

Bericht über das 1. Quartal 2010

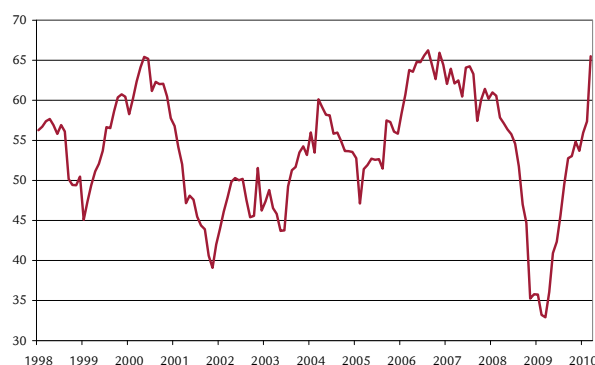
Wirtschaftliches Umfeld

Ein Jahr nach dem schärfsten Konjunkturerinbruch seit dem zweiten Weltkrieg ist der konjunkturelle Aufschwung nicht mehr zu übersehen. Besonders in Asien ist eine rasche Belebung der Aussenhandelsströme zu beobachten. Die Exporte Koreas nähern sich bereits den Volumina der Rekordmonate vom Frühjahr 2008 an. Japan vermeldet im Vergleich zum Vorjahr einen Anstieg seiner Exporte um rund 50%. In China haben die Behörden im Berichtsquartal auf eine mögliche Überhitzung der einheimischen Bautätigkeit reagiert. Chinas Notenbank hat die Geschäftsbanken zu einer restriktiven Kreditvergabepolitik angehalten. Wie in China scheinen auch in den meisten anderen Volkswirtschaften der Welt die nach dem Kollaps der Firma Lehman Brothers im Herbst 2008 ergriffenen Massnahmen zur Stützung der Finanzmärkte und zur Ankurbelung der Realwirtschaft erfolgreich zu sein. Entsprechend wurden im Berichtsquartal geldpolitische Schritte hin zu einer Normalisierung der Rahmenbedingungen vorgenommen. Auch hier wird der Vorsprung des asiatischen Wirtschaftsraumes gegenüber den anderen Regionen deutlich: Die Notenbanken Indiens, Malaysias und Australiens haben in den zurückliegenden drei Monaten Zinserhöhungen vorgenommen. In den USA und Europa stimmen die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts ebenfalls zuversichtlich. Besonders hervorzuheben ist der robuste Zustand der Schweizer Volkswirtschaft, die im letzten Quartal 2009 im Vergleich zum Vorquartal um 0,7% zuzulegen vermochte. Die bisher verfügbaren Daten zur Aktivität in den ersten drei Monaten des laufenden Jahres lassen auf ein ähnliches Wachstumstempo schliessen. Sehr solide präsentierten sich im Berichtsquartal die Umfrageergebnisse des Einkaufsmanagerindex für die Schweizer Industrie. Dieser wichtige Indikator zum aktuellen Geschäftsgang erreichte im März den höchsten Wert seit 43 Monaten. Selbst die weitere Aufwertung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro konnte die

Stimmung unter den Unternehmern nicht eintrüben. Die Schwäche des Euro ist vornehmlich auf die Diskussion um die Lage der Staatsfinanzen in einzelnen Teilnehmerländern an der Währungsunion zurückzuführen. Trotz verbesserter weltwirtschaftlicher Lage hielten die führenden Notenbanken der USA und Europas angesichts der fortbestehenden binnenwirtschaftlichen Schwierigkeiten an ihrer Politik des billigen Geldes fest. Im Falle der USA werden sich die Arbeitsmarktdaten über die kommenden Monate weiter verbessern müssen, bevor die Normalisierung der Geldpolitik eingeleitet werden kann. Trotz des seit Mitte Februar beobachteten Anstiegs des Erdölpreises bleiben die Inflationserwartungen für die Zukunft unter Kontrolle, was den Notenbanken die Einnahme einer abwartenden Haltung erleichtert. Abgesehen von der erfreulich raschen wirtschaftlichen Erholung müssen auch die zwei schweren Erdbeben in Haiti und Chile feste Bestandteile der Erinnerung an das zurückliegende Quartal bleiben.

