstumsbedingten Nachfrage profitieren, zumal der US-Dollar aufgrund der Euro-Schwäche wieder mehr Sympathien auf sich zieht. Die USD-Obligationen könnten in dem beschriebenen Umfeld tendenziell an Wert einbüßen, da wir aufgrund der hohen Verschuldung der USA und den damit verbundenen Refinanzierungserfordernissen relativ attraktive Emissionen erwarten. Das FED wird aber auch bemüht sein, dass durch steigende Zinsen die wirtschaftliche Erholung nicht gefährdet wird. Wir erwarten den US-Dollar deshalb weiterhin sehr volatil mit leicht steigender Tendenz.

Das schwache Glied in der Kette ist einmal mehr Japan. Zwar expandiert das Bruttoinlandprodukt analog zu den weiteren Regionen, wird aber kaum von Konsumentenseite und Arbeitsmarkt unterstützt. Die vorauslaufenden Indikatoren zeigen nachlassende Dynamik an, die Industrieproduktion geht weiterhin kontinuierlich zurück. Insbesondere die Abhängigkeit von der chinesischen Wirtschaft ist derzeit belastend, da aktuell eher verhaltene Wachstumsaussichten von der OECD in Aussicht gestellt werden. Der japanische Aktienmarkt hat aus aktueller Sicht eher mit Risiken zu kämpfen, als die Möglichkeit, von Chancen zu profitieren. Die YEN-Obligationen werden folglich aufgrund der wirtschaftlichen Situation bis Jahresende nur geringfügig höher notieren und lediglich der weltweiten Tendenz im Einklang mit der Wirtschaftsentwicklung folgen. Da weitere Anreize derzeit fehlen, erwarten wir den YEN im internationalen Devisenhandel zunehmend volatil, aber ohne fundamentale Aufwärtsbewegung.

Die wirtschaftliche Erholung in den ASEAN-Staaten

hat im ersten Halbjahr 2010 ebenfalls an Momentum zugelegt. Die meisten Staaten, die unter schleppendem Wachstum litten, sind in eine expansive Phase der Wirtschaftsentwicklung vorangekommen. Besonders robust entwickeln sich Singapur und die Philippinen, ebenso wie Indonesien und Malaysia. Aufgrund der politischen Unsicherheit, die ein markantes Risiko für die wirtschaftliche Erholung darstellt, hat Thailand einen gewissen Rückstand, aber weist derzeit dennoch eine gesunde Expansion auf. Zwar sind auch China und Indien auf klarem Expansionskurs, dürften aber bald den zyklischen Höhepunkt erreicht haben.

### Asset Allocation

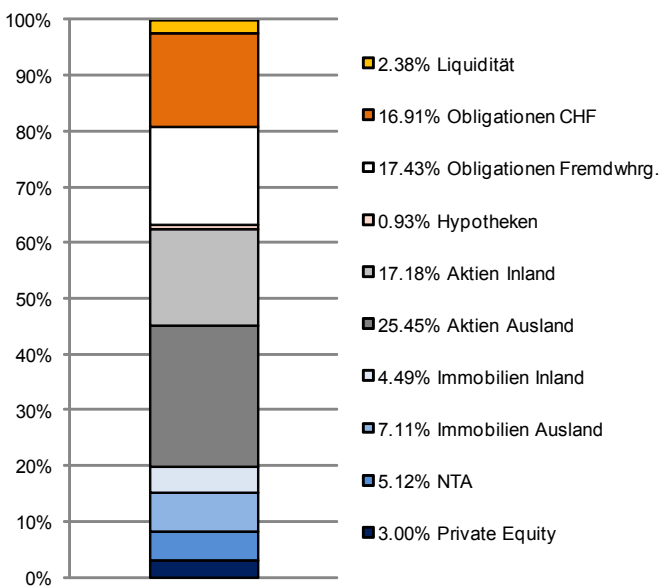
Die Vermögensstruktur entsprach per 30. Juni 2010 den strategischen Vorgaben. Der Aktienanteil lag bei 42.6%. Dabei liegen Aktien Inland geringfügig über der Benchmarkgewichtung, Aktien Ausland geringfügig darunter.

Das leichte Übergewicht von Obligationen besteht weiterhin zu Lasten von Nicht-traditionellen Anlagen und Private Equity.

Die Immobilienanlagen sind im Vergleich zur Benchmark leicht übergewichtet.

Fremdwährungen wurden abgesichert. Damit wurde den reglementarischen Vorgaben Rechnung getragen. Im Wesentlichen wurde die Exposure gegenüber dem Euro zeitweise gegen Null reduziert. Die USD-Exposure wurde knapp zur Hälfte und die GBP-Exposure zu rund einem Drittel abgesichert.

### Asset Allocation



### Anlageperformance

Im zweiten Quartal 2010 betrug die Performance des Portfolios -3.20%. Der von der Credit Suisse berechnete Schweizer Pensionskassen Index erzielte im gleichen Zeitraum -2.38%. Die Benchmark verlor 5.33%. Der Abbau von illiquiden Hedge Funds-Positionen dauert nach wie vor an und die Untergewichtung in nichttraditionellen Anlagen zur Benchmark wurde durch Neuinvestitionen weiter verringert.

	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%
April 2010	1.36%	1.53%	-0.17%
Mai 2010	-2.11%	-2.16%	0.05%
Juni 2010	-2.45%	-4.70%	2.25%
2. Quartal 2010	-3.20%	-5.33%	2.13%