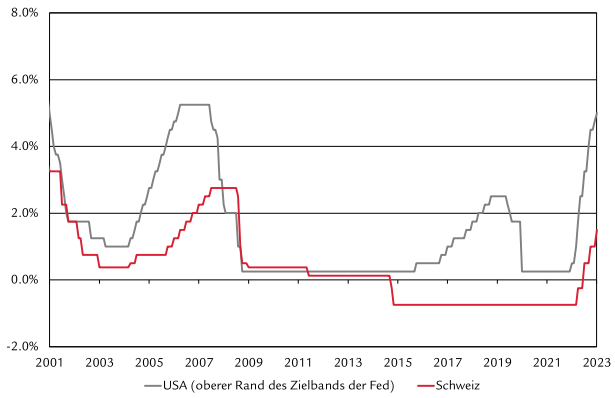
Bericht über das 1. Quartal 2023

Wirtschaftliches Umfeld

Die US-Wirtschaft sendete im Januar starke Lebenszeichen aus. Nach einem schlechten Weihnachtsgeschäft holten die US-Konsumenten zum Gegenschlag aus und sorgten im Januar für sprudelnde Umsätze sowohl im Güter- wie auch im Dienstleistungsbereich. Dies widerspiegelte sich auch in einer bemerkenswerten Verbesserung bei der ISM-Umfrage unter Dienstleistern. Weiterhin solide Umfragedaten im Februar zeigten, dass der Januar keine Eintagsfliege war und die vielerorts erwartete Rezession wohl noch nicht unmittelbar vor der Tür steht. Für Schlagzeilen sorgten in den USA im März Turbulenzen im US-Bankensystem. Die Fed und der US-Staat mussten zwei Regionalbanken retten. Die dadurch ausgelösten Erschütterungen sind unseres Erachtens aber nicht Ausdruck einer systemischen Banken- oder Finanzkrise, da die Wertberichtigungen nicht das Kreditbuch der Banken betreffen und die Depositenabflüsse mit geeigneten Massnahmen (höhere Zinsen auf Einlagen, Liquiditätsspritzen) unter Kontrolle gebracht werden können. Die US-Arbeitsmarktzahlen blieben solide und die März-Zahlen des Einkaufsmanagerindex haben sich insbesondere im Dienstleistungssektor verbessert. Die EZB-Umfrage zur Änderung der Kreditstandards in den letzten drei Monaten erreichte im ersten Quartal 2023 den Höchstwert seit 2012 und immer mehr Firmen geben die Finanzierung als produktionshindernden Faktor an. Der europäische Bankensektor gilt als resilienter als das US-Pendant. Kundengelder werden tendenziell weniger schnell abgezogen, die Liquiditätsregulierung ist gerade für kleinere Banken strikter und die Auflagen für das Zinsmanagement sind restriktiver. In Deutschland stiegen gemäss ifo-Umfrage die Dienstleistungserwartungen im März auf den höchsten Wert seit einem Jahr. Für die Industrie bleibt das Bild eingetrübter. Zwar überraschte das Monatswachstum der Industrieproduktion im Januar mit 3,5 % nach oben, jedoch war dies teilweise durch wetterbedingte Schwankungen im Baugewerbe getrieben. Die starke Verschlechterung des Industrie-PMI überzeichnet hingegen die Eintrübung, da sie grösstenteils auf die weitere Normalisierung der Lieferfristen zurückzuführen ist. In Frankreich halten die Unternehmen trotz weltweit nachlassender Konjunkturdynamik und höheren Finanzierungskosten gemäss Einkaufsmanagerindex an ihren expansiven Beschäftigungsplänen fest. Gemäss der Online-Stellenplattform Indeed wurden im ersten Quartal 2023 nur in 5 von 36 Wirtschaftsbereichen weniger Stellen ausgeschrieben als im Schlussquartal 2022. In China sind erste Anzeichen für eine Verbesserung im Immobiliensektor zu erkennen. Ebenso ziehen nach Aufhebung der Covid-Restriktionen die Mobilitäts- und Dienstleistungsindikatoren wieder an. Das prägendste Ereignis für die Schweiz war die Bankenrettung: Im März musste die Grossbank Credit Suisse von der UBS übernommen werden, die SNB und der Staat mussten Garantien und Liquidität bereitstellen. Ein Bank Run löste die Notlage aus, Kunden zogen rasch grosse Geldbeträge ab. Der Bank-Run wiederum wurde durch verlorenes Vertrauen verursacht. Ein auffälliges Merkmal der aktuellen Schweizer Wirtschaftslage ist die erhöhte Volatilität der für 2023 vorliegenden hochfrequenten Daten. Insbesondere das verarbeitende Gewerbe ausserhalb der konjunkturresistenten Chemie- und Pharmabranche bleibt geprägt von der nachlassenden Dynamik der Weltwirtschaft.