Schweiz: Sprunghafter Anstieg des Einkaufsmanagerindex für die Industrie

(SVME-PMI; saisonal adjustiert)



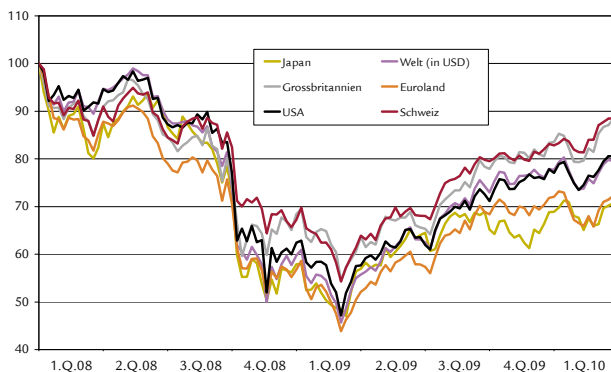
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Nach einem rasanten Start in den ersten Januartagen belasteten die angekündigten Massnahmen zur Drosselung der Kreditvergabe in China die Aktienmärkte weltweit bis Mitte Februar. Danach gewann die positive Stimmung an den meisten Börsenplätzen dank anhaltend robuster Konjunkturdaten und guter Unternehmensabschlüsse wieder die Oberhand. Schlusslichter in einem erfreulichen Börsenquartal waren die Leitindizes Chinas und jene der südlichen Teilnehmerstaaten der Europäischen Währungsunion. Hier sorgten die Unsicherheiten um die Finanzierbarkeit der Staatsschulden für einen erheblichen Vertrauensschwund.

Aktienmärkte*	31.12.09	31.03.10	2009	Q1
Schweiz (SPI)	5 626	6 008	23,2%	6,8%
USA (S&P 500)	1 115	1 169	23,5%	4,9%
Euroland (MSCI)	879	876	22,5%	-0,3%
GB (FT-SE 100)	5 413	5 680	22,1%	4,9%
Japan (Nikkei 225)	10 546	11 244	19,0%	6,6%
Welt (MSCI in USD)	1 168	1 201	27,0%	2,7%

* in Lokalwährung



Zinsen

Die Renditen auf Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit standen zu Ende des Quartals in den meisten Regionen leicht unter dem Niveau von Anfang Januar. Im Falle der Eurozone trifft diese Beobachtung jedoch nicht für alle Länder zu: Zwar fiel die Rendite auf Anleihen der Bundesrepublik Deutschland um rund 30 Basispunkte. Dagegen stieg das Renditeniveau für Griechenland um über 70 Basispunkte an. Im einstweiligen Höhepunkt der Krise um den Schuldenstand Griechenlands lagen die Zinsen am 28. Januar sogar noch 60 Basispunkte über dem Stand zu Quartalsende. Die Notenbanken der führenden westlichen Industriestaaten und Japans hielten an ihrer grosszügigen Liquiditätsversorgung fest. Ihre Vertreter machten deutlich, dass weiterhin der Stützung der Konjunktur oberste Priorität gegeben wird. Gleichzeitig setzten die meisten Notenbanken den Ausstieg aus den seit 2008 getroffenen Notstandsmassnahmen fort.

