

Bericht über das 1. Quartal 2025

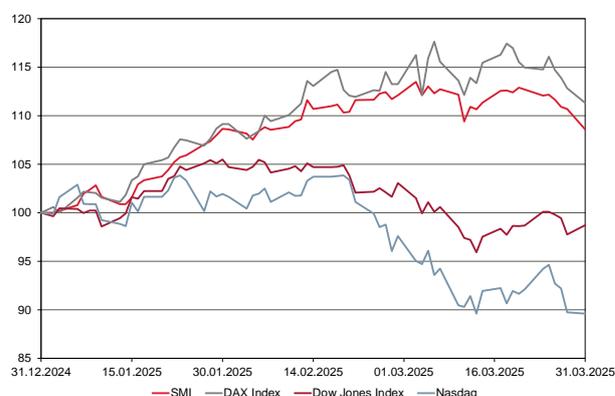
Wirtschaftliches Umfeld

Die Inflation in den USA liess im Februar nach den überraschend hohen Januarzahlen deutlich nach, getrieben durch stagnierende Dienstleistungspreise und Wohnkosten. Jubel wäre aber verfrüht. Ab März dürften sich die eingeführten Zölle auf chinesische Güter zunehmend in den Güterpreisen niederschlagen. Verstärkt wird der Effekt dadurch, dass der US-Dollar entgegen der ursprünglichen Annahme abgewertet statt aufgewertet hat. Das Hin und Her bei der Zollpolitik hat die wirtschaftspolitische Unsicherheit unter US-Präsident Donald Trump deutlich erhöht. In der Eurozone deuten die Einkaufsmanagerindizes (PMI) darauf hin, dass sich die Wachstumsaussichten in der europäischen Industrie wieder leicht verbessert haben, trotz der Ankündigung höherer US-Zölle. Die Inflation in der Eurozone ist im März wieder leicht zurückgegangen, nachdem sie die zu dem Vorjahr noch leicht angestiegen war. Am stärksten zum Rückgang beigetragen haben die Energiepreise. Ein dominierendes Thema in der Europäischen Union sind die Verteidigungsausgaben. Die EU hat ein Weissbuch Verteidigung veröffentlicht mit dem Titel «Readiness 2030», wie man bis 2030 für Kriegsgefahren gewappnet sein will. Es beinhaltet auch Details zur geplanten Finanzierung der erhöhten Verteidigungsausgaben. Im Lichte dieser Entscheide hat sich Deutschland von der restriktiven Fiskalpolitik verabschiedet und setzt auf wachstumsorientierte staatliche Investitionen. Diese Weichenstellung dürfte mittelfristig für ein deutlich dynamischeres Wachstum sorgen. Kurzfristig bleiben die wirtschaftlichen Aussichten aber gedämpft. Eine im März erhobene Umfrage von Bloomberg ergab, dass die befragten Ökonomen die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in Frankreich über die kommenden zwölf Monate bei 57% veranschlagen. Wir halten solche Rezessionsängste für übertrieben und weitgehend der politischen Verunsicherung geschuldet. Die britische Wirtschaft hat einen harzigen Start in das Jahr 2025 erlebt. Das monatliche BIP schrumpfte im Januar um 0.1%. Die Schwäche war getrieben durch die Industrieproduktion, welche im Januar um 0.9% zurückging. Der Dienstleistungssektor