Leitzinsen der Notenbanken in den USA und der Schweiz
(Quelle: Macrobond)



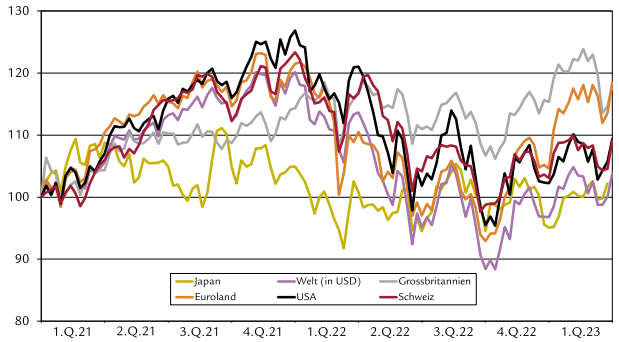
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Die US-Aktien starteten positiv ins Jahr und legten im Januar um 6,5% zu, büssten im Februar 2,4%, im März 0,1% ein und liegen seit Jahresbeginn 7,0% im Plus. «Big Tech» trug positiv zur Performance bei, der Bankensektor negativ. Im Februar legte der europäische Aktienmarkt um 1,6% zu und büsste im März 2,6% ein, die Performance seit Jahresbeginn liegt bei +13,3%. Die Performance des britischen Markts lag im März bei – 4,5%. Seit Jahresbeginn legte er 2,4% zu. Der Schweizer Markt büsste im Februar 1,5% und im März 1,0% ein. Die Performance seit Jahresbeginn beträgt +5,9%. Neben den Banken belasteten die drei Indexschwergewichte den Markt.

Aktienmärkte*	31.12.22	31.03.23	2022	Q1
Schweiz (SPI)	13 735	14 547	-16,5%	5,9%
USA (S&P 500)	3 840	4 109	-19,4%	7,0%
Euroland (MSCI)	1 251	1 418	-13,9%	13,3%
GB (FTSE 100)	7 452	7 632	0,9%	2,4%
Japan (Nikkei 225)	26 095	28 041	-9,4%	7,5%
Welt (MSCI in USD)	2 603	2 791	-19,5%	7,3%

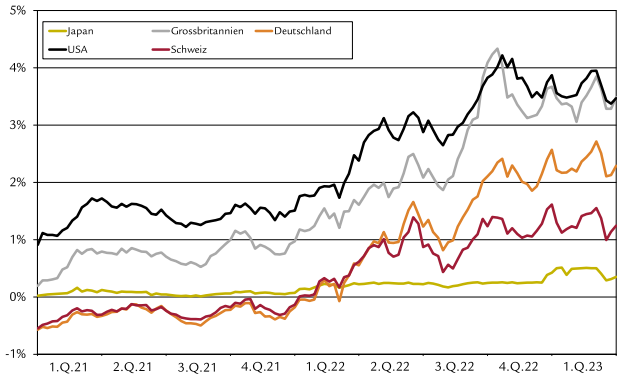
* in Lokalwährung



Zinsen

Die Renditen zehnjähriger US-Treasuries legten im Februar um 40 BP, die Kreditspannen von Firmenanleihen um 7 BP zu. Im März kam es in den USA zu starker Zinsvolatilität. In der Eurozone stiegen im Februar die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen um über 30 BP. Die Bundesanleihen erreichten ein Zyklushoch von 2,65%. Die Renditen auf Staatsanleihen sanken um 23 BP. Dennoch erhöhte die EZB die Zinsen um 50 BP. Die Renditen zehnjähriger britischer Staatsanleihen stiegen in Februar sogar noch stärker (+53 BP). Die Renditen britischer Staatsanleihen brachen im März um 46 BP ein, schwankten dabei aber stark. In der Schweiz sanken die Renditen auf Staatsanleihen um 26 BP auf 1,1%, weil die SNB eine Notfallfusion zwischen UBS und CS begleitet hatte, erhöhte sie die Zinsen um 50 BP.