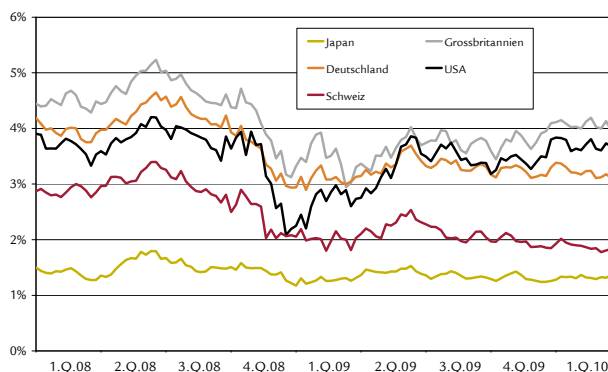
Geldmärkte

3 Monats-Liborsätze

Kapitalmärkte

10-jährige Staatsanleihen

	31.12.09	31.03.10	31.12.09	31.03.10
Schweiz	0,25%	0,25%	1,90%	1,88%
USA	0,25%	0,29%	3,84%	3,83%
Deutschland	0,66%	0,58%	3,40%	3,09%
Grossbritannien	0,61%	0,65%	4,02%	3,94%
Japan	0,28%	0,24%	1,33%	1,40%

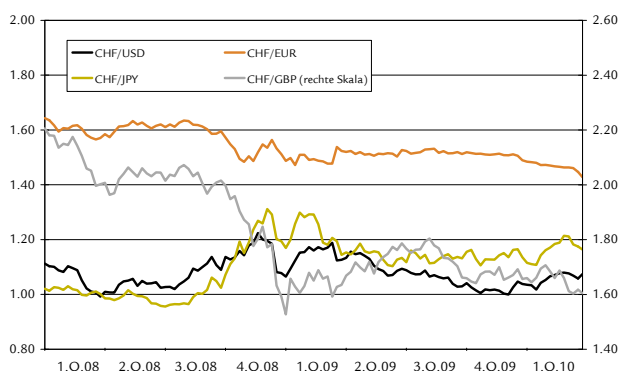


Währungen

Der Schweizer Franken wertete sich zum Euro erneut kräftig auf. Die Schweizerische Nationalbank sah weitgehend von erneuten Interventionen am Devisenmarkt ab. 2009 verhinderte die Nationalbank noch über mehrere Monate eine Abwertung des Euro unter die Schwelle von 1.50. Mittlerweile liegt der Wechselkurs erheblich unterhalb dieser Marke. Seit Einführung des Euro im Jahr 1999 war diese Währung im Tausch zum Franken noch nie so billig wie zu Ende März 2010. Eine leichte Aufwertung im Vergleich zum Schweizer Franken erfuhr im Berichtszeitraum dagegen der US Dollar.

Devisenmärkte

	31.12.09	31.03.10	2009	Q1
CHF/USD	1.03	1.05	-2,9%	1,8%
CHF/EUR	1.48	1.42	0,2%	-4,0%
CHF/GBP	1.67	1.60	9,1%	-4,4%
CHF/JPY	1.11	1.13	-5,4%	1,4%



Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

Obligationen CHF Inland und Ausland

Performance	Q1	2009	2008
Obligationen CHF Inland	1,5%	5,7%	7,2%
SBI Domestic AAA – BBB	1,4%	4,7%	8,1%
Obligationen CHF Ausland	2,1%	9,0%	-1,9%
SBI Foreign AAA – BBB	2,1%	7,9%	1,1%

Anlagepolitik

Auswirkung auf die relative Performance

- Die Duration der beiden Anlagegruppen wurde während der gesamten Berichtsperiode unter Benchmark gehalten → leicht negativ
- Kurze Laufzeiten wurden gegenüber dem mittleren und langen Laufzeitensegment (5-15 Jahre) untergewichtet → leicht negativ
- Die ganz langen Laufzeiten (15 Jahre+) wurden aufgrund der geringen Liquidität in diesem Segment untergewichtet → leicht negativ
- Die Schuldnerqualität der Anlagen liegt leicht unter derjenigen der Benchmark → positiv
- Die Portfolios sind in Unternehmensanleihen übergewichtet → positiv

