

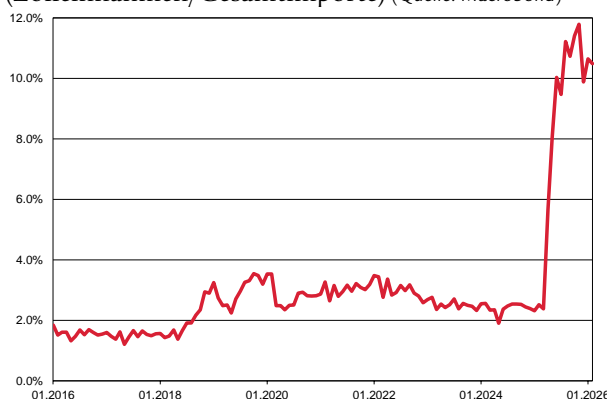
Bericht über das 1. Quartal 2026

Wirtschaftliches Umfeld

Geopolitische Spannungen und handelspolitische Unsicherheit prägten das erste Quartal. Im Februar hob der Oberste Gerichtshof der USA die länderspezifischen Zusatzzölle auf, worauf der US-Präsident neue Zusatzzölle auf Basis der Section 122 des Handelsgesetzes in der Höhe von 10% erliess. Für die US-Wirtschaft bringt dies nur eine marginale Erleichterung bei den Zollkosten. Die Zölle auf Basis der Section 122 sind auf 150 Tage beschränkt, und eine Verlängerung bedürfte einer Zustimmung des US-Kongresses. Ungeachtet des politischen Lärms ist die US-Wirtschaft solide unterwegs. Nach den schwachen BIP-Zahlen zum Jahresende aufgrund des «Government Shutdown» deuten Einkaufsmanagerindizes (PMI) Anfang 2026 auf moderates Wachstum hin. Ende Februar starteten die USA und Israel koordinierte Luft-, See- und Raketenangriffe auf militärische und staatliche Ziele in Iran. An den Tankstellen stieg der Benzinpreis unmittelbar und auch Heizöl erfuhr einen deutlichen Aufschlag. Der Effekt war in den Inflationsdaten zum Monat März bereits erkennbar. Die europäische Wirtschaft ist trotz der neuesten geopolitischen Spannungen optimistisch in das neue Jahr gestartet, zumindest wenn man die PMIs betrachtet. So lag der PMI für die Gesamtwirtschaft unverändert bei 51,5 Punkten. Die Handelsunsicherheit hat in der Eurozone nach dem jüngsten Gerichtsentscheid aus den USA aber wieder zugenommen. Gleichzeitig verhandelt die EU nicht nur mit den USA, sondern auch mit weiteren Handelspartnern über neue Handelsabkommen. Nach rund 20 Jahren wurden die Verhandlungen mit dem lateinamerikanischen Wirtschaftsbandnis MERCOSUR abgeschlossen. Das Freihandelsabkommen ist jedoch noch nicht ratifiziert. Auch das Freihandelsabkommen zwischen der EU und Indien ist verhandelt, muss jedoch ebenfalls noch ratifiziert werden. In Deutschland hat sich die Stimmung in der Industrie spürbar aufgehellt. Erstmals seit 2022 liegt der PMI für die Industrie wieder über der Wachstumsschwelle, vor allem dank kräftig steigender inländischer Aufträge im vierten Quartal. Der Anstieg war breit: Aufträge für Metallprodukte, Maschinenbau und Elektronik erhöhten sich jeweils um mehr als 10% gegenüber dem Vorquartal. Für

die Erholung der deutschen Wirtschaft bleibt entscheidend, wie schnell die Aufträge umgesetzt werden. In Frankreich kletterte der monatliche Konjunkturindikator des statistischen Amtes INSEE im Januar auf einen Wert, der seit März 2022 nur zweimal erreicht wurde. Doch wie in den vorangegangenen Fällen folgte diesem Anstieg erneut ein Rückfall in den Bereich konjunktureller Unsicherheit. Die Vorzeichen für eine nachhaltige Fortsetzung des wirtschaftlichen Aufschwungs stehen dieses Mal allerdings gut: Konsumenten- und Unternehmerstimmung erholen sich im Vergleich zu früheren Anläufen im Gleichschritt. Die wirtschaftliche Zuversicht legte in der Schweiz zuletzt auf breiter Front zu. Erstmals seit August 2022 kam im Januar der Sammelindikator zur Konjunkturstimung des SECO (Staatssekretariat für Wirtschaft) wieder auf einen positiven Wert zu stehen. Dieser Indikator fasst 40 inländische Datenreihen mit guten Vorlaufeigenschaften zusammen. Zu den beobachteten Datenreihen zählt auch die Konsumentenstimmung, welche sich zum Jahresbeginn weiter verbesserte. China hat im Februar seine neuntägigen Neujahrsferien abgeschlossen. Die verfügbaren Feriendaten zeigen eine solide Inlandsaktivität: Mit durchschnittlich 308 Mio. Reisen pro Tag lag das Reiseaufkommen 6,6% über dem Niveau des vergleichbaren Feiertagszeitraums des Vorjahres, und die Umsätze wichtiger Einzelhändler und Restaurants stiegen in den ersten vier Ferientagen um 8,6% gegenüber dem Vorjahr.