	Geldmärkte 3 Monats-Liborsätze		**Kapitalmärkte** 10-jährige Staatsanleihen	
	31.12.22	31.03.23	31.12.22	31.03.23
Schweiz	1,00%	1,46%	1,62%	2,25%
USA	4,77%	5,19%	3,88%	3,47%
Deutschland	2,13%	3,04%	2,57%	2,29%
Grossbritannien	3,87%	4,42%	3,67%	3,49%
Japan	-0,03%	-0,01%	0,41%	0,33%

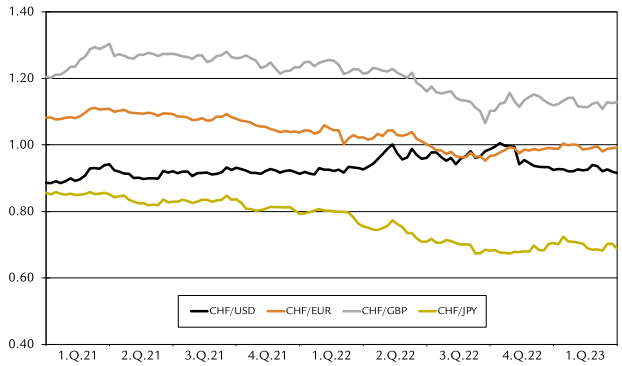


Rendite 10-jährige Staatsanleihen

Währungen

Im Februar legte der USD handelsgewichtet 3% zu. Der USD war vs. alle Hauptwährungen mit Ausnahme des MXN stärker. Im März büsste der USD vs. die meisten grossen Währungen handelsgewichtet rund 2% ein. Die EUR-Performance war im Februar gemischt. Der EUR wertete vs. geringer rentierende Währungen wie CHF und JPY auf, verlor aber vs. SEK. Der EUR legte vs. den USD 3% zu, wertete auch vs. nordischen Währungen im März auf. Das GBP büsste im Februar seine Januargewinne vs. USD ein, blieb aber vs. EUR stabil. Das GBP bewegte sich im März weitgehend analog zum EUR. Nach grossen Bewegungen schloss EUR/CHF den Monat überwiegend auf dem Niveau von Anfang März ab. Der CHF wertete vs. den USD rund 3% auf.

Devisenmärkte	31.12.22	31.03.23	2022	Q1
CHF/USD	0.93	0.91	1,5%	-1,3%
CHF/EUR	0.99	0.99	-4,7%	0,5%
CHF/GBP	1.11	1.13	-9,8%	1,5%
CHF/JPY	0.70	0.69	-11,4%	-2,1%



Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

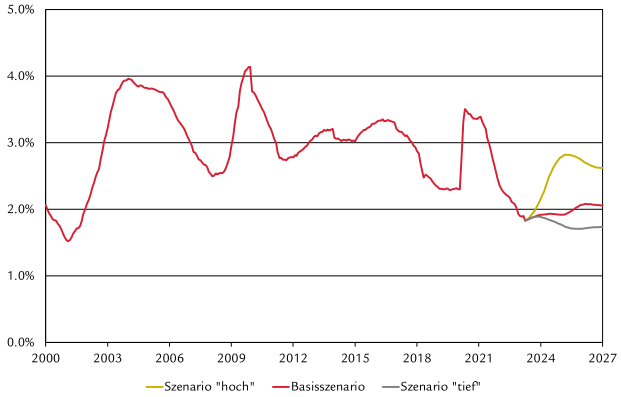
Performance	Q1	2022	2021	Anlagepolitik	Auswirkung auf die Relative Performance
Obligationen CHF					
Obligationen CHF Inland	1,5%	-13,4%	-1,9%	• Übergewicht 10-Jahres-Punkt	→ positiv
SBI Domestic AAA – BBB TR	1,7%	-12,9%	-2,2%	• Höheres Kreditrisiko	→ negativ
Obligationen CHF Ausland	0,6%	-9,7%	-0,8%	• Duration- und Zinskurvenpositionierung	→ neutral
SBI Foreign AAA – BBB TR	0,5%	-9,4%	-0,7%	• Tieferes Kreditrisiko	→ positiv
Obligationen Global (CHF hedged)					
Obl. Global (CHF hedged)	1,6%	-14,3%	-3,0%	• Vermögensallokation	→ neutral
Customized Benchmark	2,0%	-14,6%	-2,6%		
Obl. Global Staaten+ (CHF hedged)	1,5%	-13,3%	-3,3%	• Kurze Duration JPY und Nebenwährungen	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	2,0%	-13,2%	-3,0%		
Obl. Global Unternehmen Short Term (CHF hedged)	0,3%	-5,6%	-1,2%	• Kreditselektion	→ positiv
				• Währungsabsicherung	→ positiv
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)	0,4%	-5,8%	-0,8%	• Zinskurvenpositionierung	→ negativ
Obl. Global Unternehmen (CHF hedged)	1,2%	-16,0%	-2,5%	• Zinskurvenpositionierung	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	2,0%	-16,7%	-2,0%	• Marktallokation EUR vs. USD	→ negativ
				• Währungsabsicherung	→ positiv
Obl. EMMA Short Term (CHF hedged)	0,6%	-6,0%	-1,5%	• Verlängerung der Duration	→ positiv
				• Erhöhung Kreditrisiko	→ negativ
				• Kreditselektion	→ positiv
Obl. EMMA Unternehmen (CHF hedged)	0,8%	-14,3%	-2,0%	• Duration und Zinskurvenpositionierung	→ negativ
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG Index (CHF Hedged)	1,1%	-16,6%	-1,0%	• Übergewicht in Kreditrisiko	→ neutral
				• Länderallokation und Kreditselektion	→ positiv
Immobilien Schweiz					
Immobilien Schweiz ESG	-0,1%	4,9%	5,9%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des Jahresberichtes per 30.09. kommentiert	
Immo. Schweiz Alter und Gesundheit ESG	0,1%	5,0%	6,3%		
Geschäftsimmobilien Schweiz ESG	-1,1%	4,7%	5,9%		
KGAST Immo-Index	0,6%	4,9%	5,7%		
Immobilienfonds Schweiz	0,4%	-17,5%	6,4%	• Titelgewichtungen	→ negativ
SXI Swiss Real Estate Funds	0,7%	-17,3%	7,6%		
Aktien Schweiz					
Aktien Schweiz	6,1%	-16,6%	23,1%	Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indexiert verwaltet. Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich Small und Mid Cap investiert.	
Swiss Performance Index	5,9%	-16,5%	23,4%		
Aktien Schweiz Large Caps Indexiert	4,8%	-14,8%	23,1%		
Swiss Performance Index 20	4,9%	-14,6%	23,7%		
Aktien Schweiz Small & Mid Caps	11,5%	-23,2%	23,6%	• ÜG Industrie, IT; UG Pharma, Finanz, Immo	→ positiv
Swiss Performance Index Extra	10,0%	-24,0%	22,2%	• ÜG Cash, Arbonia, Schaffner; UG Swatch, SPS	→ negativ
Aktien Schweiz Protect Flex	3,0%	-11,3%	15,8%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
				ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
Aktien Ausland					
Aktien Ausland ESG	5,8%	-18,5%	23,0%	Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indexiert verwaltet. Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich Small Cap und Emerging Markets investiert.	
Customized Benchmark	6,1%	-17,1%	23,4%		
Aktien Global Small Caps	2,9%	-18,1%	20,6%	• ÜG Europa, GB, Japan;	→ positiv
MSCI AC World Small Cap, in CHF	2,9%	-17,4%	19,7%	• ÜG Cash; UG USA	→ negativ
				• Selektion USA, Europa, Finanzwerte, Pharma	→ positiv
				• Selektion Japan, GB, IT, Basismaterialien	→ negativ
Aktien Emerging Markets ESG	-0,3%	-29,6%	0,0%	• ÜG Mexico; UG Saudiarabien, Energie	→ positiv
MSCI Emerging Markets, in CHF	2,6%	-18,9%	0,5%	• ÜG Indien, Finanzen; UG Taiwan, Komm., IT	→ negativ
				• Selektion Brasilien, Taiwan, IT, Versorger	→ positiv
				• Selektion China, Korea, Mexico, Finanzen	→ negativ
Aktien Global Protect Flex (CHF hedged)	1,6%	-9,1%	15,5%	• ÜG Eurozone; UG USA	→ positiv
				ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
Gemischte Anlagegruppen					
BVG-Mix 15	1,2%	-7,8%	3,8%	• Cashbestand durchschnittlich 4.7%	→ negativ
Customized Benchmark	1,6%	-8,5%	3,7%	• Untergewicht Obligationen CHF	→ positiv
BVG-Mix 25	1,8%	-10,0%	5,9%	• Übergewicht Obl. Global Staaten	→ negativ
Customized Benchmark	2,2%	-10,4%	5,7%	• Untergewicht Obl. Unternehmen	→ positiv
BVG-Mix 35	2,3%	-11,0%	8,1%	• Untergewicht Obl. Schwellenländer	→ positiv
Customized Benchmark	2,7%	-11,1%	8,0%	• Leichtes Untergewicht Aktien Schweiz	→ negativ
BVG-Mix 45	2,7%	-12,3%	10,4%	• Untergewicht Aktien Ausland	→ negativ
Customized Benchmark	3,2%	-11,9%	10,3%	• Übergewicht risikokontrollierte Aktien	→ negativ
BVG-Mix 75	4,2%	-14,5%	17,7%	• Übergewicht kotierte Immobilien Schweiz	→ negativ
Customized Benchmark	4,7%	-14,5%	17,5%	• Untergewicht liquide Alternative	→ positiv