war der einzige Bereich mit leicht positivem Wachstum. Eine ähnliche Entwicklung zeigt sich auch in den Einkaufsmanagerindizes (PMI). Der PMI für das verarbeitende Gewerbe ging im März weiter zurück und lag mit 44.6 deutlich unter der Wachstumsschwelle von 50. In der Schweiz belastet das Investitionsumfeld im Lichte der handelspolitischen Drohgebärden aus Washington die MEM-Industrien. Vorderhand ist mit einem negativen Effekt auf die im Inland getätigten Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen zu rechnen. Die durch die Trump-Administration angekündigten Zöllen auf Einfuhren der Pharmaindustrie dürften erhebliche Auswirkungen auf die Pharmabranche in der Schweiz haben. Für eine verbesserte konjunkturelle Dynamik sorgt hingegen der Kurswechsel der Schweizerischen Nationalbank, deren Geldpolitik jetzt als expansiv zu betrachten ist. Donald Trump hat China bereits im ersten Quartal mit zusätzlichen Zöllen belegt. China hat darauf mit Gegenzöllen von 34% auf alle US-Produkte reagiert. Seit Trumps ersten Handelszöllen 2018 hat China seine Abhängigkeit von den USA als Exportmarkt deutlich verringert. Dies spürt Europa, dessen Märkte auch im Bereich hochwertiger Güter vermehrt mit chinesischen Produkten geflutet wird.

Entwicklung ausgewählter Aktienindizes (31.12.2024 = 100)

(Quelle: Macrobond)



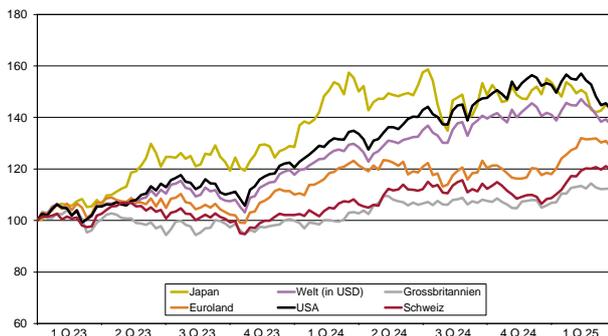
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Der US-Markt ging im März zurück. In den letzten zwei Monaten entwickelten sich alle Hauptmärkte besser als die USA, die vs. Europa und die Schweiz fast 10% einbüssten. Trotz Korrektur bleibt der US-Markt teuer. Der europäische Markt ist dieses Jahr mit der Schweiz der beste Aktienmarkt. Er schlug den US-Markt im März um weitere 3.5%. Die Bewertung des europäischen Markts bleibt neutral. Auch der britische Aktienmarkt entwickelte sich besser als die USA. Von allen Hauptmärkten rentierte der Schweizer Aktienmarkt 2025 am besten. Im März entwickelten sich die Schwellenländer besser als die anderen Märkte.

Aktienmärkte*	31.12.24	31.03.25	2024	Q1
Schweiz (SPI)	15 472	16 800	6,2%	8,6%
USA (S&P 500)	5 882	5 612	23,3%	-4,6%
Euroland (MSCI)	1 571	1 681	6,3%	7,0%
GB (FTSE 100)	8 173	8 583	5,7%	5,0%
Japan (Nikkei 225)	39 895	35 618	19,2%	-10,7%
Welt (MSCI in USD)	3 708	3 629	17,0%	-2.1%

* in Lokalwährung



Zinsen

Im High-Yield (HY) und Investment-Grade-Spreads (IG) stiegen im März an, weil die angekündigten US-Zölle die Konsumenten- und Unternehmensstimmung in den USA trübten. Das Fed liess den Leitzins im März unverändert. Die Kreditspannen im EUR-HY-Markt erhöhten sich im März. Die zehnjährigen Zinsen stiegen wegen höherem Finanzierungsbedarfs für europäischen Verteidigungsausgaben und des deutschen Fiskalpakets. Die EZB senkte den Leitzins um 25 Basispunkte (BP). Im März waren in UK die IG-Kreditspannen volatil und zogen an. Wie in der Eurozone auch stiegen die Zehnjahreszinsen an. Die BoE hielt den Leitzins im März stabil. In der Schweiz verharrte die Kerninflation bei 0.9%. Zusammen mit dem angekündigten Fiskalpaket Deutschlands sorgte dies für einen Anstieg der Langfristzinsen. Die SNB senkte ihren Leitzins im März um weitere 25 Basispunkte.

