

Bericht über das 1. Quartal 2024

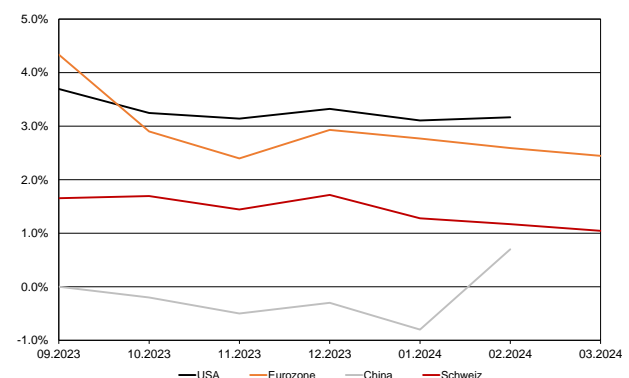
Wirtschaftliches Umfeld

Der US-Privatkonsum hat im ersten Quartal wie erwartet an Dynamik eingebüsst, mit schwachen Detailhandelszahlen im Januar und Februar und einem Rückgang des Einkaufsmanagerindex für Dienstleister im März. Die Stimmung im Immobiliensektor hat sich gemäss NAHB-Umfrage deutlich verbessert. Bei den Arbeitsmarktzahlen sind die Signale widersprüchlich: Das Stellenwachstum, das auf einer Umfrage unter Firmen beruht («establishment survey»), lag im Januar und Februar weit über den Erwartungen, und auch die Anträge auf Arbeitslosengelder senden keinerlei Warnsignale aus. Die Umfrage bei den Haushalten («household survey») zeigt aber über denselben Zeitraum einen Rückgang der Beschäftigung und eine höhere Arbeitslosenquote. Grossbritannien sendet im ersten Quartal insgesamt positive Signale aus und dürfte die vorsichtig optimistische Prognose bestärken, dass das Land 2024 zu bescheidenem Wachstum zurückkehrt. Die Detailhandelsumsätze erholten sich im Januar von sehr tiefen Niveaus aus überraschend stark. Im Februar notierte der Einkaufsmanagerindex für Dienstleister zum dritten Monat in Folge im Wachstumsbereich (54.3), wobei sich insbesondere die Auftrags- und die Beschäftigungslage weiter verbesserten. Im März kündigte Chancellor Jeremy Hunt eine Reduktion der Sozialversicherungsbeiträge («National Insurance Contribution») um 2 Prozentpunkte an. Die Gesamtinflation der Eurozone nähert sich dem 2%-Ziel. Die Kerninflation der Dienstleistungspreise blieb im Januar aber hartnäckig hoch, wenn auch getrieben durch Sondereffekte in Deutschland. Der Einkaufsmanagerindex der Dienstleister erreichte im Februar zudem überraschend die Wachstumsschwelle von 50 nach einem halben Jahr im Kontraktionsbereich. Ein Haupttreiber war die starke Beschäftigungskomponente. In Deutschland gingen Detailhandelsumsätze weiter zurück und liegen damit wieder 1,2% unter dem Niveau vom Januar 2020 (Eurozone: +1,4%). Auch der Einkaufsmanagerindex der Industrie bleibt in Deutschland besonders schwach. Der weitere Rückgang im

März war zwar grösstenteils durch eine Normalisierung der Lieferfristen getrieben, aber auch der Beschäftigungsindex ging weiter zurück. Ein Lichtblick war die Stimmungsverbesserung gemäss ifo-Umfrage in allen Hauptsektoren. In Frankreich verharrt der PMI für die Industrie – mit Ausnahme vom Januar 2023 – seit 19 Monaten unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. In der Schweiz dümpelten der Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) und weitere hochfrequente regionale Indikatoren über das ganze erste Quartal hinweg vor sich her. Damit bestätigte sich in den letzten Wochen der Befund einer wirtschaftlichen Entwicklung im Kriechgang. Vor diesem Hintergrund brachte sich am 21. März die Schweizerische Nationalbank (SNB) mit einer Zinssenkung ins Spiel. Die SNB begründete den Zinsschritt mit der erreichten Stabilisierung der Inflation und der Unterstützung der wirtschaftlichen Entwicklung. China vermeldete beeindruckende Zahlen während seines Neujahrsfestes. Die Daten zu den Konsumausgaben waren stark, während die Inlandsausflüge erstaunliche 474 Millionen Reisen erreichten. Damit lagen die Tourismuseinnahmen pro Reise aber immer noch etwa 10% unter dem Niveau von 2019. Der Hauptgrund für diese unvollständige Erholung ist die Schwäche des Immobiliensektors, welche die Konsumentenstimmung belastet.