Obligationen Fremdwährungen Global

Performance	Q1	2009	2008
Obligationen FW Global	0,8%	4,4%	-1,4%
Citigroup World Government Bond Index, ex CH in CHF	0,5%	-0,4%	4,2%

Anlagepolitik

Auswirkung auf die relative Performance

- Die Duration der Anlagegruppe lag während der Berichtsperiode unter der Duration der Benchmark → leicht negativ
- Kurze Laufzeiten wurden gegenüber dem mittleren und langen Laufzeitensegment (5-10 Jahre) untergewichtet → leicht negativ
- Die Schuldnerqualität der Anlagen liegt leicht unter derjenigen der Benchmark → positiv
- Das Portfolio ist in Unternehmensanleihen übergewichtet → positiv
- Das Portfolio ist im EUR leicht übergewichtet gegenüber USD und JPY → leicht negativ

Immobilien Schweiz

Performance	Q1	2009	2008
Immobilien Schweiz ¹⁾	0,8%		
KGAST Immo-Index	1,2%		

¹⁾ Lancierung am 01.12.2009

Anlagepolitik

Die Anlagepolitik wird per 30.09. kommentiert

Aktien Schweiz

Performance	Q1	2009	2008
Aktien Schweiz	6,7%	22,3%	-36,1%
Swiss Performance Index	6,8%	23,2%	-34,0%

Anlagepolitik

Auswirkung auf die relative Performance

- Der Core-Teil des Portfolios mit rund 85% wird indiziert verwaltet
- Der Satelliten-Teil des Portfolios im Umfang von rund 15% wird aktiv im Bereich Small & Mid Cap investiert
 - Cashbestand im Durchschnitt 5,7% → negativ
 - Untergewicht in Finanzwerten und Nicht-Zyklischen Gütern → positiv
 - Übergewicht in Industrie- und Technologiewerten (Dätwyler, Gategroup, Kuoni, Belimo) → positiv
 - Untergewicht in Zyklischen Gütern (Swatch Group) → negativ

Aktien Ausland

Performance	Q1	2009	2008
Aktien Ausland	5,4%	24,6%	-45,5%
MSCI World, ex Schweiz	5,7%	26,4%	-44,3%

Anlagepolitik

Auswirkung auf die relative Performance

- Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indiziert verwaltet
- Der Satelliten-Teil des Portfolios im Umfang von rund 20% wird aktiv im Bereich Small Cap und Emerging Markets investiert
 - Titelselektion im Januar und Februar → negativ
 - Titelselektion im März → leicht positiv

Gemischte Anlagegruppen

Performance	Q1	2009	2008
BVG-Mix 15	2,1%	7,0%	-3,1%
Customized Benchmark	2,0%	7,2%	-1,8%
BVG-Mix 25	2,7%	9,8%	-8,5%
Customized Benchmark	2,6%	9,8%	-6,7%
BVG-Mix 35	3,2%	11,6%	-13,5%
Customized Benchmark	3,1%	11,8%	-11,7%
BVG-Mix 45	3,7%	13,2%	-18,4%
Customized Benchmark	3,6%	13,8%	-16,5%

Anlagepolitik

Auswirkung auf die relative Performance

- Cashbestand im Durchschnitt 0,1% → neutral
- Übergewicht in Aktien → positiv
- Untergewicht inländischer Obligationen → positiv
- Ausländische Obligationen in Schweizer Franken wurden übergewichtet → negativ
- Obligationen Fremdwährungen wurden benchmark-gewichtet → neutral
- Immobilien Schweiz wurden neutral gewichtet → neutral