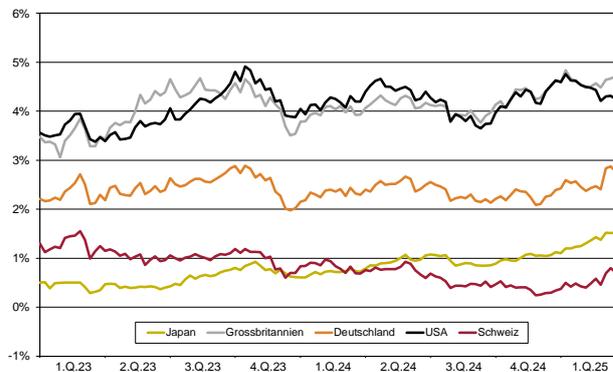
Geldmärkte

3 Monats-Liborsätze

Kapitalmärkte

10-jährige Staatsanleihen

	31.12.24	31.03.25	31.12.24	31.03.25
Schweiz	0,37%	0,17%	0,33%	0,58%
USA	4,40%	4,33%	4,57%	4,21%
Deutschland	2,71%	2,34%	2,64%	2,74%
Grossbritannien	4,60%	4,36%	4,57%	4,68%
Japan	0,62%	0,82%	1,09%	1,49%



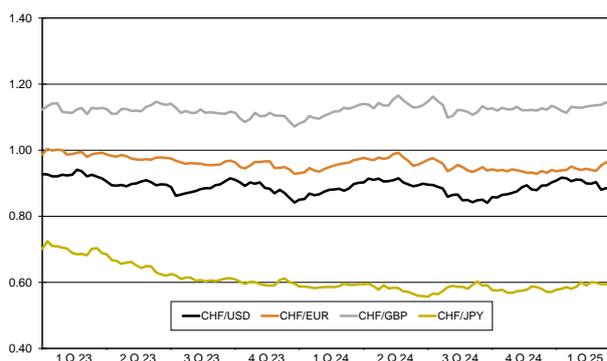
Rendite 10-jährige Staatsanleihen

Währungen

Der USD schwächte sich im März weiter ab. Alle Hauptwährungen ausser dem JPY werteten vs. den USD auf. Grund: tiefere US-Wachstumserwartungen und bessere Wachstumsaussichten für den Rest der Welt wegen der Fiskalpakete in Deutschland und China. Das deutsche Fiskalpaket führte zu einer Rallye des EUR, der im März handelsgewichtet 2% aufwertete. Der Handelskrieg USA-Europa dürfte das Wachstum der Eurozone und den EUR schwächen. Im März wertete das GBP vs. den USD auf, wurde aber vs. den EUR in engen Bahnen gehandelt. EUR/CHF stieg im März kurzzeitig auf über 0.96. In der zweiten Märzhälfte verblasste die EUR-Euphorie. Anders als andere Industrieländerwährungen wertete der JPY vs. den USD im März nicht auf.

Devisenmärkte

	31.12.24	31.03.25	2024	Q1
CHF/USD	0.91	0.88	7,7%	-2,4%
CHF/EUR	0.94	0.96	0,9%	1,8%
CHF/GBP	1.13	1.14	5,8%	0,6%
CHF/JPY	0.58	0.59	-3,4%	2,6%



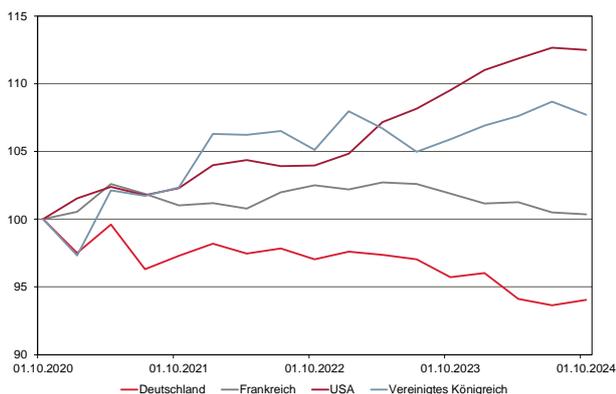
Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