Inflationsraten in ausgewählten Ländern

(Quelle: Macrobond)



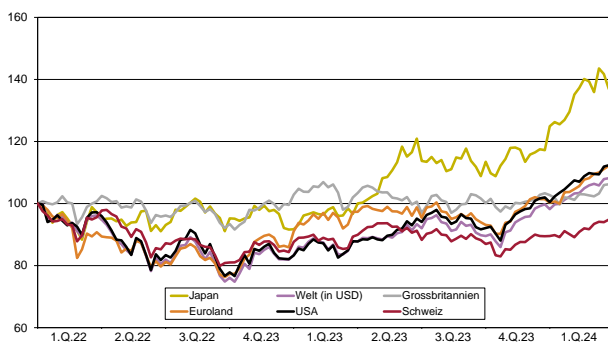
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Der US-Markt legte im Februar 4,9% und seit Jahresbeginn 10,2% zu. Die Magnificent-7-Aktien waren erneut der Haupttreiber und leisteten auch im März den grössten Beitrag zur Marktpformance. Der europäische Markt legte im Februar 3,6% und seit Jahresbeginn 10,6% zu. Die Differenz zum US-Markt war also trotz einer geringen Techgewichtung im ersten Quartal gering. Der britische Markt bleibt von allen grossen Industrieländern der am tiefsten bewertete Markt. Die Zunahme in der Schweiz betrug im Februar 0,6%, seit Jahresbeginn 6,0%. In CHF gemessen entwickelte sich der Schweizer Markt im März deutlich unter der Eurozone.

Aktienmärkte*	31.12.23	31.03.24	2023	Q1
Schweiz (SPI)	14 571	15 443	6,1%	6,0%
USA (S&P 500)	4 770	5 254	24,2%	10,2%
Euroland (MSCI)	1 477	1 634	18,0%	10,6%
GB (FTSE 100)	7 733	7 953	3,8%	2,8%
Japan (Nikkei 225)	33 464	40 369	28,2%	20,6%
Welt (MSCI in USD)	3 169	3 438	21,8%	8,5%

* in Lokalwährung



Zinsen

Die positiv überraschenden US-Inflationszahlen für Januar dämpften die Erwartungen von Fed-Zinssenkungen und liessen die Renditen zweijähriger US-Staatsanleihen im Februar um rund 40 BP steigen. Die Zinskurve (Rendite 10-jähriger minus Rendite 2-jähriger Staatsanleihen) blieb im März mit -35 Basispunkten (BP) invers. Die Kreditspannen verengten sich trotz hohen Neuemissionsvolumen. Unbeirrt durch die Wirtschaftsentwicklung verengten sich die Spreads auf Firmenanleihen in der Eurozone wie in den USA. Die Zinskurve invertierte im März weiter auf -52 BP. Die Schweizer Kerninflation lag im Januar 2024 bei 1,2%, tiefer als vom Konsensus erwartet. Dies führte zu einem starken Rückgang der Staatsanleihenrenditen. Die Zinskurve blieb mit -20 BP im März invers. Im März senkte die SNB unerwartet die Zinsen.

