

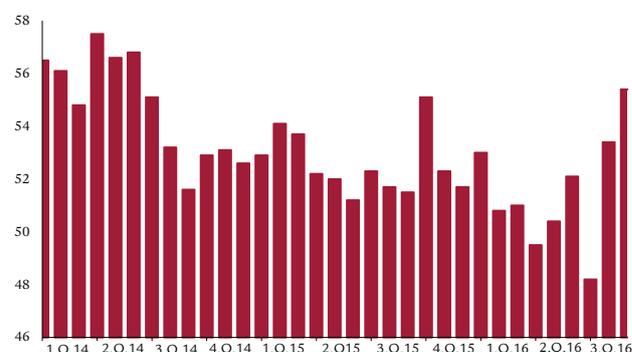
Bericht über das 3. Quartal 2016

Wirtschaftliches Umfeld

Der Konjunkturverlauf in den USA weist allmählich spätzyklische Phänomene auf. Angesichts der verglichen mit früheren Aufschwungsphasen geringen Wachstums- und Inflationsraten wird gerne vergessen, dass die wirtschaftliche Erholung sich schon im achten Jahr befindet. Über die vergangenen Quartale ist nun zu beobachten, dass die US Unternehmen bezüglich ihrer Investitionstätigkeit zurückhaltender werden und gleichzeitig der Lohndruck zunimmt. Der Rückgang bei den Ausrüstungsinvestitionen geht zum Teil auf den Fall der Energiepreise und den Schwierigkeiten des Energiesektors im Vorjahr zurück. Diese Entwicklung ist mit der Erholung des Preises für Erdöl wohl abgeschlossen. Belastend für die Investitionstätigkeit sind darüber hinaus aber auch die bescheidenen mittelfristigen Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft und das Tiefzinsumfeld, welches die effiziente Allokation von Ressourcen erschwert. Vor diesem Hintergrund ziehen die US Firmen es vor, mehr Personal einzustellen, als grosse Investitionen in Maschinen und Technologie vorzunehmen. Diese Tendenz drückt auf die Produktivität der entwickelten Volkswirtschaften insgesamt. Die positive Entwicklung am Arbeitsmarkt sorgt allerdings dafür, dass die Konsumausgaben in den USA positiv zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts beitragen. Unkenrufe, wonach sich die US Wirtschaft neuerlich in einer Rezession befindet, sind daher wenig begründet. Insgesamt profitiert die US Wirtschaft auch davon, dass die sich die Erholung der Konjunktur in Europa auch im dritten Quartal unvermindert fortsetzte. Auch in den grossen Schwellenländern war zuletzt eine konjunkturelle Stabilisierung festzustellen. Auf den ersten Blick überrascht, dass die Entscheidung der britischen Stimmbürger, die EU zu verlassen, bisher keine Spuren in der Realwirtschaft hinterlassen hat. Allerdings wird bei genauerem Hinschauen klar, dass die Folgen erst in mittlerer Frist spürbar werden. Einstweilen bleibt der freie Marktzugang gegenseitig gewährleistet. Die britischen Exporteure profitieren dagegen unmittelbar von erheblich verbesserten finanziellen Rahmenbedingungen in Form eines schwachen Pfunds und einer nochmals gelockerten Geldpolitik der Bank of England. So gewinnt die britische Wirtschaft zumindest vorübergehend erheblich an Wettbewerbsfähigkeit. Entsprechend

bewegten sich die Indikatoren zur Unternehmerstimmung im Vereinigten Königreich über die vergangenen Monate auf einer Achterbahn. Die Einkaufsmanagerindizes aus den wichtigsten Sektoren der britischen Wirtschaft brachen unmittelbar nach dem EU Referendum ein. Im Verlaufe des dritten Quartals setzte dann eine rasante Aufwärtsbewegung ein. Manche Beobachter der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz frohlockten nach Bekanntgabe der Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt für das zweite Quartal und meinten, der Frankenschock wäre überwunden. Tatsächlich wuchs das Bruttoinlandsprodukt der Schweiz im Vergleich zum Vorquartal um stattliche 0.6%. Allerdings wurde dieses Wachstum vornehmlich von den Konsumausgaben des Staats und dem nicht nachhaltigen Lageraufbau der Unternehmen getragen. Die private inländische Konjunkturdynamik bleibt derweil schwach: Die Konsumausgaben der Haushalte stagnierten, während die Investitionen der Unternehmen und die Bautätigkeit im Quartalsverlauf rückläufig tendierten. Ein positives Zeichen vermochte der Aussenhandelsbeitrag zu setzen, allerdings ist auch hier festzuhalten, dass das Wachstum der Warenexporte zum allergrössten Teil vom Pharmasektor getragen wird. Mit Ausnahme der Textilbranche ist für alle übrigen Warengruppen seit Dezember 2014 ein Rückgang der wertmässigen Exporte festzustellen.

