

Basellandschaftliche Pensionskasse
Bericht zu den Vermögensanlagen
3. Quartal 2018

Geht an: Publikation quartalsweise auf Webseite der BLPK

Erstellungsdatum: 28. November 2018

Kontakt (Medien): Stephan Wetterwald, Vorsitzender der Geschäftsleitung
061 927 93 23; s.wetterwald@blpk.ch

Kontakt (Anlagen): Thomas Monetti, Leiter Anlagen / Mitglied der
Geschäftsleitung
061 927 93 30; t.monetti@blpk.ch

Anlageergebnis Q3/2018

1) Summary

Das Gesamtvermögen der BLPK weist im Q3/2018 mit +0.91% eine positive Performance aus. YTD liegt die Performance des Gesamtvermögens nun bei +1.02%.

In den USA sind die Wachstumskräfte nach wie vor ungebrochen stark. Mit einer realen BIP-Wachstumsrate von 3.5% für den Zeitraum August bis Oktober ist die US-Wirtschaft auch im 3. Quartal 2018 über Potenzial gewachsen. In der Folge ist es zu einem weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit gekommen, die mittlerweile so tief liegt wie seit 1969 nicht mehr. Immer mehr Unternehmen bekunden Mühe, freie Stellen zu besetzen und beklagen sich über mangelnde Fachkräfte. Die Zahl der offenen Stellen erreichte jüngst ein neues Rekordhoch und mittlerweile gibt es noch lediglich 0.87 Arbeitslose pro offene Stelle – so wenig wie noch nie. Vom befürchteten Lohndruck ist aber nach wie vor wenig zu spüren. Die Stundenlöhne wachsen mit einer Rate von 2.8% und damit nur unwesentlich schneller als die Konsumentenpreise. Der Kurs der behutsamen Normalisierung der Geldpolitik ist beim Fed denn auch zurzeit unbestritten. So haben sich alle Ausschussmitglieder für eine Anhebung der Leitzinsen im September ausgesprochen. Darüber hinaus sind sich die Notenbanker ebenfalls einig, dass wegen der vorteilhaften konjunkturellen Entwicklung weitere, graduelle Zinsschritte angemessen sind. In den Augen der Notenbank ist dies die beste Strategie, um die Risiken zu minimieren, die mit einer zu schnellen Zinserhöhung und einer zu laschen Geldpolitik verbunden wären. Erstere würde den Konjunkturaufschwung gefährden, letztere würde zu unangenehmen Überhitzungserscheinungen führen. Die US-Notenbank wird versuchen, der US-Wirtschaft eine «weiche Landung» zu beschern, indem sie mit der schrittweisen Anhebung der Leitzinsen bei gleichzeitiger Überprüfung der Auswirkungen auf die Realwirtschaft fortfährt.

Die Finanzmärkte haben hingegen erst zwei Zinserhöhungen auf dem Radar. Die langfristigen US-Renditen haben auf die Bekräftigung des geldpolitischen Normalisierungsprozesses mit einem vergleichsweise kräftigen Anstieg reagiert. Die 10-jährige Treasury-Rendite ist zeitweise auf über 3.2% gestiegen und dürfte sich dauerhaft über der 3%-Marke etablieren.

