

# Anlagereporting per 31. März 2011

## Rückblick

Im ersten Quartal 2011 waren es kaum wirtschaftliche Nachrichten, die das Börsengeschehen bestimmten. Zunächst kamen schlechte Nachrichten aus Neuseeland, das von einem starken Erdbeben getroffen wurde, dann brachen Unruhen im islamischen Teil der Mittelmeerstaaten aus und schliesslich wurde auch Japan von dem bisher stärksten, je gemessenen, Erdbeben überrascht, dem ein zerstörerischer Tsunami folgte, der ein Atomkraftwerk im Nordosten der Inselgruppe zerstörte.

In der Summe haben diese drei Ereignisse ihre Spuren in allen Segmenten des Kapitalmarkts hinterlassen. Die Aktienmärkte mussten zeitweise zweistellige Verluste hinnehmen, das Währungsgefüge kam besonders nach der japanischen Naturkatastrophe mit ihren Folgen durcheinander und die zum Teil prekäre Haushaltssituation einzelner Industriestaaten wird nun durch noch nicht absehbaren Finanzbedarf zum Wiederaufbau zusätzlich belastet.

## Performance verschiedener Aktienindices 31.12.2010 - 31.03.2011 in CHF/Lokalwährung

MSCI World Index	+4.28%	+2.26%
Swiss Performance Index	+0.01%	+0.01%
S&P 500	+5.42%	+3.38%
Nikkei 225	-4.63%	-8.01%
DJ Euro STOXX 50	+4.23%	+8.51%
FTSE 100	+0.15%	+1.19%

Besonders negativ fiel der markante Zinsanstieg in den westlichen Industrieländern aus. Der fünfjährige Swapsatz erhöhte sich im ersten Quartal 2011 im CHF um 21.27%, im EUR um 23.83%, im USD um 13.41% und im GBP um 13.08%. Dies reflektiert die nach wie vor desolante Situation der Staatshaushalte. Mittlerweile ist der Markt dazu übergegangen, einen Inflationsanstieg in die Preise der Obligationen zu interpretieren, zumal besonders in Deutschland das Wirtschaftswachstum sehr dynamisch verläuft.

Die Eurokrise ist wegen der genannten Ereignisse für den Augenblick in den Hintergrund getreten, zumal die Atomreaktorkrise in Japan das Augenmerk derzeit auf die Umgestaltung der politischen Landschaft in Europa zieht, die in ersten Landtagswahlen in Deutschland schon begonnen hat.

## Ausblick

Die Erwartung an die Finanzmärkte ist für die kommenden Monate eher zurückhaltend. Eine Vielzahl von vorauslaufenden volkswirtschaftlichen Indikatoren flacht ab und zeigt an, dass die Dynamik der wirtschaftlichen Entwicklung nachlässt.

Es ist jedoch nicht zu erwarten, dass die Stimmung ins Negative umschlägt. Der Aufschwung hat nun etwa 2 Jahre ununterbrochen angehalten und in Teilen der Welt, auch zum Teil in den Industriestaaten, eine unerwartet starke Dynamik entfaltet. Die sich entfaltende Konsolidierung auf hohem Niveau wird unter den gegebenen globalen Umständen relativ volatil verlaufen.

Wirtschaftlich stehen die bekannten Störgrössen im Vordergrund. Die Verschuldungsproblematik in den USA mit der damit verbundenen Haushaltsdiskussion führte nahezu zum Stillstand des öffentlichen Lebens in den USA. Die Treasuries wurden zudem erstmals mit dem Ausblick „negativ“ von Standard & Poor's versehen. Die USA befinden sich bezüglich der Verschuldung derzeit etwa auf dem Niveau von England/UK und Deutschland, d.h. etwas besser als Portugal aber schlechter als Spanien, gemessen an der GDP-Verschuldung. In Zahlen heisst dies, eine Verschuldung von USD 14'311 Mrd., USD 128'700 pro Steuerzahler und USD 45'990 pro Einwohner. Daher wird die Geldpolitik des FED weiterhin locker bleiben müssen und der USD hat nur begrenztes, derzeit eher unerwünschtes, Aufwärtspotenzial. Die Erholung des Arbeitsmarktes und des privaten Konsums müssen unter diesen Gegebenheiten kontinuierlich fortschreiten. Auch wenn es gelingt, der Wirtschaft genügend Rückenwind zu verschaffen, wird es einige Jahre brauchen, bis die USA wieder stabilen Boden unter die Füsse bekommen. Bei schon etwa 1.63 Mio. Konkursen in 2011 ein schwieriges Unterfangen. Hinzu kommt das Handelsdefizit von aktuell etwa USD 674 Mrd., wovon etwa USD 344 Mrd. auf China entfallen.