USA: effektiver durchschnittlicher Zollsatz
(Zolleinnahmen/Gesamtimporte) (Quelle: Macrobond)



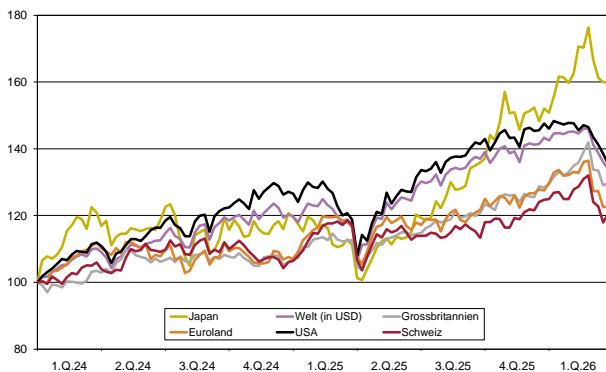
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Die «Aktienparty» setzte sich in den USA im Januar fort. Anlagestile, die seit Jahren underperformen, wie Equal Weight, Small Caps und High Dividend erzielten eine Outperformance. Bei den Magnificent 7 und KI-Aktien gab es eine schlechtere Kursentwicklung. Der europäische Aktienmarkt liegt seit Jahresbeginn über dem amerikanischen. Der britische Markt begann 2026 ähnlich wie der europäische und hatte einen starken Februar. Der Schweizer Markt performte wegen Nestlé und des Versicherungssektors seit Jahresbeginn am schwächsten. Zu Beginn des Iran-Kriegs Ende Februar korrigierten die Indizes deutlich. Gegen Ende März stabilisierten sie sich. Wie die Preise am Terminmarkt für Rohöl gingen die Investoren zu diesem Zeitpunkt von einer Deeskalation im weiteren Jahresverlauf aus.

| Aktienmärkte* | 31.12.25 | 31.03.26 | 2025 | Q1 |
|--------------------|----------|----------|-------|-------|
| Schweiz (SPI) | 18 219 | 17 836 | 17,8% | -2,1% |
| USA (S&P 500) | 6 846 | 6 529 | 16,4% | -4,6% |
| Euroland (MSCI) | 1 876 | 1 813 | 19,4% | -3,3% |
| GB (FTSE 100) | 9 931 | 10 176 | 21,5% | 2,5% |
| Japan (Nikkei 225) | 50 339 | 51 064 | 26,2% | 1,4% |
| Welt (MSCI in USD) | 4 430 | 4 258 | 19,5% | -3,9% |

* in Lokalwährung



Zinsen

Die Renditen von US-Staatsanleihen legten im Januar zu, die zweijährige Rendite stieg stärker als die zehnjährige. Im Februar sanken die US-Zinsen entlang der Kurve; die Zinskurve verflachte sich. Die Renditen von deutschen Bundesanleihen stiegen im drei- bis siebenjährigen Segment. Die Spreads weiteten sich aus, die Überrendite vs. Staatsanleihen war negativ. Die Zinsen zeigten sich im März wegen des Irankriegs volatil: erst Sicherheitsflucht, dann Zinsanstieg. Die Schwankungen spiegelten eine Neubewertung von Inflation, Risiko und Geldpolitik. Die EZB liess die Leitzinsen unverändert, verschärfte aber ihre Kommunikation deutlich. Grund: der durch den Iran-Krieg ausgelöste Energiepreisschock. Die SNB belies ihren Leitzins bei 0%.

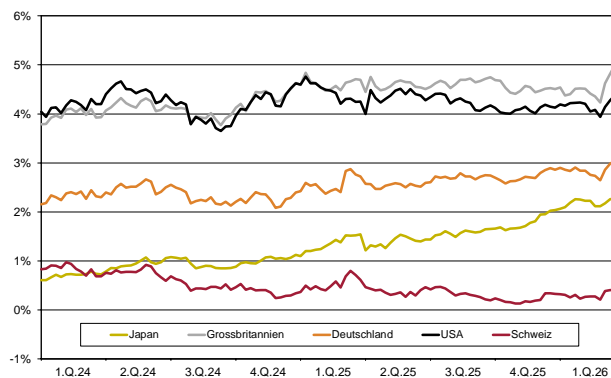
Geldmärkte

3 Monatszinssätze

Kapitalmärkte

10-jährige Staatsanleihen

| | 31.12.25 | 31.03.26 | 31.12.25 | 31.03.26 |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| Schweiz | -0,08% | -0,05% | 0,32% | 0,37% |
| USA | 3,52% | 3,68% | 4,17% | 4,32% |
| Deutschland | 2,03% | 2,08% | 2,86% | 3,00% |
| Grossbritannien | 3,72% | 3,85% | 4,48% | 4,92% |
| Japan | 0,71% | 0,86% | 2,06% | 2,35% |