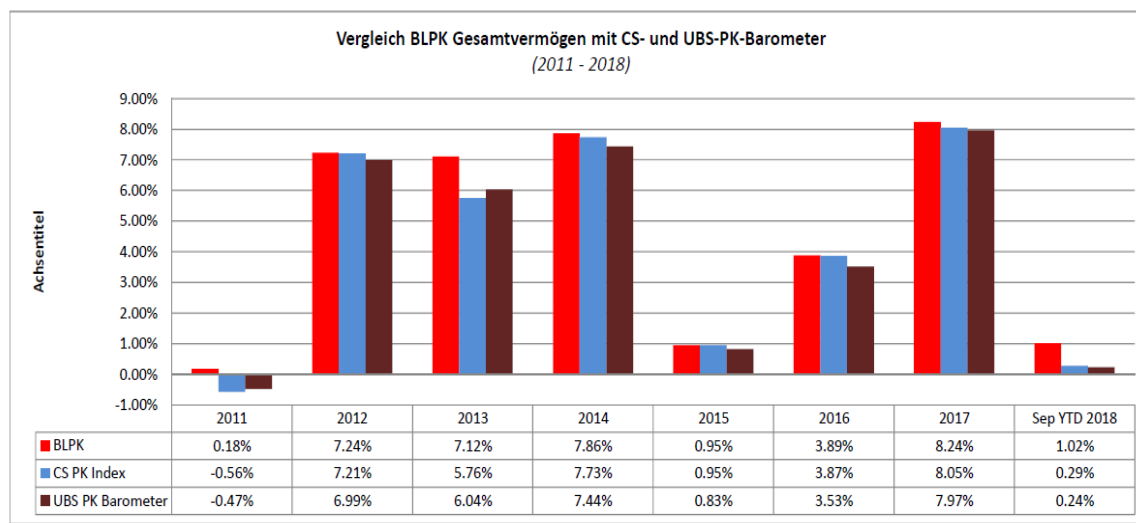
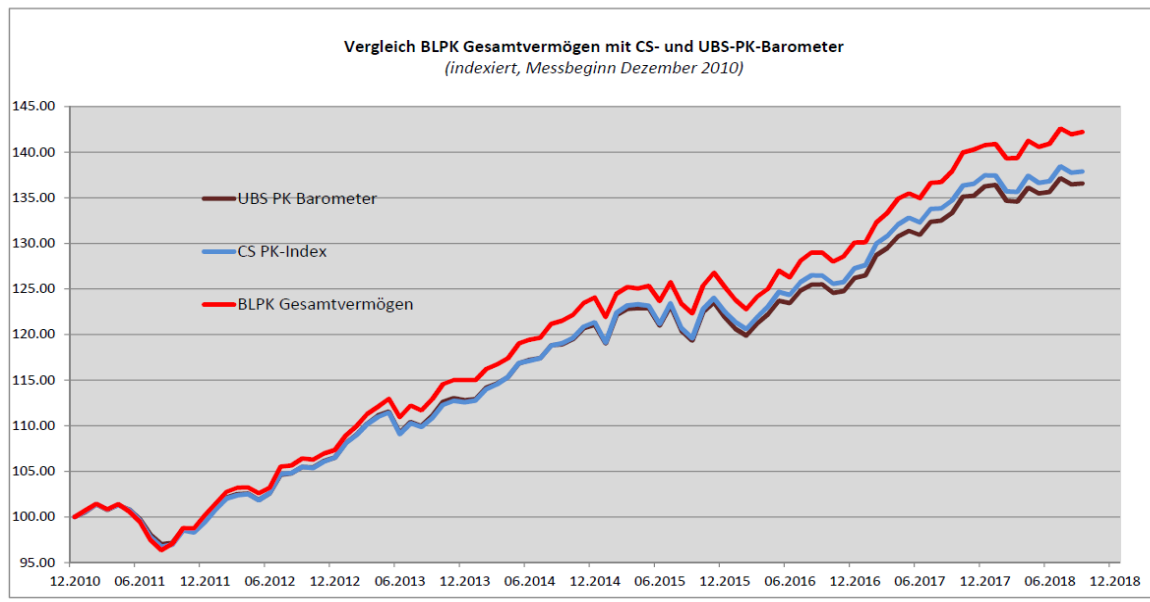
Lässt man indes die USA ausser Acht, fällt die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung weniger optimistisch aus. Die globalen Einkaufsmanagerindizes von JP Morgan haben in den letzten Monaten sukzessive nachgegeben, insbesondere im verarbeitenden Sektor und in den Schwellenländern. Noch liegen die Werte aber oberhalb der kritischen Marke von 50 Punkten, welche die Trennlinie zwischen Expansion und Kontraktion markiert. In China ist die Wachstumsrate im 3. Quartal mit 6.5% bereits auf den niedrigsten Stand seit der globalen Finanzkrise 2009 gefallen, wobei die offiziellen Zahlen das tatsächliche Wachstum vermutlich noch beschönigen. Die chinesische Regierung plant deshalb mit geld- und fiskalpolitischen Massnahmen gegenzusteuern. Ab dem nächsten Jahr ist unter anderem ein Steuererleichterungen von rund 1% des BIP vorsieht. Damit verlagert China seinen politischen Fokus weg vom Schuldenabbau hin zu einem wachstumsfreundlichen Ansatz. Die Regierung dürfte dadurch einen stärkeren Wachstumseinbruch verhindern können, zu einer Wachstumsbeschleunigung dürfte es allerdings nicht ausreichen. In der Eurozone haben sich die Vorlaufindikatoren deutlich eingetrübt und weisen bestenfalls noch auf ein Wachstum in der Grössenordnung des 1. Halbjahres 2018 hin, als die Wirtschaft um 0.4% expandierte. Zur Unsicherheit über den Handelskonflikt zwischen den USA und China, der die exportlastige EU besonders hart treffen könnte, gesellen sich die Sorgen um das (zu) hohe italienische Budgetdefizit und die ungelösten Brexit-Verhandlungen.