Vereinigtes Königreich: Einkaufsmanagerindex
(Verarbeitendes Gewerbe)



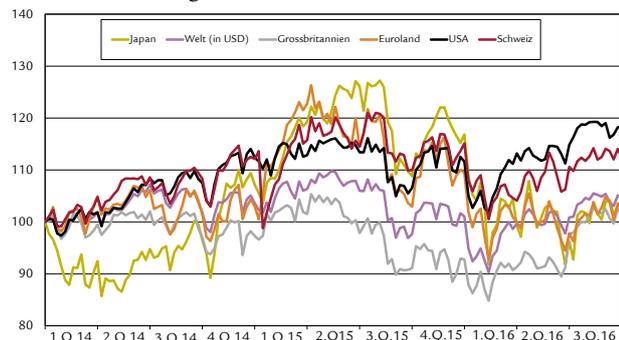
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Die Aktienmärkte konnten sich im Berichtsquartal vom Rückschlag nach dem EU-Referendum im Vereinigten Königreich erholen. In den USA kletterte der S&P 500 Index am 15. August gar auf ein zwischenzeitliches Allzeithöchst. Die positive Tendenz steht etwas im Widerspruch zur Beobachtung rückläufiger Gewinnmargen der US Unternehmen über die vergangenen Quartale. Die Erklärung ist im Negativ-Zinsumfeld in grossen Teilen der entwickelten Volkswirtschaften zu finden: Vor diesem Hintergrund diesen Rahmenbedingungen standen die Dividendenpapiere bei den Investoren trotz spätzyklischer Signale aus der Realwirtschaft hoch im Kurs.

Aktienmärkte*	31.12.15	30.09.16	YTD	Q3
Schweiz (SPI)	9 094	8 883	-2,3%	2,6%
USA (S&P 500)	2 044	2 174	6,3%	3,6%
Euroland (MSCI)	1 076	1 009	-6,2%	5,9%
GB (FTSE 100)	6 242	6 899	10,5%	6,1%
Japan (Nikkei 225)	19 034	16 450	-13,6%	5,6%
Welt (MSCI in USD)	1 663	1 726	3,8%	4,4%

* in Lokalwährung



Zinsen

Die Verantwortlichen der Bank of England liessen ihren Worten am 4. August Taten folgen und senkten den Leit-zins um 25 Basispunkte zur Abfederung allfälliger Risiken in der Folge des „Brexit“. Auf der anderen Seite des Atlantiks verschob die US Notenbank ihren nächsten Schritt in Richtung einer Normalisierung der Geldpolitik einmal mehr. Als Folge dieser Entwicklungen verpflichteten sich die EZB und Japans Notenbank noch einmal zu einer Ausweitung der quantitativen Lockerung ihrer jeweiligen Geldpolitik. Das problematische Resultat von Geldpolitik und regulatorischem Druck auf Investoren ist die Tatsache, dass derzeit mehr als ein Drittel aller ausstehenden Staatsanleihen von Ländern der entwickelten Welt negativ rentieren.