Performance	Q1	2024	2023	Anlagepolitik	Auswirkung auf die Relative Performance
Obligationen CHF					
Obligationen CHF Inland	-1,6%	5,6%	8,0%	• Duration und Zinskurvenpositionierung	→ positiv
SBI Domestic AAA - BBB TR	-1,6%	5,5%	8,0%	• Titelselektion	→ negativ
Obligationen CHF Ausland	-0,4%	4,8%	5,5%	• Marktgewichtung & Einzeltitelauswahl	→ positiv
SBI Foreign AAA - BBB TR	-0,4%	4,9%	5,2%	• Marktgewichtung und Zinskurve	→ positiv
Obligationen Global (CHF hedged)					
Obl. Global Aggregate (CHF hedged)	-0,1%	-2,2%	2,2%	• Untergewicht von Staatsanleihen	→ positiv
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	0,1%	-1,8%	2,8%	• lange Duration in USD / EUR	→ neutral
Obl. Global Staaten+ (CHF hedged)	-0,4%	-2,0%	1,8%	• Durationspositionierung USD / GBP	→ positiv
Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	-0,2%	-1,4%	2,1%	• Lange Duration EUR	→ negativ
				• Übergewicht EUR SAA	→ positiv
Obl. Global Unternehmen Short Term (CHF hedged)	0,5%	1,3%	1,7%	• Zinskurvenpositionierung	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)	0,5%	1,4%	1,9%	• Titelselektion	→ positiv
				• Allokation Kreditrisiko	→ positiv
Obl. Global Unternehmen (CHF hedged)	0,7%	-0,4%	3,1%	• Zinskurvenpositionierung	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	0,8%	-0,8%	4,2%	• Titelselektion	→ positiv
				• Allokation Kreditrisiko	→ positiv
Obl. EMMA Short Term (CHF hedged)	1,1%	1,0%	1,8%	• ÜG Duration und Zinskurvenpositionierung	→ positiv
				• Grössere "Carry"	→ positiv
				• ÜG Kreditrisiko und Kreditselektion	→ negativ
Obl. EMMA Unternehmen (CHF hedged)	1,5%	-0,2%	2,2%	• Duration	→ positiv
JP Morgan CEMBI Broad	1,5%	0,6%	3,0%	• Übergewicht Kreditrisiko	→ neutral
Diversified IG Index (CHF Hedged)				• Länderallokation und Kreditselektion	→ negativ
Immobilien Schweiz					
Immobilien Schweiz ESG	2,4%	4,0%	1,9%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des Jahresberichtes per 30.09. kommentiert	
Immo. Schweiz Alter und Gesundheit ESG	1,9%	4,0%	1,9%		
Geschäftsimmobilien Schweiz ESG	0,7%	3,8%	1,6%		
KGAST Immo-Index	1,0%	3,8%	2,0%		
Immobilienfonds Schweiz Indexiert	1,9%	14,9%	4,7%	• Titelgewichtungen	→ neutral
SXI Real Estate® Funds Broad TR	1,9%	15,9%	5,4%		
Aktien Schweiz					
Aktien Schweiz	8,4%	5,6%	6,2%	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	8,6%	6,2%	6,1%		
Aktien Schweiz Large Caps Indexiert	9,9%	6,4%	5,5%		
Swiss Performance Index 20	10,0%	6,8%	6,0%		
Aktien Schweiz Small & Mid Caps	2,8%	3,2%	9,2%	• ÜG Daetwyler, Tecan und Comet	→ negativ
Swiss Performance Index Extra	3,1%	3,8%	6,5%	• ÜG Implenia, Aryzta und Cembra	→ positiv
Aktien Schweiz Protect Flex	7,5%	4,7%	3,1%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht					
Aktien Global					
Aktien Global ex Schweiz ESG	-6,0%	23,1%	10,5%	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	-6,0%	24,5%	12,2%		
Aktien Global Small Caps	-6,8%	15,5%	4,5%	• Selektion USA	→ negativ
MSCI AC World Small Cap, in CHF	-6,3%	15,9%	6,3%	• Selektion Eurozone	→ negativ
				• Selektion Grossbritannien und Asien	→ positiv
				• Selektion zykl. Konsumgüter und Gesundheit	→ positiv
Aktien Emerging Markets ESG	1,9%	12,3%	-4,1%	• UG Taiwan	→ positiv
MSCI Emerging Markets, in CHF	0,5%	15,8%	-0,1%	• Selektion in China, UG Finanzwerte	→ positiv
				• UG China	→ negativ
Aktien Global Protect Flex (CHF hedged)	-2,4%	13,5%	3,8%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht					
Gemischte Anlagegruppen					
BVG-Mix 15	0,4%	3,7%	3,5%	• Übergewicht Schwellenländeraktien	→ positiv
Customized Benchmark	0,3%	4,0%	4,2%	• Selektion Schwellenländeraktien	→ positiv
BVG-Mix 25	0,4%	5,0%	4,3%	• Übergewicht Globale Staatsanleihen	→ negativ
Customized Benchmark	0,4%	5,5%	5,1%	• Titelselektion Unternehmensanleihen	→ negativ
BVG-Mix 35	0,5%	6,1%	4,8%	• Titelselektion Globale Staatsanleihen	→ negativ
Customized Benchmark	0,5%	6,7%	5,6%	• Übergewicht Schweizer Immobilien	→ positiv
BVG-Mix 45	0,7%	7,2%	5,2%		
Customized Benchmark	0,6%	7,9%	6,2%		
BVG-Mix 75	1,1%	10,6%	6,2%		
Customized Benchmark	1,0%	11,6%	7,4%		

