

Bericht über das 2. Quartal 2016

Wirtschaftliches Umfeld

Ohne Zweifel wird der Ausgang des EU-Referendums im Vereinigten Königreich zu Ende des Berichtsquartals als prägendes Ereignis in Erinnerung bleiben. Auch wenn die Umfragewerte bis zuletzt einen offenen Ausgang erwarten liessen, zeigten die Bewegungen an den Finanzmärkten in den Stunden vor Bekanntgabe des Resultats an, dass die Investoren auf einen Verbleib der Briten in der Europäischen Union setzten. Entsprechend gross war die Unsicherheit unter den Kommentatoren und Anlegern in den folgenden Tagen bis zum Quartalsende. Angesichts dieses wohl Geschichte machenden Ereignisses geraten andere wirtschaftliche Entwicklungen im Laufe des Berichtsquartals leicht in Vergessenheit. Es lohnt aber dennoch festzuhalten, dass sich die konjunkturellen Indikatoren in der entwickelten Welt positiv entwickelten. Ganz im Unterschied zu den noch im ersten Quartal 2016 diskutierten Rezessionsängsten nahm insbesondere die Wirtschaft in den USA wieder an Fahrt auf. Nicht nur wurden die Daten zum BIP-Wachstum im Laufe des ersten Quartals markant gegen oben korrigiert, es ist auch davon auszugehen, dass das Wachstumstempo im zweiten Quartal auf Jahresbasis hochgerechnet mehr als 2% betrug. Damit wächst die US Wirtschaft weiterhin über ihrer Potenzialrate, was auf zunehmenden Inflationsdruck deutet. Dies umso mehr, als dass der Erdölpreis im Berichtsquartal seinen Anstieg fortsetzte. Per Ende Juni lag der Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent bei knapp 50 US Dollar. Im Vergleich zum Jahrestiefstand vom 20. Januar kletterte der Ölpreis damit um stattliche 78%. Die Deflationsängste des ersten Quartals erwiesen sich also als unbegründet. Viel Beachtung fanden vorübergehend die enttäuschenden Zahlen zur Anzahl neugeschaffener Stellen in der US Privatwirtschaft für die Monate April und Mai. Die Anzahl als offen gemeldeten Stellen und die rekordtiefen Neuanträge für Arbeitslosengelder zeigen jedoch, dass die Lage am US Arbeitsmarkt weiterhin erfreulich ist. Auch in Europa wachsen die grossen Volkswirtschaften über ihrem langfristigen Potenzial. Gerade Deutschland profitiert nach wie vor von einer schwachen Währung und extrem niedrigen Zinsen. Letztere entfalten zusammen mit dem Lohnwachstum kräftige Impulse auf Deutschlands Binnenwirtschaft. Von der anhaltenden wirtschaftlichen Erholung in den Nachbarländern profitiert auch die Wirtschaft in der Schweiz. Gerade im

stark exportabhängigen Industriesektor war die Aktivität gemessen an den monatlich veröffentlichten Werten des Einkaufsmanagerindex im Berichtsquartal dynamisch. Diese erfreuliche Entwicklung zeigt die hohe Wettbewerbsfähigkeit weiter Teile der Schweizer Wirtschaft im zweiten Jahr nach der massiven Aufwertung des Frankens als Folge der Aufgabe der Mindestkurspolitik durch die Schweizerische Nationalbank. Binnenwirtschaftlich ist hingegen nach dem kräftigen Wachstum des Privatkonsums eine Wachstumsverlangsamung zu erkennen. Auch die Bauwirtschaft und die Nachfrage seitens von Gemeinden, Kantonen und Bund verleihen der schweizerischen Konjunktur weniger Impulse als in den Vorjahren. Die Erholung der Rohwarenpreise und die nachlassenden Ängste vor einer harten Landung der chinesischen Wirtschaft zogen bis zur Jahresmitte erste Anzeichen einer konjunkturellen Stabilisierung in wichtigen Schwellenländern wie Russland oder Brasilien mit sich.