2) Performance per 30. September 2018

Performance	BLPK Gesamtvermögen	Pictet-25 2000	Pictet-40 2000	Pictet-25 2015	Pictet-40 2015	CS PK-Index	UBS PK-Barometer
Q1/2018	-1.01%	-1.19%	-1.60%	-1.35%	-1.74%	-1.33%	-1.24%
Q2/2018	1.14%	0.73%	1.22%	0.40%	1.03%	0.85%	0.79%
Q3/2018	0.91%	0.01%	0.63%	0.12%	0.62%	0.78%	0.69%
Q4/2018							
2018 YTD (Sept.)	1.02%	-0.46%	0.23%	-0.84%	-0.12%	0.29%	0.24%

Die Performance des Gesamtvermögens wird monatlich auf der Webseite der BLPK unter folgendem Link publiziert: <http://www.blpk.ch/Home/anlagen/performance/aktuelles.html>

Die nachfolgende Grafik zeigt die Performance des BLPK Gesamtvermögens im Vergleich zu den Marktdaten von Credit Suisse und UBS (indexiert). Die Berechnungen von UBS und CS basieren auf den ausgewiesenen Renditen der schweizerischen Vorsorgeeinrichtungen, deren Vermögenswerte im Rahmen eines Custody-Mandats bei diesen verwahrt werden. Die so erhobenen Daten können somit als repräsentativ bezeichnet werden.