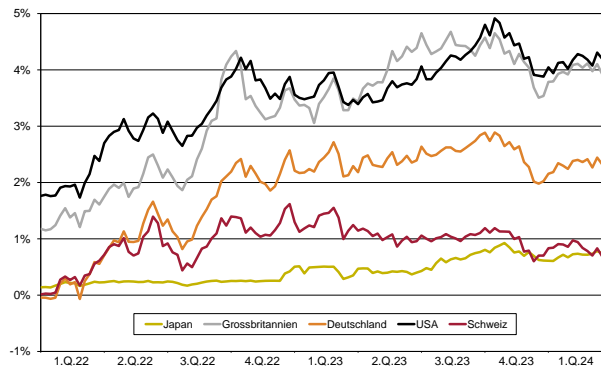
Geldmärkte

3 Monats-Liborsätze

Kapitalmärkte

10-jährige Staatsanleihen

	31.12.23	31.03.24	31.12.23	31.03.24
Schweiz	1,66%	1,42%	0,70%	0,69%
USA	5,59%	5,56%	3,88%	4,20%
Deutschland	3,91%	4,02%	2,02%	2,30%
Grossbritannien	5,32%	5,30%	3,54%	3,93%
Japan	0,08%	0,01%	0,61%	0,72%

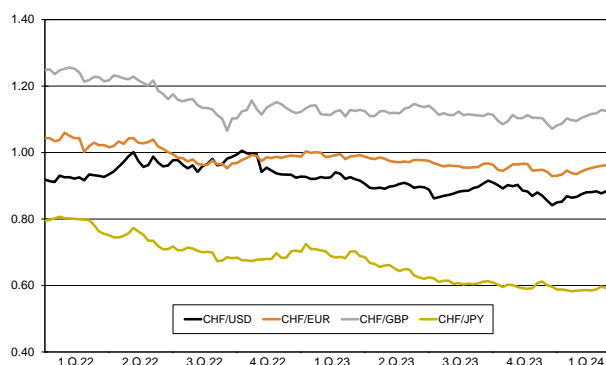


Rendite 10-jährige Staatsanleihen

Währungen

Der USD legte im Februar handelsgewichtet leicht zu. Er wertete vs. CHF, JPY, CAD, AUD und NOK auf, bewegte sich aber vs. die meisten anderen Industrieländerwährungen seitwärts. Der März war für den USD ereignislos. Die geldpolitischen Erwartungen blieben stabil und der handelsgewichtete USD schloss den Monat fast auf demselben Niveau ab, wie er ihn begonnen hatte. Der EUR wertete im Februar handelsgewichtet auf. Der EUR war im März erneut stark, da die EZB ihre Zinsen unverändert liess. Der Februar war für das GBP ereignislos; das GBP bewegte sich vs. USD und EUR weitgehend seitwärts. Im Februar setzte der JPY seinen Abwertungstrend vs. USD fort. Der CHF gehörte im März zu den am schlechtesten abschneidenden Währungen.

Devisenmärkte	31.12.23	31.03.24	2023	Q1
CHF/USD	0.84	0.90	-9,0%	7,0%
CHF/EUR	0.93	0.97	-5,8%	4,6%
CHF/GBP	1.07	1.14	-3,6%	6,0%
CHF/JPY	0.60	0.60	-14,9%	-0,3%



Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

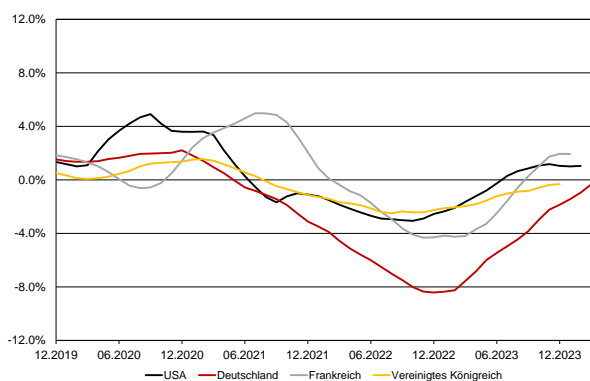
Performance	Q1	2023	2022	Anlagepolitik	Auswirkung auf die Relative Performance
Obligationen CHF					
Obligationen CHF Inland	0,5%	8,0%	-13,4%	• Untergewicht lange Laufzeiten	→ positiv
SBI Domestic AAA - BBB TR	0,4%	8,0%	-12,9%	• Übergewicht mittlere Laufzeiten	→ positiv
Obligationen CHF Ausland	0,7%	5,5%	-9,7%	• Auswahl bei Finanzdienstleistern	→ positiv
SBI Foreign AAA - BBB TR	0,7%	5,2%	-9,4%	• Übergewicht Pfandbriefe	→ negativ
Obligationen Global (CHF hedged)					
Obl. Global (CHF hedged)	-1,2%	2,2%	-14,3%	• Kurze Duration in JPY	→ positiv
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	-1,2%	2,8%	-14,6%	• Lange Duration in AUD, GBP, EUR	→ positiv
				• Neutrale Kreditposition	→ neutral
Obl. Global Staaten+ (CHF hedged)	-1,1%	1,8%	-13,3%	• Kurze Duration in JPY	→ positiv
Bloomberg Global Aggregate	-1,0%	2,1%	-13,2%	• Lange Duration in AUD, NZD	→ positiv
Treasuries ex CH (CHF hedged)				• Übergewicht EUR SSA	→ positiv
Obl. Global Unternehmen Short Term (CHF hedged)	-0,1%	1,7%	-5,6%	• Defensive Kreditpositionierung	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate	0,0%	1,9%	-5,8%	• Duration und Zinskurvenpositionierung	→ positiv
Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)				• Währungsabsicherung	→ positiv
Obl. Global Unternehmen (CHF hedged)	-0,6%	3,1%	-16,0%	• Zinskurvenpositionierung	→ positiv
Bloomberg Global Aggregate	-0,9%	4,2%	-16,7%	• Titelselektion	→ positiv
Corporates TR (CHF hedged)				• Währungsabsicherung	→ positiv
Obl. EMMA Short Term (CHF hedged)	0,1%	1,8%	-6,0%	• Duration und Zinskurvenpositionierung	→ negativ
				• Grössere Kreditspannen	→ positiv
				• Länderallok. (Latam/Ost EU) Kreditselektion	→ positiv
Obl. EMMA Unternehmen (CHF hedged)	-0,2%	2,2%	-14,3%	• Duration und Zinskurvenpositionierung	→ negativ
JP Morgan CEMBI Broad	0,1%	3,0%	-16,6%	• Neutrale Kreditrisiko	→ neutral
Diversified IG Index (CHF Hedged)				• Länderallok. (Latam/Ost EU) Kreditselektion	→ positiv
Immobilien Schweiz					
Immobilien Schweiz ESG	1,3%	1,9%	4,9%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des Jahresberichtes per 30.09. kommentiert	
Immo. Schweiz Alter und Gesundheit ESG	1,1%	1,9%	5,0%		
Geschäftsimmobilien Schweiz ESG	0,0%	1,6%	4,7%		
KGAST Immo-Index	0,7%	2,0%	4,9%		
Immobilienfonds Schweiz	6,0%	4,7%	-17,5%	• Titelgewichtungen	→ negativ
SXI Swiss Real Estate Funds	6,4%	5,4%	-17,3%		
Aktien Schweiz					
Aktien Schweiz	5,9%	6,2%	-16,6%	Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indiziert verwaltet.	
Swiss Performance Index	6,0%	6,1%	-16,5%	Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich Small und Mid Cap investiert.	
Aktien Schweiz Large Caps Indiziert	6,2%	5,5%	-14,8%		
Swiss Performance Index 20	6,3%	6,0%	-14,6%		
Aktien Schweiz Small & Mid Caps	5,2%	9,2%	-23,2%	• ÜG IT, Indust., Sulzer; UG Finanztitel, AMS	→ positiv
Swiss Performance Index Extra	4,6%	6,5%	-24,0%	• ÜG Cash. Pharma, BKW; UG Bachem	→ negativ
Aktien Schweiz Protect Flex	5,1%	3,1%	-11,3%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht					
Aktien Ausland					
Aktien Ausland ESG	16,1%	10,5%	-18,5%	Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indiziert verwaltet.	
Customized Benchmark	16,2%	12,2%	-17,1%	Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich Small Cap und Emerging Markets investiert.	
Aktien Global Small Caps	11,6%	4,5%	-18,1%	• ÜG -; UG Asien, Kommunikation	→ positiv
MSCI AC World Small Cap, in CHF	11,1%	6,3%	-17,4%	• ÜG Cash, Europa, GB; UG USA	→ negativ
				• Selektion USA, Europa, Finanztitel, Basismat.	→ positiv
				• Selektion GB, Japan, IT, Pharma	→ negativ
Aktien Emerging Markets ESG	10,8%	-4,1%	-29,6%	• ÜG IT; UG China, Thailand, Pharma	→ positiv
MSCI Emerging Markets, in CHF	9,3%	-0,1%	-18,9%	• ÜG Brasilien, Immobilien; UG Taiwan, Indien	→ negativ
				• Selektion China, Brasil., Taiwan, Konsum, IT	→ positiv
				• Selektion Indien, Indonesien, Polen, Basismat.	→ negativ
Aktien Global Protect Flex (CHF hedged)	7,9%	3,8%	-9,1%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht					
Gemischte Anlagegruppen					
BVG-Mix 15	1,7%	3,5%	-7,8%	• Cashbestand durchschnittlich 3,2%	→ negativ
Customized Benchmark	1,8%	4,2%	-8,5%	• Leichtes Übergewicht Obligationen CHF	→ leicht negativ
BVG-Mix 25	2,8%	4,3%	-10,0%	• Übergewicht Obl. Global Staaten	→ negativ
Customized Benchmark	2,8%	5,1%	-10,4%	• Untergewicht Obl. Unternehmen	→ positiv
BVG-Mix 35	3,8%	4,8%	-11,0%	• Untergewicht Obl. Schwellenländer	→ positiv
Customized Benchmark	3,9%	5,6%	-11,1%	• Leichtes Untergewicht Aktien Schweiz	→ leicht negativ
BVG-Mix 45	4,8%	5,2%	-12,3%	• Neutrales Gewicht Aktien Ausland	→ neutral
Customized Benchmark	5,0%	6,2%	-11,9%	• Leichtes Übergewicht risikokontr. Aktien	→ leicht positiv
BVG-Mix 75	8,0%	6,2%	-14,5%	• Übergewicht NAV-basierte IMMO Schweiz	→ negativ
Customized Benchmark	8,2%	7,4%	-14,5%	• Untergewicht liquide Alternative	→ positiv