UK: Annahmen zum BIP-Wachstum vor und nach dem EU-Referendum



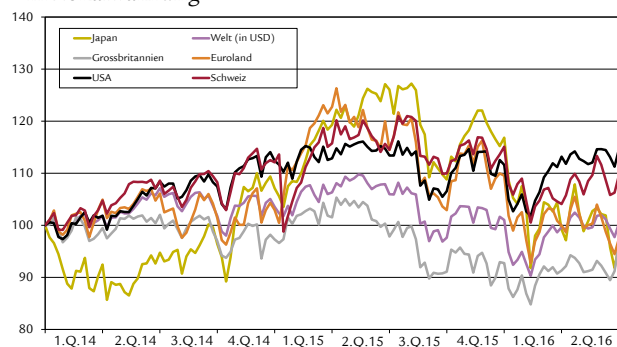
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Nach einer Berg- und Talfahrt im ersten Quartal stabilisierten sich die Aktienmärkte bis Mitte Juni weitgehend. Derweil die Dynamik bei den Quartalsabschlüssen der amerikanischen Unternehmen Fragezeichen hinter die Bewertungen der Aktienmärkte setzten, trugen verbesserte Konjunkturdaten und die Erholung des Erdölpreises positiv zur Anlegerstimmung bei. Wie sehr die Aktienmärkte weiterhin am Tropf der Notenbanken hängen, zeigte sich nach dem „Brexit“-Entscheid der Wähler im Vereinigten Königreich. Nach dem Versprechen der Bank of England, die geldpolitischen Schleusen gegebenenfalls weiter zu öffnen, schloss der Leitindex der Börse in London das Quartal um 7 Prozentpunkte höher als am Tag nach dem Referendum.

Aktienmärkte*	31.12.15	30.06.16	YTD	Q2
Schweiz (SPI)	9 094	8 660	-4,8%	4,1%
USA (S&P 500)	2 044	2 099	2,7%	1,9%
Euroland (MSCI)	1 076	954	-11,4%	-4,4%
GB (FTSE 100)	6 242	6 504	4,2%	5,3%
Japan (Nikkei 225)	19 034	15 576	-18,2%	-7,1%
Welt (MSCI in USD)	1 663	1 653	-0,6%	0,3%

* in Lokalwährung



Zinsen

Unverändert beeinflussen die Notenbanken in erheblichem Umfang die Preismechanismen bei den festverzinslichen Anlagen. Die Einführung von Negativzinsen durch die Bank of Japan und die Aufnahme von Unternehmensanleihen in das Kaufprogramm der Europäischen Zentralbank trugen ebenso wie die Unsicherheit um die künftige Gestalt der EU dazu bei, dass die Renditen auf sogenannten risikofreie Anlagen sich weiter nach unten bewegten. In der Schweiz wies am letzten Tag des Berichtsquartals nur noch eine einzige ausstehende Obligation der Eidgenossenschaft eine positive Rendite auf Verfall aus.

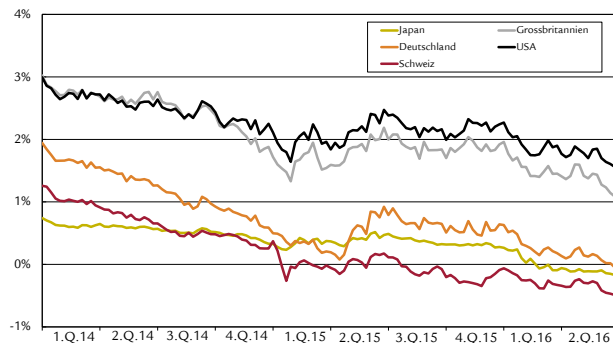
Geldmärkte

3 Monats-Liborsätze

Kapitalmärkte

10-jährige Staatsanleihen

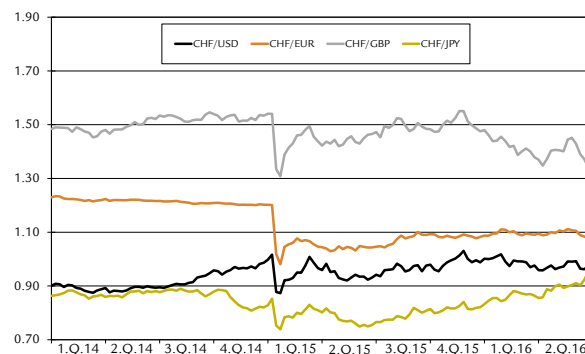
	31.12.15	30.06.16	31.12.15	30.06.16
Schweiz	-0,76%	-0,78%	-0,06%	-0,58%
USA	0,61%	0,65%	2,27%	1,47%
Deutschland	-0,13%	-0,30%	0,63%	-0,13%
Grossbritannien	0,59%	0,56%	1,96%	0,87%
Japan	0,08%	-0,02%	0,27%	-0,22%



Währungen

Nirgends war der „Brexit“-Schock stärker erkennbar als im Kursverlust des Pfunds. So fiel die britische Währung gegenüber dem US Dollar auf den niedrigsten Wert seit 1985. Auf handelsgewichteter Basis brach das Pfund binnen eines Tages um 9% ein. Die als sichere Häfen geltenden Yen und Schweizer Franken gerieten unter erneuten Aufwertungsdruck. Daten zu den Sichtguthaben der Banken zeigen, dass die Schweizerische Nationalbank vom 24. Juni bis Monatsende rund 10 Milliarden CHF zusätzlich für Devisenmarktinterventionen einsetzen musste, um eine stärkere Aufwertung zum Euro zu vermeiden.