Ausblick

Das Basisszenario für 2025 sah eine Normalisierung des US-Privatkonsums voraus. Die Daten über die vergangenen Wochen deuten aber auf eine stärkere Verlangsamung hin, weshalb die BIP-Wachstumsprognose für 2025 von 2.3% auf 1.8% revidiert wurde. Nun sorgen erstmals die Erwartungen zur Wirtschaftslage bei der republikanischen Wählerschaft für Katerstimmung. Die Gründe: Unsicherheit wegen der Zölle, steigende Inflationserwartungen sowie ein sprunghafter Anstieg von angekündigten Stellenreduktionen. Das in Deutschland verabschiedete Fiskalpaket sollte auch den privaten Konsum und die Unternehmensinvestitionen beleben. Wegen der verbesserten Perspektiven wird die BIP-Prognose für das kommende Jahr um 0.5 Prozentpunkte auf 1.3% erhöht. Die grossen, fiskalischen Programme dürften mittelfristig Aufwärtsdruck auf Produktionskapazitäten und Preise erzeugen. Vor diesem Hintergrund wird die Inflationsprognose für 2026 von 1.8% auf 2.3% revidiert. Aufgrund des Wandels in der deutschen Fiskalpolitik wird auch die BIP-Prognose für die Eurozone 2026 leicht angehoben. Die Inflationsprognose für 2025 und 2026 wurde leicht nach oben korrigiert. Die zwischenzeitlich höheren Energiepreise in der Schweiz und der erstarkte Euro mindern das Risiko von negativen Inflationsraten im Sommer 2025. Im Basisszenario ist davon auszugehen, dass die Jahreststeuerung im August einen zwischenzeitlichen Tiefststand von 0.2% erreicht.

Anlageinvestitionen insgesamt (Privatsektor und Staat) Index 01.10.2020 = 100 (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 2025

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 Investment Grade Unternehmensanleihen	Untergewichtung
Anleihen Emerging Markets	Untergewichtung
Globale Aktien	Übergewichtung

Duration bei Obligationen

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