Ausblick

Mit den Erschütterungen an den Finanzplätzen werden die Unsicherheiten zum Konjunkturausblick nochmals grösser. Die Notfallinterventionen von Fed und SNB verhinderten Ansteckungsrisiken, der Schaden könnte aber bereits angerichtet sein. Schärfere Kreditbedingungen sind fast sicher. Das dürfte das Wirtschaftswachstum belasten und zu Ausfällen schwächerer Firmen führen. Die Notenbanken stehen vor dem Dilemma zwischen der Stützung des Bankensystems mittels einer Lockerung der Geldpolitik und der Bekämpfung der Inflation. Für das zweite Quartal rechnen wir mit letzten Zinserhöhungen durch die Notenbanken in den USA, der Eurozone und der Schweiz. Die strafferen Finanzierungsbedingungen für Kreditnehmer lassen die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den USA ansteigen. Auch wir rechnen nach wie vor mit einer milden US-Rezession im Basisszenario im Laufe des Jahres 2023. In der Eurozone halten wir an unserem vorsichtigen Wachstumspfad fest und auch im Jahr 2024 sehen wir keine wesentlichen Wachstumstreiber. In der Schweiz sehen wir von einer Revision unserer kurzfristigen Wachstumsprognose ab, das BIP-Wachstum für 2023 prognostizieren wir mit 0,7%. Die Arbeitslosenquote dürfte im Jahresverlauf von derzeit 1,9% leicht auf 2,1% ansteigen. Chinas Regierung setzt sich ein moderates Wachstumsziel von 5%, was mit unserer eigenen Einschätzung übereinstimmt.

Schweiz: Arbeitslosenquote (inklusive Szenarien von Swiss Life Asset Managers bis 2027)

(Quelle: Macrobond)



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	10,0%	-1,0%
Obligationen Fremdwährungen		
- Staaten+	10,0%	
- Unternehmen	27,0%	-1,0%
- Schwellenländer	3,0%	
Aktien Schweiz	15,0%	
Aktien Ausland*	11,0%	-2,0%
Aktien Ausland risiko-kontrolliert	3,0%	
Aktien Schwellenländer	1,0%	
Immobilien Schweiz	20,0%	4,0%
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
neutral:	EUR, GBP
lang:	USD, CHF

Impressum

Verfasser: Swiss Life Asset Management AG

Herausgeber: Anlagestiftung Swiss Life
Postfach, 8022 Zürich
Telefon 043 547 71 11
anlagestiftung@swisslife-am.com
www.swisslife.ch/anlagestiftung

Dieser Quartalsbericht wurde mit grösster Sorgfalt und nach bestem Wissen und Gewissen erstellt. Wir bieten jedoch keine Gewähr hinsichtlich dessen Inhalt und Vollständigkeit und lehnen jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Dieses Dokument enthält „zukunftsgerichtete Aussagen", welche unsere Einschätzung und unsere Erwartungen zu einem bestimmten Zeitpunkt ausdrücken. Dabei können verschiedene Risiken, Unsicherheiten und andere Einflussfaktoren dazu führen, dass die tatsächlichen Entwicklungen und Resultate sich von unseren Erwartungen deutlich unterscheiden. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Historische Renditeangaben stellen keinen Indikator für die laufende und zukünftige Entwicklung dar. Der Kreis der Anleger der Anlagestiftung ist auf Einrichtungen der 2. Säule und der Säule 3a sowie sonstige steuerbefreite Einrichtungen mit Sitz in der Schweiz, die ihrem Zweck nach der beruflichen Vorsorge dienen, beschränkt.

Zürich, im April 2023