

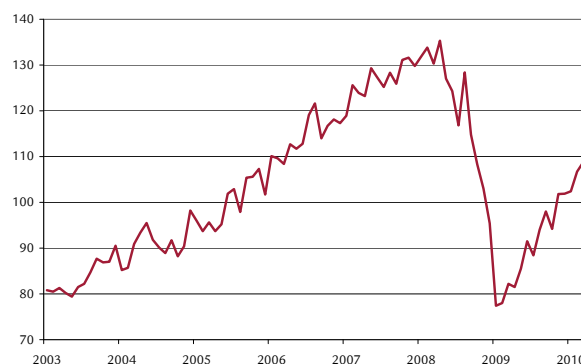
Bericht über das 2. Quartal 2010

Wirtschaftliches Umfeld

Nach einer mehrmonatigen Erholungsphase an den Finanzmärkten und in der Realwirtschaft drehten die Vorzeichen im Berichtsquartal erneut auf Sturm. Ereignisse wie der Vulkanausbruch in Island, die Ölverschmutzung im Golf von Mexiko sowie das erneute Säbelrasseln Nordkoreas und die Unruhen in Thailand wurden von der Verschärfung der europäischen Schuldenkrise noch überschattet. Die Verschuldungsquote einzelner Mitgliedsstaaten der Europäischen Währungsunion rückte im Frühling ins öffentliche Bewusstsein, als die neugewählte griechische Regierung erklären musste, dass das Staatsdefizit 2009 weit höher sein wird als von ihrer Vorgängerin zuvor vorgetäuscht. In der Folge stiegen die Zinsen für griechische Staatsanleihen stark an, da die Anleger die Fähigkeit Griechenlands zur Bedienung seiner Schulden in Zweifel zu ziehen begannen. Da im Mai grössere Ausstände Griechenlands zur Rückzahlung fällig waren, erschien die Refinanzierung dieser Anleihen am Markt zu tragbaren Zinsen nicht mehr möglich. In der ersten Maihälfte konnten sich die EU und die Europäische Zentralbank gemeinsam mit dem Internationalen Währungsfonds auf ein Rettungspaket einigen. Diese Überbrückungshilfe ist an Bedingungen geknüpft, deren Einhaltung vierteljährlich überwacht werden. Grundsätzlich sind die bereitgestellten Mittel auch anderen Ländern zugänglich, deren Verschuldung von den Märkten mittlerweile ebenfalls als untragbar eingestuft wurde. Auch die Rating-Agenturen stuften die Kreditqualität einzelner europäischer Staaten im Quartalsverlauf herab. Die politische Reaktion auf die Schuldenkrise war in vielen Hauptstädten Europas die gleiche: Es wurden rigorose Sparprogramme beschlossen, die auch vor Reformen der Rentensysteme nicht haltmachen. Diese Entwicklung vermochte die Märkte nur vorübergehend zu beruhigen. Im Juni weitete sich die Kreditspanne für Anleihen Griechenlands, aber auch für Länder wie Spanien und Italien erneut aus. Im Zuge dieser Ereignisse, die zuweilen Erinnerungen an die Zeit um den Kollaps von Lehman Brot-

hers weckten, wertete sich der Euro gegenüber allen anderen führenden Währungen weiter ab. Diese Entwicklung schlägt sich in einer Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit jener Länder nieder, welche stark nach ausserhalb der Eurozone exportieren. Entsprechend setzte sich der Aufschwung beim Bestelleingang in der Deutschen Industrie fort. Auch wenn die Schuldenkrise in der öffentlichen Wahrnehmung vorab als südeuropäisches Problem erscheint, liegt die Staatsverschuldung im Verhältnis zum jeweiligen Bruttoinlandsprodukt in den USA, Japan und Grossbritannien über dem durchschnittlichen Wert für die Eurozone. In Grossbritannien wurde im Berichtsquartal eine neue Regierung gewählt. Entgegen vorgängigen Befürchtungen gelang die für dieses Land ungewöhnliche Bildung einer Koalitionsregierung reibungslos. Auch für die neue britische Regierung hat der Defizitabbau erste Priorität. Nach wie vor erwiesen sich Ängste, wonach die Liquiditätsspritzen der Notenbanken zu Inflation führen als unbegründet. Auch aufgrund rückläufiger Energiepreise blieben die Teuerungsraten im Rahmen dessen, was als Preisstabilität bezeichnet werden kann.