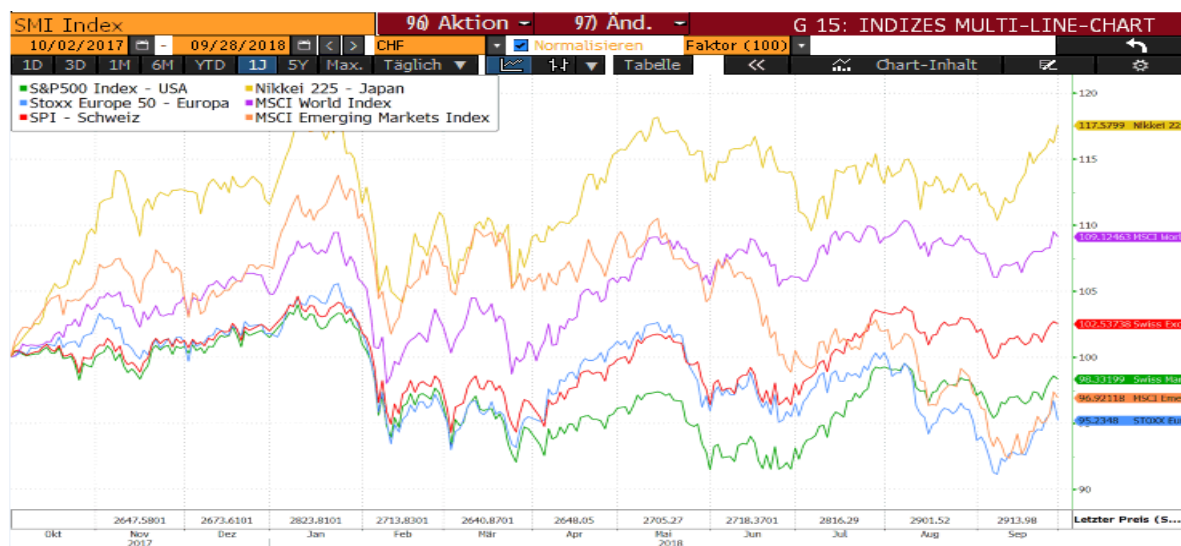
3) Konjunkturverlauf

Nach einem verhaltenen Jahresauftakt gewann die Weltwirtschaft im 3. Quartal 2018 wieder etwas an Schwung. Dies geht insbesondere auf die USA zurück: Das US-amerikanische BIP legte im 2. Quartal so kräftig zu wie seit vier Jahren nicht. Darüber hinaus kehrte auch Japan nach einem Dämpfer im 2. Quartal auf den Wachstumskurs zurück, und im Vereinigten Königreich nahm das Wirtschaftswachstum etwas Fahrt auf. Hingegen vermeldete der Euroraum keine Beschleunigung. Immerhin konnte die Währungsunion aber an das Tempo des Vorquartals anknüpfen. In den grossen Schwellenländern stellt sich die Lage heterogen dar: Die Auswirkungen von Handelsbeschränkungen sind erstmalig im Leistungsausweis von China marginal zu spüren.

4) Märkte

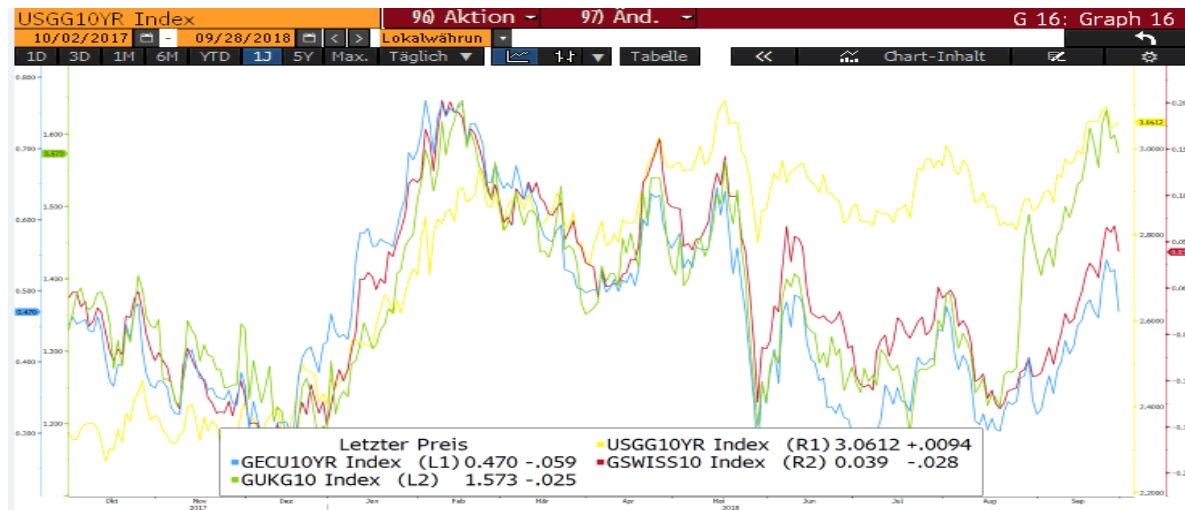
Die Unklarheiten rund um die Wirtschaftspolitik in Italien, der internationale Handelsdisput und die starke Abwertung einiger Währungen von Schwellenländern, insbesondere die Krise der türkischen Lira, führten in den Sommermonaten zu erheblicher Verunsicherung. Demgegenüber entwickelten sich die Aktienmärkte in den verschiedenen Wirtschaftsräumen wesentlich heterogener als noch 2017. Der Schweizer Aktienmarkt erholte sich mit einem Plus von rund 6 % von seinem Tiefsender Ende Juni und stabilisierte sich zuletzt auf diesem Niveau. Demgegenüber haben sich die Kurse im Euroraum seit Anfang Juli tendenziell seitwärts bewegt. Der Aktienmarkt in Japan bewegte sich praktisch seitwärts. Getrieben durch die positive Konjunktorentwicklung, konnten die Aktienmärkte in den USA über den Sommer zulegen. Seit Ende Juni stiegen die Kurse um rund 4% und erreichten damit wieder die Rekordwerte von Anfang 2018. Jüngst haben die Befürchtungen von Übertreibungen an den amerikanischen Aktienmärkten wieder leicht zugenommen, somit bleibt die Gefahr plötzlicher Kurskorrekturen weiterhin bestehen. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des S&P-500-Index, der die Aktien der 500 grössten börsennotierten US-Unternehmen umfasst, bewegte sich zuletzt auf einem sehr hohen Niveau. Momentan werden die Märkte aber weiterhin durch die guten Konjunkturaussichten gestützt.