Die EU sitzt nach wie vor ohne konkrete Lösungsvorschläge auf ihren Schulden. Mittlerweile wurde immerhin konkretisiert, dass der beschlossene Rettungsschirm nicht nur in Form von Versprechen, sondern in verfügbaren Geldmitteln bereitstehen muss. Dass Portugal die Hilfe der Gemeinschaft in Anspruch nehmen musste, war keine grosse Überraschung. Das Problem Griechenland bleibt aber weiterhin ungelöst. Der Markt glaubt den bisherigen Massnahmen nicht. Derzeit werden für griechische Staatsanleihen mit 2-3 jähriger Laufzeit etwas mehr als 21% bezahlt. Einerseits kann Griechenland diese Zinslast nicht tragen und andererseits findet sich

auf diesem Niveau kaum ein Investor, der das damit verbundene Ausfallrisiko tragen will. Ein Haircut wird wohl unausweichlich, auch wenn von politischer Seite immer wieder heftige Dementis zu hören sind. Die derzeitige Flüchtlingsproblematik als Folge der nordafrikanischen Unruhen mit ihren Wirtschaftsflüchtlingen in die Mittelmeeranrainerstaaten trägt auch nicht zu einer harmonischen Gemeinschaftslösung bei.

Die EZB hat immerhin zunächst ihren Realitätssinn bewahrt und auf die anziehende Teuerung mit einer Leitzinserhöhung reagiert. Explodierende Zinssätze sind zwar nicht zu erwarten, aber der Exportriese Deutschland wird weiterhin dafür sorgen, dass sich die Zinssituation kaum beruhigen wird.

### **Aktien**

Der positive Ausblick für Aktien bleibt weltweit bestehen. Auch wenn die Zeit der grössten relativen Zuwachsraten vorbei ist, sind Aktien aufgrund der intakten Wachstumsaussichten die bessere Alternative zu Obligationen.

Das Wachstum der Weltwirtschaft wird in 2011 etwa 4.5% betragen. Dabei kommen auf den zweiten Blick Sondereffekte hinzu. Die Naturkatastrophe in Japan mit ihren Folgen schafft Nachfragepotenzial, das zu dem Nachfrageüberhang aufgrund der in 2008/2009 verschobenen Investitionen hinzukommt. Dabei spielen nicht nur die Neuinvestitionen eine Rolle, sondern gerade auch die Ersatzinvestitionen haben sich kumuliert.

Konterkariert wird dies durch den privaten Sektor. Weltweit geht der Trend weiterhin zur Schuldenreduktion. Der private Konsum wird daher kaum kurzfristig zu alten Niveaus zurückkehren. Sollte auch noch der aktuelle Mainstream in Europa zum Umbau der Energieversorgung anhalten, stehen wesentlich höhere Energiekosten vor der Tür, was Kaufkraft abschöpfen wird. Die von der Politik vertretene Ansicht, dass so neue Arbeitsplätze geschaffen würden, mag prima vista richtig sein. Dass aber aufgrund der mittlerweile sowieso schon hohen Energiekosten in Westeuropa ein vielfaches dieser erhofften neuen Arbeitsplätze bereits durch Investitionen im Ausland gar nicht erst in der EU geschaffen wurde, bleibt bisher ungesagt.

Die Gesellschaften des privaten Sektors werden aber dennoch von der allgemeinen positiven Wachstumstendenz und vom begleitenden Zinsanstieg als Alternative für die Kapitalanlage profitieren. Die weltweit gesunkene Volatilität wirkt unterstützend und die Dividendenrendite stellt noch immer eine Ertragsalternative und Kursstütze dar.

### **Obligationen**

Das Problem der Entschuldung bleibt im Vordergrund. Die USA finden derzeit keinen Weg, das Haushaltsdefizit nachhaltig zu reduzieren, Japan steht vor sehr grossen Ausgaben für den Wiederaufbau der Infrastruktur im Nordosten, Portugal beantragte die Hilfe des EU-Rettungsschirms und Griechenland schlittert langsam in die Schuldenrestrukturierung.