Deutschland: Bestelleingang bei der Industrie von ausserhalb der Eurozone (2005 = 100)



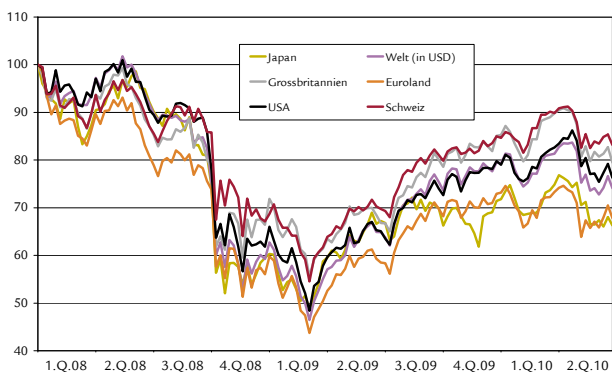
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Im April vermochten die Unternehmensabschlüsse für das erste Quartal noch für einen verheissungsvollen Auftakt zu sorgen. Bereits in der zweiten Aprilhälfte setzte jedoch eine Trendwende ein. Die staatliche Schuldenkrise führte bei den Investoren zu einer Neubeurteilung ihrer Risikopositionen. Insbesondere griff eine erneute Zurückhaltung gegenüber Finanztiteln um sich. Der Swiss Market Index verlor in der Zeit vom 15. April bis zum 30. Juni rund 12%. Deutschlands Aktienmarkt erwies sich als resistent gegenüber dem allgemeinen Abwärtstrend. Dies geht auf die günstige Währungsentwicklung für Deutschlands Exportindustrie zurück.

Aktienmärkte*	31.12.09	30.06.10	YTD	Q2
Schweiz (SPI)	5 626	5 408	-3,9%	-10,0%
USA (S&P 500)	1 115	1 031	-7,6%	-11,9%
Euroland (MSCI)	879	779	-11,3%	-11,0%
GB (FT-SE 100)	5 413	4 917	-9,2%	-13,4%
Japan (Nikkei 225)	10 546	9 383	-11,0%	-16,6%
Welt (MSCI in USD)	1 168	1 041	-10,9%	-13,3%

* in Lokalwährung



Zinsen

Die zögerliche Haltung der Regierungen Europas zur Unterstützung Griechenlands verunsicherte die Marktteilnehmer bis Anfang Mai. Erst die Hilfsmassnahmen der ersten Maiwochen vermochten vorübergehend eine Beruhigung an den Obligationenmärkten herbeizuführen. Obligationen von Ländern welche immer noch als sichere Schuldner eingestuft werden, wie zum Beispiel jene Deutschlands oder der Schweiz, rentierten zu Ende des Quartals auf historischen Tiefstständen. Anders als in der Vergangenheit wurden die Anleihen von aufstrebenden Ländern in Asien und Lateinamerika von der Schuldenkrise kaum in Mitleidenschaft gezogen. Die Notenbanken jener Volkswirtschaften, welche sich bereits am weitesten von der Rezession erholt haben, setzten derweil die Normalisierung der Geldpolitik fort. So wurde in Kanada erstmals seit Juli 2007 der Leitzins wieder erhöht.

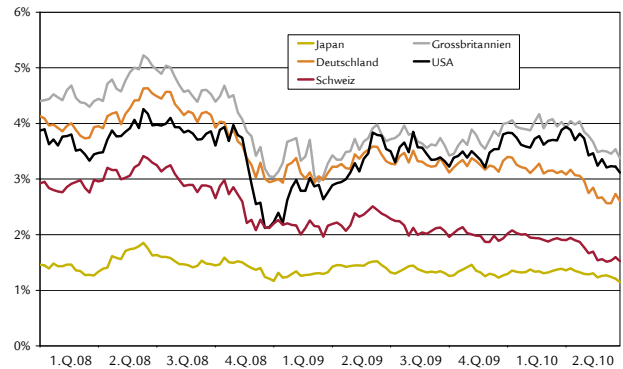
Geldmärkte

3 Monats-Liborsätze

Kapitalmärkte

10-jährige Staatsanleihen

	31.12.09	30.06.10	31.12.09	30.06.10
Schweiz	0,25%	0,11%	1,90%	1,48%
USA	0,25%	0,53%	3,84%	2,93%
Deutschland	0,66%	0,71%	3,40%	2,58%
Grossbritannien	0,61%	0,73%	4,02%	3,36%
Japan	0,28%	0,24%	1,33%	1,09%