Ausblick

In den USA ist die Krise der US-Geschäftsimmobilien und deren mögliche Auswirkungen auf die Realwirtschaft die grosse Unbekannte. Gemäss Marktbeobachtern dürfte sich die Korrektur angesichts anstehender Refinanzierungen und auslaufenden Mietverträgen verschärfen. Während die Gefahr einer systemischen Krise als gering einzuschätzen ist, dürfte die Kreditversorgung gerade für KMU schwieriger werden. Der Ausgang der US-Präsidentschaftswahl im November kann die Wirtschaft der Eurozone beeinflussen. Eine zweite Trump-Präsidentschaft verschärfte die Handels- und die Verteidigungsproblematik. Die Eurozone litte unter einem Handelskrieg deutlich mehr als die USA: Exporte in die USA machen 3,4% des Eurozonen-BIP aus, Exporte der USA in die Eurozone 1,4% des US-BIP. Für Frankreich wird die quantitative Prognose zum BIP-Wachstum 2024 schwierig, da die wirtschaftlichen Auswirkungen der Olympischen Sommerspiele schlecht einzuschätzen sind. Die Wirtschaftszahlen aus Italien bleiben freundlich, die Entwicklung deutet auf eine Beschleunigung der Dynamik im Dienstleistungssektor hin. Die Reallohnsteigerungen in Grossbritannien dürften dazu führen, dass sich der schwache Privatkonsum 2024 etwas erholt. In der Schweiz ist eine beschleunigte konjunkturelle Dynamik zu erwarten. Damit diese Annahme eintritt, müssen im zweiten Quartal die Werte der Einkaufsmanagerindizes auf über 50 Punkte steigen.

Reallohnentwicklung (in % gegenüber Vorjahresmonat)

(Quelle: Macrobond)



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 2024

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	→	=

Aktuelle Einschätzungen zur Asset Allocation

Anlageklasse	Aktive Gewichtung
Globale Staatsanleihen	Übergewichtung
Globale IG Unternehmensanleihen	Untergewichtung
Anleihen Emerging Markets	neutral
Globale Aktien	neutral

Duration bei Obligationen

kurz: JPY
 neutral: CHF, USD
 lang: EUR, GBP