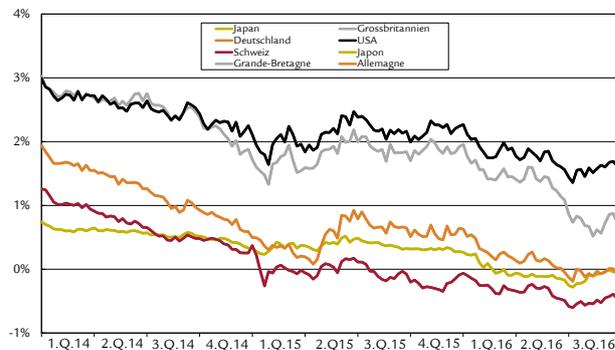
Geldmärkte

3 Monats-Liborsätze

Kapitalmärkte

10-jährige Staatsanleihen

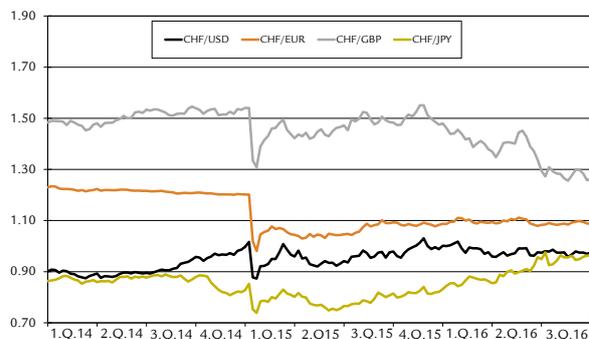
	31.12.15	30.09.16	31.12.15	30.09.16
Schweiz	-0,76%	-0,75%	-0,06%	-0,55%
USA	0,61%	0,85%	2,27%	1,59%
Deutschland	-0,13%	-0,32%	0,63%	-0,12%
Grossbritannien	0,59%	0,38%	1,96%	0,75%
Japan	0,08%	-0,03%	0,27%	-0,07%



Währungen

Nach der massiven Talfahrt der britischen Währung als Reaktion auf das EU-Referendum gegen Schluss des Vorquartals wertete sich das Pfund auch im Verlauf des dritten Quartals weiter ab. Die Kursverhältnisse zwischen den übrigen Leitwährungen verhielten sich weitgehend stabil. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) sah sich unverändert zu Devisenmarktinterventionen gezwungen um einer Aufwertung des Schweizer Francs entgegenzuwirken. Zu Ende des Berichtsquartals überstieg die Bilanzsumme der SNB das nominale Bruttoinlandsprodukt der Schweiz.

Devisenmärkte	31.12.15	30.09.16	YTD	Q3
CHF/USD	1.00	0.97	-3,2%	-0,5%
CHF/EUR	1.09	1.09	0,2%	0,7%
CHF/GBP	1.48	1.26	-14,6%	-3,3%
CHF/JPY	0.83	0.96	15,0%	0,8%



Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

Performance	Q3	YTD	2015	Anlagepolitik	Auswirkung auf die relative Performance
Obligationen CHF					
Obligationen CHF Inland	0,1%	4,6%	2,0%	• Duration leicht länger als Benchmark	→ leicht positiv
SBI Domestic AAA - BBB	-0,2%	4,4%	2,2%	• Kreditrisiko leicht übergewichtet	→ positiv
Obligationen CHF Ausland	0,2%	2,6%	1,0%	• Duration leicht länger als Benchmark	→ leicht positiv
SBI Foreign AAA - BBB	0,1%	2,4%	1,1%	• Kreditrisiko leicht übergewichtet	→ positiv
Obligationen Global (CHF hedged)					
Obl. Global (CHF hedged)	0,7%	6,3%	-1,6%	• Duration neutral zur Benchmark	→ neutral
Customized Benchmark	0,1%	5,8%	-0,8%	• Einzeltitelauswahl	→ positiv
Obl. Global Staaten+ (CHF hedged)	0,0%	5,1%	-0,9%	• Duration neutral zur Benchmark	→ neutral
Barclays Global Agg. Treasures ex CH (CHF hedged)	-0,6%	5,1%	-0,2%	• Supranationals/Agencies übergewichtet	→ positiv
Obl. Global Unternehmen Short Term (CHF hedged)	0,4%	1,4%	-0,3%	• Duration leicht kürzer als Benchmark	→ leicht negativ
Barclays Global Agg. Corp. 1-3 Jahre TR (CHF hedged)	-0,1%	1,1%	-0,4%	• Einzeltitelauswahl	→ positiv
Obl. Global Unternehmen (CHF hedged)	1,5%	7,7%	-2,4%	• Duration neutral zur Benchmark	→ neutral
Barclays Global Agg. Corp. (CHF hedged) TR	1,3%	6,9%	-1,8%	• Einzeltitelauswahl	→ positiv
Immobilien Schweiz					
Immobilien Schweiz	2,9%	5,7%	6,6%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des Jahresberichtes per 30.09. kommentiert	
Geschäftsimmobilien Schweiz	1,7%	4,4%	5,2%		
KGAST Immo-Index	1,7%	4,0%	5,8%		
Immobilienfonds Schweiz	0,6%	5,1%	2,8%	• Titelgewichtungen	→ negativ
SXI Swiss Real Estate Funds	0,7%	6,1%	4,2%		
Aktien Schweiz					
Aktien Schweiz	2,7%	-2,2%	2,1%	• Cashbestand im Durchschnitt 4,3%	→ negativ
Swiss Performance Index	2,6%	-2,3%	2,7%	• Übergewicht in Industrie- und Technologiewerten sowie Untergewicht in Finanzwerten	→ positiv
Der Core-Teil des Portfolios mit rund 85% wird indexiert verwaltet. Der Satelliten-Teil des Portfolios von rund 15% wird aktiv im Bereich Small und Mid Cap investiert				• Übergewicht in Looser, Logitech, Schweiter und Interroll sowie Untergewicht in Lind & Sprüngli	→ positiv
				• Untergewicht in Santhera, Kudelski und Helvetia	→ negativ
				• Keine Positionen in SPS und PSP	→ positiv
Aktien Ausland					
Aktien Ausland	4,7%	2,5%	-1,5%	• Übergewicht in UK, Europa und Japan; Untergewicht in USA	→ positiv
Customized Benchmark	5,0%	3,5%	-0,8%		
Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indexiert verwaltet. Der Satelliten-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich Small Cap und Emerging Markets investiert				• Übergewicht in zyklischen Konsumgütern; Untergewicht im Energiesektor	→ negativ
				• Titelselektion in USA, UK, Asien ex-Japan und IT-, Industrie- und Basis-material-Werten	→ positiv
				• Titelselektion in Europa und Japan sowie Finanz- und Pharmatiteln	→ negativ
				• Ländergewichtung Emerging Markets	→ leicht positiv
Gemischte Anlagegruppen					
BVG-Mix 15	1,4%	3,7%	1,1%	• Cashbestand im Durchschnitt 1,5%	→ leicht positiv
Customized Benchmark	0,8%	3,0%	1,9%		
BVG-Mix 25	1,5%	3,6%	1,1%	• Übergewicht in Obligationen	→ negativ
Customized Benchmark	1,2%	3,4%	1,9%		
BVG-Mix 35	1,8%	3,1%	0,9%	• Leichtes Übergewicht Aktien	→ leicht positiv
Customized Benchmark	1,5%	3,0%	1,9%		
BVG-Mix 45	2,1%	2,6%	0,7%	• Leichtes Übergewicht Immobilien	→ leicht negativ
Customized Benchmark	1,8%	2,6%	1,8%		