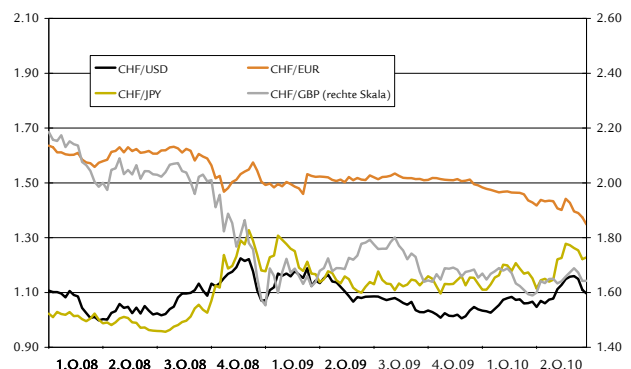


Währungen

Aus Sicht eines in Schweizer Franken rechnenden Anlegers bleiben auch die Wechselkursschwankungen im zweiten Quartal 2010 in Erinnerung. Noch zu Beginn des Quartals war zu beobachten, dass die Schweizerische Nationalbank den Wechselkurs zum Euro bei 1.4320 zu stützen versuchte. Folge davon war eine fortgesetzte Aufwertung des US Dollars gegenüber dem Franken, wodurch die Euroschwäche aus Sicht der schweizerischen Exportindustrie zum Teil kompensiert werden konnte. Dabei stieg der Dollarkurs bis zum 1. Juni auf über 1.17. Die Währungsinterventionen der Nationalbank erwiesen sich aber als erfolglos. Bereits am 14. Mai fiel der Euro zwischenzeitlich unter 1.40. Anlässlich ihres Pressegesprächs vom 17. Juni gab die Nationalbank dann bekannt, vorderhand auf Währungsinterventionen zu verzichten. Auf handelsgewichteter Basis wertete sich der Franken in der Folge um über 3% auf.

Devisenmärkte

	31.12.09	30.06.10	YTD	Q2
CHF/USD	1.03	1.08	4,3%	2,5%
CHF/EUR	1.48	1.32	-10,9%	-7,3%
CHF/GBP	1.67	1.61	-3,4%	1,0%
CHF/JPY	1.11	1.22	9,7%	8,2%



Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

Obligationen CHF Inland und Ausland

Performance	Q2	YTD	2009
Obligationen CHF Inland	2,0%	3,5%	5,7%
SBI Domestic AAA – BBB	2,4%	3,8%	4,7%
Obligationen CHF Ausland	0,8%	3,0%	9,0%
SBI Foreign AAA – BBB	1,0%	3,1%	7,9%

Anlagepolitik

Auswirkung auf die relative Performance

- Die Duration der beiden Anlagegruppen wurde während der gesamten Berichtsperiode unter Benchmark gehalten → 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 durchschnittliche Schuldnerqualität der Anlagen liegt leicht unter derjenigen der Benchmark → leicht positiv
- Die Portfolios sind in Unternehmensanleihen übergewichtet → leicht positiv

Obligationen Fremdwährungen Global

Performance	Q2	YTD	2009
Obligationen FW Global	2,4%	3,3%	4,4%
Citigroup World Government Bond Index, ex CH in CHF	2,7%	3,2%	-0,4%

Anlagepolitik

Auswirkung auf die relative Performance

- Die Duration der Anlagegruppe lag während der Berichtsperiode unter der Duration der Benchmark → 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 → leicht negativ
- Das Portfolio ist in Unternehmensanleihen übergewichtet → leicht positiv
- Das Portfolio ist im EUR leicht übergewichtet gegenüber USD und JPY → negativ

Immobilien Schweiz

Performance	Q2	YTD	2009
Immobilien Schweiz ¹⁾	1,1%	1,9%	
KGAST Immo-Index	1,1%	2,3%	

¹⁾ Lancierung am 01.12.2009

Anlagepolitik

Die Anlagepolitik wird einmal im Jahr per 30.09. kommentiert

Aktien Schweiz

Performance	Q2	YTD	2009
Aktien Schweiz	-9,8%	-3,8%	22,3%
Swiss Performance Index	-10,0%	-3,9%	23,2%

Anlagepolitik

Auswirkung auf die relative Performance

- Der Core-Teil des Portfolios mit rund 85% wird indiziert verwaltet
- Der Satelliten-Teil des Portfolios von rund 15% wird aktiv im Bereich Small & Mid Cap investiert
 - Cashbestand im Durchschnitt 7,5% → positiv
 - Übergewicht in Industrierwerten und Gesundheitsaktien → positiv
 - Übergewicht in Technologiewerten und in Zyklischen Gütern → negativ
 - Übergewicht in AMS, Dätwyler, Galenica → positiv
 - Übergewicht in Acino, Kuoni, Newron, Temenos → negativ

Aktien Ausland

Performance	Q2	YTD	2009
Aktien Ausland	-9,7%	-4,9%	24,6%
MSCI World, ex Schweiz	-10,0%	-4,9%	26,4%