Devisenmärkte	31.12.15	30.06.16	YTD	Q2
CHF/USD	1.00	0.97	-2,7%	1,7%
CHF/EUR	1.09	1.08	-0,5%	-0,8%
CHF/GBP	1.48	1.30	-11,7%	-5,4%
CHF/JPY	0.83	0.95	14,1%	11,5%



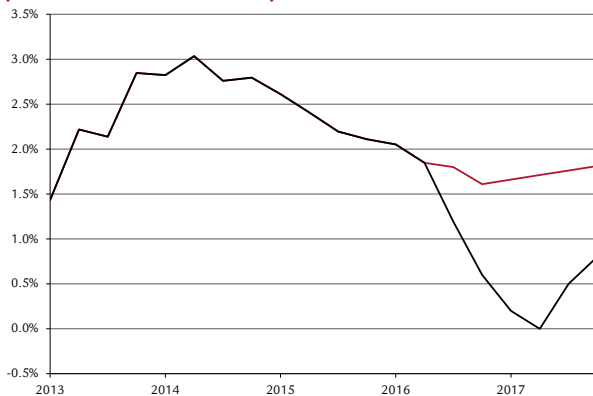
Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

Performance	Q2	2016	2015	Anlagepolitik	Auswirkung auf die relative Performance
Obligationen CHF					
Obligationen CHF Inland	2,0%	4,6%	2,0%	• Duration leicht länger als Benchmark	→ leicht positiv
SBI Domestic AAA - BBB	1,9%	4,7%	2,2%	• Kreditrisiko leicht übergewichtet	→ neutral
Obligationen CHF Ausland	1,0%	2,4%	1,0%	• Duration leicht länger als Benchmark	→ leicht positiv
SBI Foreign AAA - BBB	1,0%	2,3%	1,1%	• Kreditrisiko leicht übergewichtet	→ neutral
Obligationen Global (CHF hedged)					
Obl. Global (CHF hedged)	2,3%	5,5%	-1,6%	• Duration leicht kürzer als Benchmark	→ leicht negativ
Customized Benchmark	2,4%	5,7%	-0,8%	• Einzeltitelauswahl	→ leicht positiv
Obl. Global Staaten+ (CHF hedged)	2,1%	5,1%	-0,9%	• Duration leicht kürzer als Benchmark	→ leicht negativ
Barclays Global Agg. Treasures ex CH (CHF hedged)	2,3%	5,8%	-0,2%	• Supranationals/Agencies übergewichtet	→ leicht positiv
Obl. Global Unternehmen Short Term (CHF hedged)	0,5%	1,0%	-0,3%	• Duration kürzer als Benchmark	→ leicht negativ
Barclays Global Agg. Corp. 1-3 Jahre TR (CHF hedged)	0,5%	1,2%	-0,4%	• Einzeltitelauswahl	→ leicht positiv
Obl. Global Unternehmen (CHF hedged)	2,6%	6,0%	-2,4%	• Duration neutral zur Benchmark	→ neutral
Barclays Global Agg. Corp. (CHF hedged) TR	2,6%	5,5%	-1,8%	• Einzeltitelauswahl	→ leicht positiv
Immobilien Schweiz					
Immobilien Schweiz	0,8%	2,7%	6,6%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des Jahresberichtes per 30.09. kommentiert	
Geschäftsimmobilien Schweiz	0,8%	2,7%	5,2%		
KGAST Immo-Index	1,1%	2,3%	5,3%		
Immobilienfonds Schweiz	1,9%	4,5%	2,8%	• Titelgewichtungen	→ negativ
SXI Swiss Real Estate Funds	2,6%	5,4%	4,2%		
Aktien Schweiz					
Aktien Schweiz	4,1%	-4,8%	2,1%	• Cashbestand im Durchschnitt 8,5%	→ negativ
Swiss Performance Index	4,1%	-4,8%	2,7%		
Der Core-Teil des Portfolios mit rund 85% wird indiziert verwaltet. Der Satelliten-Teil des Portfolios von rund 15% wird aktiv im Bereich Small und Mid Cap investiert				• Übergewicht in Industrie- und Technologiewerten sowie Untergewicht in Basis konsumgütertiteln	→ positiv
				• Übergewicht in Kudelski, Belimo, Interroll und Schweiher sowie Untergewicht in Leonteq und Temenos	→ positiv
				• Untergewicht in Finanzwerten und Übergewicht in Swatch, Autoneum und Ascom	→ leicht negativ
				• Keine Positionen in SPS, PSP und Dorma+Kaba	→ negativ
Aktien Ausland					
Aktien Ausland	2,2%	-2,1%	-1,5%	• Übergewicht in Japan	→ positiv
Customized Benchmark	2,8%	-1,4%	-0,8%		
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 Europa, UK und zyklische Konsumgüter; Untergewicht in USA und Energiesektor	→ negativ
				• Titelselektion in Europa und Asien ex-Japan	→ positiv
				• Titelselektion in USA, UK sowie Finanz-, IT- Industrie Basismaterialien und Pharmatiteln	→ negativ
				• Ländergewichtung Emerging Markets	→ leicht negativ
Gemischte Anlagegruppen					
BVG-Mix 15	1,9%	2,3%	1,1%	• Cashbestand im Durchschnitt 1,6%	→ leicht positiv
Customized Benchmark	1,7%	2,1%	1,9%	• Untergewicht Obligationen CHF	→ leicht positiv
BVG-Mix 25	2,2%	2,1%	1,1%	• Übergewicht in Obligationen Fremdwährungen Global	→ leicht positiv
Customized Benchmark	2,2%	2,2%	1,9%		
BVG-Mix 35	2,3%	1,3%	0,9%	• Leichtes Übergewicht Aktien im Juni	→ leicht negativ
Customized Benchmark	2,3%	1,5%	1,9%	• Leichtes Übergewicht Immobilien	→ leicht negativ
BVG-Mix 45	2,5%	0,5%	0,7%		
Customized Benchmark	2,5%	0,8%	1,8%		