Derzeit ist zwar ein weiteres Land unter dem EU-Rettungsschirm nicht zu erwarten. Die Handlungsfreiheit ist dennoch für nahezu alle EU-Länder stark eingeschränkt. Die Heterogenität der EU erweist sich derzeit als Klotz am Bein. Die erfolgreichen Länder sollten das Zinsniveau höher haben, um die Kaufkraft zu wahren, für den mediterranen Teil der EU sind höhere Zinsen eine zusätzliche Belastung.

Weltweit ist aber die Zinswende eingetreten. In den USA ist der Kapitalbedarf derart immens, dass nur tendenziell steigende Zinsen die entsprechende Attraktivität gewährleisten können. In der EU muss der von Deutschland ausgehende Teuerungsdruck kompensiert werden. Japan benötigt Kapital zum Wiederaufbau und hat zudem ein Defizit von nahezu 200%.

Niedrige Zinsen gehören bis auf weiteres der Vergangenheit an. Allerdings gibt es derzeit keine Anzeichen für kurzfristig stark steigende Zinssätze, so dass die Kapitalmärkte in der Lage sein werden, den Paradigmenwechsel zu verdauen.

## Asset Allocation

Die Vermögensstruktur entsprach per 31. März 2011 den strategischen Vorgaben.

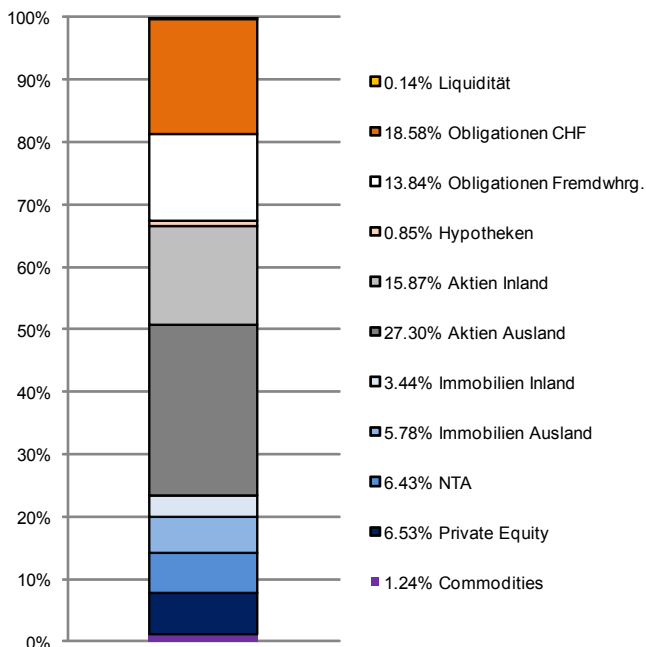
Der Aktienanteil lag bei 43.2%, der gesamte Anteil risikotragender Anlagen ohne Obligationen und Immobilien lag bei 57.3%. Dabei liegen Aktien Inland geringfügig über der Benchmarkgewichtung, Aktien Ausland wenig darunter.

Das leichte Übergewicht von Obligationen besteht weiterhin zu Lasten von Nicht-traditionellen Anlagen. Die inländischen Obligationen wurden gegenüber den Fremdwährungsobligationen übergewichtet.

Die Immobilienanlagen Inland sind leicht höher gewichtet als in der Benchmark, zu Lasten einer leichten Untergewichtung ausländischer Immobilienanlagen.

Fremdwährungen wurden weiterhin abgesichert. Damit wurde den reglementarischen Vorgaben Rechnung getragen. Im Wesentlichen wurde die Absicherung so gesteuert, dass der Fremdwährungsanteil bei 30% lag. Lediglich durch Tageschwankungen kamen geringfügige Abweichungen zustande.

## Asset Allocation per 31.03.2011



## Anlageperformance (brutto)

Im ersten Quartal 2011 betrug die Performance des Portfolios +0.79%. Der von der Credit Suisse berechnete Schweizer Pensionskassen Index erzielte im gleichen Zeitraum +0.81%. Die Benchmark legte um 1.49% zu. Der Abbau der illiquiden Hedge Funds-Positionen dauert nach wie vor an und die Untergewichtung in nichttraditionellen Anlagen zur Benchmark wurde durch Neuinvestitionen konstant gehalten.

	META-Portfolio	Benchmark	Differenz
Januar 2011	0.86%	1.21%	-0.35%
Februar 2011	1.20%	1.55%	-0.35%
März 2011	-1.26%	-1.26%	0.00%
<b>1. Quartal 2011</b>	<b>0.79%</b>	<b>1.49%</b>	<b>-0.70%</b>
Volatilität	5.86	8.03	
Sharpe Ratio	0.93	1.55	