Ausblick

Ohne Zweifel werden die Präsidentschaftswahlen in den USA die Schlagzeilen der kommenden Wochen beherrschen. Nach unserer Einschätzung rechnet man an den Finanzmärkten mit einem Sieg der demokratischen Kandidatin Clinton und einer republikanischen Mehrheit im Kongress. Andere Ergebnisse als der Fortbestand der gegenwärtigen Kräfteverhältnisse würden an den Märkten mindestens kurzfristig für Wirbel sorgen. Die makroökonomischen Folgen des Wahlausgangs in den USA unterscheiden sich nach allgemeiner Einschätzung vor allem in der Form wie die in Aussicht gestellten Infrastrukturprojekte finanziert werden sollen und ob vermehrt eine protektionistische Aussenhandelspolitik betrieben wird. Mit höherer Volatilität an den Finanzmärkten ist neben den politischen Entwicklungen auch aus weiteren Gründen zu rechnen: Einerseits rechnen wir für die kommenden Monate mit einem markanten Anstieg der Inflation in den westlichen Industrieländern. In den USA liegt die Inflationsrate bei den Dienstleistungen bereits wieder auf einem Mehrjahreshöchststand. Nicht zuletzt als Reaktion auf diese Entwicklung gehen wir davon aus, dass die Notenbank der USA im Dezember mit einer Erhöhung der Leitzinsen einen weiteren Schritt in Richtung einer Normalisierung ihrer Geldpolitik vornehmen wird. Die Geldpolitik der führenden Notenbanken wird unter Beobachtern kontrovers diskutiert, eine Änderung der bisher geltenden Spielregeln für die US Wirtschaft wird die Märkte daher nicht unberührt lassen.

USA: Preise für Dienstleistungen im US-Konsumentenpreisindex (Veränderung in % zum Vorjahresmonat)



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 Oktober 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 Global (CHF hedged)	10,0%	
- Staaten+	6,0%	-3,0%
- Unternehmen	4,0%	2,0%
Aktien Schweiz	15,0%	0,5%
Aktien Ausland*	15,0%	0,5%
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: USD
neutral: CHF, GBP, JPY
lang: EUR