Anlagepolitik

Auswirkung auf die relative Performance

- Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indiziert verwaltet
- Der Satelliten-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich Small Cap und Emerging Markets investiert
 - Übergewicht Nichtzyklische Güter und IT sowie Untergewicht im Energiesektor und Basismaterial → positiv
 - Übergewicht USA sowie Untergewicht in Asien ex Japan → positiv

Gemischte Anlagegruppen

Performance	Q2	YTD	2009
BVG-Mix 15	-0,5%	1,6%	7,0%
Customized Benchmark	-0,2%	1,8%	7,2%
BVG-Mix 25	-1,5%	1,2%	9,8%
Customized Benchmark	-1,1%	1,5%	9,8%
BVG-Mix 35	-2,6%	0,5%	11,6%
Customized Benchmark	-2,3%	0,7%	11,8%
BVG-Mix 45	-3,8%	-0,2%	13,2%
Customized Benchmark	-3,5%	0,0%	13,8%

Anlagepolitik

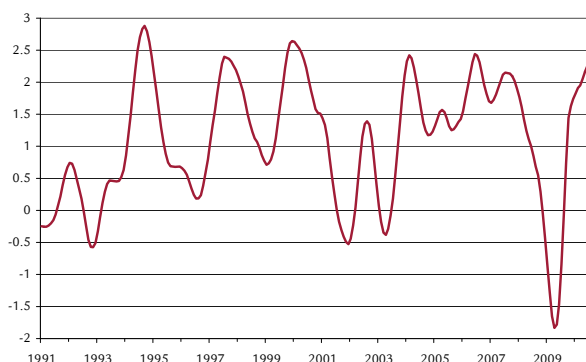
Auswirkung auf die relative Performance

- Cashbestand im Durchschnitt 0,1% → neutral
- Übergewicht in ausländischen Aktien zu Beginn der Periode → positiv
- Übergewicht in ausländischen Aktien am Ende der Periode → negativ
- Untergewicht inländische Obligationen → negativ
- Ausländische Obligationen in Schweizer Franken wurden übergewichtet → positiv
- Obligationen Fremdwährungen wurden benchmark-gewichtet → neutral
- Immobilien Schweiz neutral gewichtet → neutral

Ausblick

In einigen Ländern der Eurozone werden die fiskalpolitischen Daumenschrauben angezogen. Eine ähnliche Entwicklung steht auch Grossbritannien bevor. In Japan wird der neue Premierminister sein Land nach den Wahlen vom 11. Juli ebenfalls auf den Pfad der Budgetdisziplin führen. Obschon der konjunkturelle Aufschwung Bestand haben wird, müssen in den kommenden Wochen vielerorts die Wachstumsprognosen etwas gegen unten angepasst werden. Die fiskalische Konsolidierung wird das Wachstumspotential in den kommenden Jahren dämpfen. Die Finanzmärkte bauen derzeit die Konsequenzen in die Preisbildung für Wertschriften ein. Dabei geht es einerseits um eine Neubeurteilung der Kreditwürdigkeit sämtlicher Schuldnergruppen und andererseits um eine Einschätzung zum Dividendenwachstum in Zeiten höherer Besteuerung. Auch die Reduktion der Verschuldung der privaten Haushalte in jenen Ländern, die jüngst eine Immobilienkrise durchlitten, belastet die Wachstumsaussichten. Günstig schlägt dagegen zu Buche, dass die Unternehmen solide und weitgehend mit selbst erwirtschaftetem Geld finanziert sind. Der Unternehmenssektor wird als stabilisierender Faktor zum Wirtschaftswachstum beitragen. Zunehmend werden auch wieder neue Stellen geschaffen. Angesichts der nach wie vor vorhandenen Überschüsse an Produktions- und Transportkapazitäten werden die führenden Notenbanken mit der Normalisierung ihrer Geldpolitik weiter zuwarten können. Die Abwesenheit jeglichen Teuerungsdrucks wird auch in den kommenden Monaten dafür sorgen, dass die Langfristzinsen in der Schweiz auf sehr niedrigem Niveau bleiben werden.

Schweiz: Vorlaufindikator KOF/ETHZ (in Prozent)



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%	+ 2.0%
Obligationen CHF	50,0%	- 3.0%
- Inland	23,0%	- 5.0%
- Ausland	27,0%	+ 2.0%
Obligationen Fremdwährungen	10,0%	
- USD	2,6%	
- EUR	3,8%	
- GBP	0,6%	
- JPY	3,0%	
Aktien Schweiz	15,0%	
Aktien Ausland*	15,0%	+ 1.0%
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

Swiss Life Asset Management hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Management umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.