Grafik: Indexierte Entwicklung **SPI**, **S&P500**, **Euro Stoxx50**, **Nikkei**, **MSCI World** und **MSCI Emerging Markets** (letzte 12 Monate in Lokalwährung/Quelle: Bloomberg):



Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen haben sich jüngst in den meisten Industrieländern seitwärts bewegt. Eine Ausnahme ist allerdings Italien, wo es während den Sommermonaten im Zuge der neuen Regierungsbildung zu einem spürbaren Anstieg der Risikoaufschläge und damit der Renditen auf Staatspapiere gekommen ist. So hat die Unsicherheit bezüglich der Umsetzung des Regierungsprogramms die Zinsdifferenz zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen stark erhöht. Inzwischen muss eine Risikoprämie von mehr als 3 Prozentpunkten bezahlt werden, was allerdings immer noch deutlich unter den Werten zu Zeiten der Eurokrise 2011/2012 liegt. Demgegenüber blieb der Renditeaufschlag auf griechische Staatsanleihen nach dem Ausscheiden aus dem Rettungsprogramm im August stabil. Die Rendite des zehnjährigen Eidgenossen entwickelte sich wie bei den meisten übrigen Industriestaaten seitwärts und lag stabil bei rund 0 Prozent.

Grafik: 10 Y Staatsanleihen USA, GER, GBR und SU (12 Monate)



Die allgemeine, wachsende Unsicherheit hat dazu geführt, dass der Schweizer Franken wieder vermehrt als sicherer Hafen nachgefragt wird. Neben einer starken Aufwertung gegenüber den Währungen der Schwellenländer legte der Franken auch gegenüber dem Euro seit Mitte Mai um rund 6% und gegenüber dem britischen Pfund um rund 8% zu. Dies ist zum einen auf die politische Unsicherheit in Italien zurückzuführen, die teilweise gar wieder Befürchtungen um den Zusammenhalt der Eurozone weckte. Zum anderen rückt der Brexit immer näher, ohne dass eine genaue Übergangsregelung besteht.

Grafik: EUR/CHF (letzte 12 Monate/Quelle: Bloomberg)



5) Anlageergebnis und Positionierung

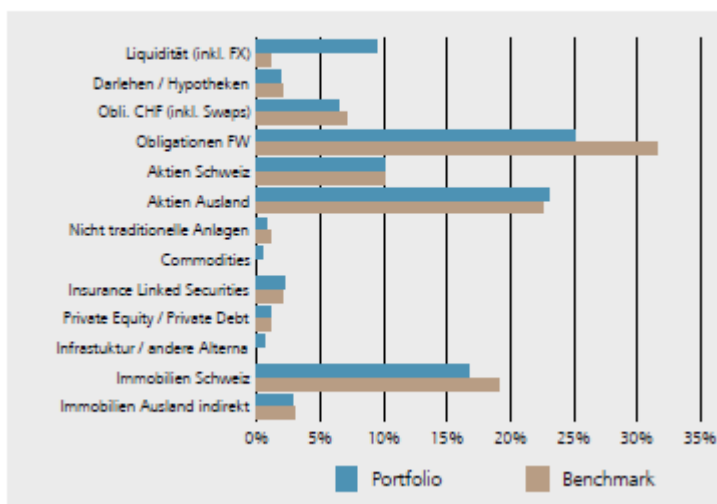
Performance der Anlageklassen 31.12.2017 – 30.09.2018:

Anlageklasse	Jan – Sept 18	Anlageklasse	Jan – Sept 18
Obligationen CHF	-0.29%	Obligationen FW	-2.23%
Aktien Schweiz	1.49%	Aktien Ausland	3.91%
Strategie-Fonds	-1.75%	Hypotheken	0.13%
Insurance Linked Securities	2.49%	Immobilien Schweiz	2.49%
Private Equity / Debt	6.89%	Immobilien Ausland	0.82%
Commodities	0.13%	Liquidität/Fremdwährungsabsicherung	-0.94%
Infrastruktur Schweiz	9.05%		

Die grössten positiven Performancebeiträge stammen mit 91 bps (*bps = Basispunkte, 100 bps = 1%*) von den ausländischen Aktien und den Immobilien Schweiz mit 41 bps. Alternative Anlagen bringen 17 bps, Aktien Schweiz 15 bps und ausländische Immobilien deren 5. Negative Beiträge kamen mit -57 bps von den Obligationen in Fremdwährungen und -4 bps von der strategischen Währungsabsicherung. Die reine Liquiditätshaltung kostete 5 bps.