Ausblick

Die wichtigsten Indikatoren deuten auf eine anhaltende Erholung der Weltwirtschaft. Der Stand der Einkaufsmangerindizes rund um die Welt zeigt an, dass die Industrieproduktion weiter zulegen wird. Erfreulicherweise hat inzwischen auch eine Verbesserung der Lage an den Arbeitsmärkten eingesetzt. Für die USA, Grossbritannien und die Schweiz lässt sich sagen, dass der Höchststand der Arbeitslosenrate gegen Ende 2009 erreicht wurde. Wir rechnen mit der Fortsetzung dieser Entwicklung in den kommenden Monaten. Nach dem Wegfall der massiven fiskalpolitischen Impulse zur Stützung der Konjunktur aus den Vorjahren wird der Aufschwung bald etwas an Fahrt verlieren. Zur fiskalpolitischen Konsolidierung kommt gegen Ende des Jahres auch der Übergang zu einer Normalisierung der Geldpolitik hinzu. Darauf werden sich die Investoren an den Kapitalmärkten allmählich einzustellen haben. Vertreter der Notenbanken werden im laufenden Quartal in ihrer Kommunikation vermehrt darauf hinweisen, dass die Abkehr von ihrer derzeitigen Nullzinspolitik bevorsteht. Damit würden die Notenbanken auch beweisen, dass sie ihrem Mandat zur Sicherung eines Umfelds mit stabilen Preisen nachkommen. Unter dieser Voraussetzung, wie auch angesichts der Tatsache des vorhandenen Kapazitätsüberschusses in der Industrie und im Transportgewerbe sehen wir mittelfristig keine ernsthafte Inflationsgefahr.

USA: Arbeitslosigkeit hat ihren zyklischen Höhepunkt erreicht



Trends an den Finanzmärkten

Erwartungen von Swiss Life Asset Management für die nächsten drei Monate

↑ Anstieg ↓ Rückgang → Stabil
 ▲ positive Veränderung gegenüber letzter Einschätzung
 ▼ negative Veränderung gegenüber letzter Einschätzung
 = keine Veränderung gegenüber letzter Einschätzung

	Aktien		Zinsen (10 Jahre)	
	Trend	Veränderung	Trend	Veränderung
Schweiz	↑	=	↑	=
USA	↑	=	↑	=
Deutschland	↑	=	↑	=
Grossbritannien	↑	=	↑	=
Japan	↑	=	↑	=

Währungen	Trend	Veränderung
CHF/USD	↑	▲
CHF/EUR	↑	▲
CHF/GBP	↑	=
CHF/JPY	↓	=

Taktische Asset Allocation Modellportfolio (kurzfristig)

Anlagekategorien	Strategie	Taktik
Cash	0,0%	
Obligationen CHF	50,0%	- 3.0%
- Inland	25,0%	- 7.0%
- Ausland	25,0%	+ 4.0%
Obligationen Fremdwährungen	10,0%	
- USD	2,6%	
- EUR	3,8%	
- GBP	0,6%	
- JPY	3,0%	
Aktien Schweiz	15,0%	+ 0.5%
Aktien Ausland*	15,0%	+ 2.5%
Immobilien Schweiz	10,0%	
Total	100,0%	

* Innerhalb der Kategorie Aktien Ausland erfolgt die taktische Umsetzung bei der Anlagestiftung Swiss Life durch mehrere Manager (Swiss Life Best Select Invest Plus®)

Duration bei Obligationen

kurz:	CHF, USD, EUR, GBP, JPY
neutral:	-
lang:	-

Impressum

Verfasser: Swiss Life Asset Management AG
 Herausgeber: Anlagestiftung Swiss Life
 Postfach, 8022 Zürich
 Telefon 043 284 79 79
 anlagestiftung@swisslife.ch
 www.swisslife.ch/anlagestiftung

Der Inhalt dieses Dokumentes stützt sich auf Quellen ab, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu künftigen Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können von unseren Erwartungen deutlich abweichen. Swiss Life Asset Management AG hält fest, dass die Konsequenzen aus der Markteinschätzung möglicherweise vor der Publikation dieses Dokumentes umgesetzt worden sind.