Ausblick

Nach dem EU Referendum im Vereinigten Königreich ist mit hoher Volatilität an den Finanzmärkten zu rechnen. Es ist davon auszugehen, dass die Nachrichten von der politischen Front vorderhand nicht zur Beruhigung der Situation beitragen werden. Im Vereinigten Königreich dürfte erst nach der Regelung der Nachfolge des scheidenden Premierministers mehr Klarheit über die Verhandlungsstrategie der Briten erkennbar werden. Die Nachfrage nach Anlagen, die als sicherer Hafen gelten, wird hoch bleiben. Die Schweizerische Nationalbank wird dem Aufwertungsdruck weiterhin mit Deviseninterventionen entgegenwirken. Als Folge des Brexit haben wir unsere Annahmen zum Wachstum in den Industriestaaten angepasst. Die neuen Annahmen basieren im Wesentlichen auf der Einschätzung, dass die Investitionstätigkeit seitens der Unternehmen in ganz Europa, besonders aber im Vereinigten Königreich zurückhaltend bleiben dürfte. Ferner lässt sich der veränderte Wechselkurs im Austausch des Pfunds gegenüber allen anderen Währungen mit in die Überlegungen einbeziehen. Zu guter Letzt sind auch Annahmen zu den Auswirkungen im Finanzsektor zu treffen. In einer ersten Einschätzung gehen wir heute davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt im Vereinigten Königreich per Ende 2017 rund 2 Prozentpunkte geringer sein dürfte als ohne Brexit. Für die Schweiz rechnen wir mit einer Einbusse im Umfang von rund 0.2 Prozentpunkten.

Handelsgewichteter Aussenwert des Britischen Pfund (Index, 1.1.2000 = 100)



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 Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers 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. Zürich, im Juli 2016

Consensus Economics, das weltweit führende Institut für ökonomische Prognose-Umfragen hat am 1. Juni 2016 die Gewinner der „Forecast Accuracy Awards“ für das Jahr 2015 bekanntgegeben. Für die Schweiz geht der Preis an das Economic Research Team von Swiss Life Asset Managers. Die Schweizer Konjunkturdaten waren im letzten Jahr stark geprägt von der Aufgabe der Mindestkurspolitik durch die Schweizerische Nationalbank. Aus einer Auswahl von mehr als 15 teilnehmenden Instituten erwiesen sich die Prognosen von Swiss Life Asset Managers in dieser Zeit als die Zuverlässigsten.

Trends an den Finanzmärkten

Erwartungen von Swiss Life Asset Managers 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%	
- Inland	27,0%	
- Ausland	23,0%	
Obligationen Fremdwährungen	10,0%	
Global (CHF hedged)		
- Staaten+	6,0%	-2,0%
- Unternehmen	4,0%	2,0%
Aktien Schweiz	15,0%	
Aktien Ausland*	15,0%	
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: JPY, USD
 neutral: GBP
 lang: EUR, CHF