Die BLPK ist zum Quartalsende September 2018 innerhalb der strategischen Bandbreiten wie folgt positioniert:

Anlagestruktur nach Anlagekategorie



6) Corporate Governance

Die BLPK nimmt ihre Verantwortung als Aktionärin wahr, indem sie die ihr zustehenden Wahl- und Stimmrechte bei allen schweizerischen Gesellschaften ausübt. Sie orientiert sich bei der Ausübung der Stimmrechte an den anerkannten Grundsätzen einer guten und ethisch korrekten Unternehmensführung und an ihrer Aufgabe, das Anlagevermögen zu wahren und zu mehren. Die BLPK übt die Stimmrechte unabhängig und frei von politischen Vorgaben oder Instruktionen aus, basierend auf einem vom Verwaltungsrat der BLPK erlassenen Stimmrechtsreglement. Die abgegebenen Voten der BLPK werden jeweils zum Jahresbeginn in einem zusammenfassenden Bericht zuhanden der Versicherten auf der Homepage der BLPK publiziert. Der entsprechende Bericht für das Vorjahr zuhanden der Versicherten ist auf der Webseite der BLPK ersichtlich unter folgendem Link: <http://www.blpk.ch/Home/anlagen/stimmrechtsausuebung.html>

Stimmrechts-Statistik 2018	
Ausübung Stimmrechte durch BLPK-Vertretung direkt	3
Delegation Stimmabgabe an unabhängigen Stimmrechtsvertreter direkt	-
Delegation Stimmabgabe via UBS FMCH/ISS-Plattform (Ausübung durch Stimmrechtsvertreter ISS)	80
Total Jan – Sept 2018	83
Davon ohne Obstruktion	39
Davon mit Obstruktion (eines oder mehrere Traktanden)	44
Davon mit Enthaltung (eines oder mehrere Traktanden)	0
Total Jan – Sept 2018	83

7) **Outlook** (Stand Oktober 2018)

- Wir gehen von folgenden Wachstumsprognosen für 2018 (2019) aus: Welt: 3.5% (3.3%), USA: 2.7% (2.3%), Euroland: 2.1% (1.9%), Schweiz: 2.8% (2.1%) China: 6.5% (6.2%), Japan: 1.1% (1.0%). Die chinesische Wirtschaft leidet unter den Trump-Sanktionen.
- 2019 rechnen wir mit einer leichten Wachstumsabschwächung, weil die restriktivere Notenbankpolitik der FED, das Auslaufen der Fiskalimpulse durch die US-Steuerreform und der chinesisch-amerikanische Handelskonflikt das derzeit sehr hohe Wirtschaftswachstum der USA leicht dämpfen dürften.
- Die US-Fiskalpolitik ist prozyklisch, hat ein Wachstumsstrohfeuer entfacht, ruiniert aber mittelfristig den US-Staatshaushalt. Die Zwillingsdefizitproblematik wird zum Thema. Die rekordtiefe Arbeitslosenquote von 3.7% wird die Lohnkosteninflation anheizen.
- Die weltweiten Inflationsraten dürften gegenüber 2018 leicht ansteigen, Lohninflation ist ein Thema, insbesondere in den USA und in Deutschland.
- Die FED dürfte bis Ende 2019 die Zinsen noch 3-4 mal erhöhen.
- Die Anleihen-Zinsen dürften weltweit weiter leicht nach oben tendieren. Getrieben wird der Zinsanstieg durch die gute Konjunkturlage, das Zurückfahren der geldpolitischen Stimuli und durch das sich ausweitende Staatsdefizit der USA. Das Treasury muss immer mehr Anleihen emittieren, um die Steuersenkungen der Trump-Administration «finanzieren» zu können. Gleichzeitig schrumpft die FED ihre Bilanz, so dass die fälligen Staatsanleihen, die die FED bisher gehalten hat, neu «vom Markt» gehalten werden müssen.
- Die EZB hat kommuniziert, dass die erste Zinserhöhung frühestens im Sommer 2019 stattfinden wird. Obwohl die Anleihenkäufe per Ende Jahr gänzlich eingestellt werden, wird aber die Bilanz dadurch nicht reduziert. Auslaufende Anleihen werden weiterhin reinvestiert. Des Weiteren ist davon auszugehen, dass die EZB die Duration ihres Bondportfolios verlängern wird.
- Generell werden geldpolitische Normalisierungsversuche 2019 an Fahrt gewinnen und die grosszügige Liquiditätsversorgung des Jahres 2018 langsam vergessen machen. Dies wird Schwellenländeranlagen und Währungen unter Druck setzen.
- Insbesondere US-Aktien sind hoch bewertet. Europäische Aktien sind gemessen an Trendgewinnen spürbar attraktiver bewertet. Der drohende Zinsanstieg könnte die Aktienhausse gefährden.
- Die geopolitischen Risiken bleiben weit überdurchschnittlich hoch.

Die internationalen Aktienmärkte haben eine gute Entwicklung in den ersten neun Monaten des Jahre 2018 hinter sich. Insbesondere der wiederum stark angestiegene Sektor der Nebenwerte, sowohl in den USA, Europa als auch in der Schweiz erbrachte einen positiven Beitrag zur Performance. Einzig die Aktien in den Schwellenländern enttäuschten.

Wie schnell jedoch der Wind drehen kann, wurde vielen mit den anfangs Oktober gesehenen Korrekturen wieder bewusst. Die Märkte in den USA, aber auch in Europa, Japan und in den Schwellenländern erlebten eine in den letzten 2 Jahren nicht mehr gesehene Korrektur. Der sich fortsetzende Handelsstreit zwischen den Vereinigten Staaten und China sowie die Furcht vor weiter steigenden Zinsen lösten eine kräftige Kurskorrektur aus. Weltweit konnten sich die Aktienmärkte dieser Verkaufswelle nicht entziehen. Die gute Lage am Arbeitsmarkt und die Senkung der Einkommenssteuern dürften die Konsumausgaben in den USA zwar bis auf weiteres unterstützen und auch die Unternehmen profitieren weiterhin von der Steuerreform und den Deregulierungen. Der Ausblick für das nächste Jahr trübt sich aber ein.

Nach einem performancemässig sehr starken Jahr 2017 (8.24%) zeigt das laufende 2018 in den ersten 9 Monaten eine Performance von 1.02%. Dies ist absolut gesehen ungenügend und entspricht nicht den Erwartungen und dem Budget. Relativ gesehen, d.h. im Vergleich mit den Indizes von Pictet und den Zahlen von UBS und CS steht die BLPK gut da, dies ist allerdings ein kleiner Trost. Mit den Korrekturen zu Beginn des 4. Quartals fiel die Performance in den negativen Bereich. Die hohe Volatilität an den Finanzmärkten macht es schwierig, eine zuverlässige Prognose für eine mögliche Jahresperformance zu geben. Die Erreichung der Sollrendite von rund 2.25% wird jedoch zunehmend schwieriger werden.

Basellandschaftliche Pensionskasse
Geschäftsleitung

Anmerkungen:

Dieser Bericht über die Anlagetätigkeit der BLPK erscheint in vierteljährlicher Folge und soll einen Überblick über die aktuelle Anlagesituation bei der BLPK vermitteln. Der Bericht gibt keine Auskunft über die finanzielle Entwicklung der einzelnen Vorsorgewerke bzw. zu deren Deckungsgrad.

Die im vorliegenden Dokument zusammengetragenen Informationen und erlangten Meinungen basieren auf vertrauenswürdigen Angaben aus verlässlichen Quellen, erheben jedoch keinen Anspruch auf Genauigkeit und Vollständigkeit hinsichtlich der im Dokument erwähnten Wertpapiere, Märkte und Entwicklungen.

Dieses Dokument enthält «zukunftsgerichtete Aussagen», die unter anderem, aber nicht nur, Aussagen über die erwartete Marktentwicklung beinhalten. Während diese zukunftsgerichteten Aussagen unsere Einschätzung und unsere Markterwartungen ausdrücken, können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere wichtige Faktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit stellt in keiner Weise eine Garantie für die zukünftige Performance dar, da der Wert von Anlagen Schwankungen unterworfen ist.