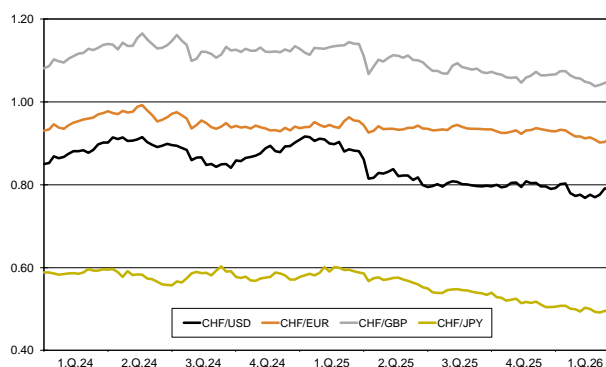


Rendite 10-jährige Staatsanleihen

Währungen

Der EUR legte vs. USD im Januar fast 2% zu, schwächte sich aber vs. CHF, SEK und NOK ab. Der USD machte im Februar handelsgewichtet wieder Boden gut. Der EUR legte im Februar handelsgewichtet 0,2% zu, getrieben von Gewinnen vs. SEK und GBP, während der EUR vs. USD und CHF abwertete. Im Einklang mit der USD-Schwäche wertete GBP/USD im Januar auf, GBP blieb vs. EUR stabil. Obwohl die Risiken gegen Ende Januar nachliessen, blieb der CHF stark. Die Risk-off-Stimmung an den Finanzmärkten im Januar führte zu einer CHF-Aufwertung vs. EUR und USD. Der Euro fiel im März auf rund 0.90 CHF - den tiefsten Stand des laufenden Jahres.

| Devisenmärkte | 31.12.25 | 31.03.26 | 2025 | Q1 |
|---------------|----------|----------|--------|-------|
| CHF/USD | 0.79 | 0.80 | -12,6% | 1,4% |
| CHF/EUR | 0.93 | 0.93 | -0,8% | -0,5% |
| CHF/GBP | 1.07 | 1.06 | -6,1% | -0,6% |
| CHF/JPY | 0.51 | 0.51 | -12,3% | -0,1% |



Performance und Anlagepolitik der aktiven Anlagegruppen

| Performance | Q1 | 2025 | 2024 | Anlagepolitik | Auswirkung auf die Relative Performance |
|--|-------|-------|-------|--|---|
| Obligationen CHF | | | | | |
| Obligationen CHF Inland PM | 0,4% | -0,2% | 5,8% | • Kreditrisikoübergewichtung | → positiv |
| SBI Domestic AAA - BBB TR | 0,3% | -0,2% | 5,5% | • Sektorgewichtung | → negativ |
| Obligationen CHF Ausland PM | 0,2% | 0,9% | 5,1% | • Einzeltitelauswahl und Zinskurve | → positiv |
| SBI Foreign AAA - BBB TR | 0,1% | 0,5% | 4,9% | • Allokation: ÜG von Finanzwerten | → negativ |
| | | | | ÜG = Übergewicht | |
| Obligationen Global (CHF hedged) | | | | | |
| Obl. Global Aggregate PM (CHF hedged) | -1,5% | -0,2% | -1,9% | • Untergewicht von Staatsanleihen | → negativ |
| Bloomberg Global Aggregate ex Securitized ex CNY TR (CHF hedged) | -1,5% | 0,1% | -1,8% | • Titelselektion | → positiv |
| Obl. Global Staaten+ PM (CHF hedged) | -1,4% | -1,0% | -1,8% | • Durationpositionierung GBP / EUR | → negativ |
| Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged) | -1,3% | -1,0% | -1,4% | • Kurze Duration kleinere Währungsräume • Long Peripherie | → positiv → negativ |
| Obl. Global Unternehmen Short Term PM (CHF hedged) | -0,7% | 1,4% | 1,6% | • Titelselektion | → positiv |
| Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged) | -0,8% | 1,3% | 1,4% | • Zinskurvenpositionierung • Übergewicht Kreditrisiko | → positiv → negativ |
| Obl. Global Unternehmen PM (CHF hedged) | -1,2% | 2,2% | 0,0% | • Titelselektion | → positiv |
| Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged) | -1,6% | 2,5% | -0,8% | • Durationpositionierung EUR / USD • Übergewicht Kreditrisiko | → positiv → positiv |
| Obl. EMMA Short Term PM (CHF hedged) | -1,1% | 2,5% | 1,3% | • ÜG Duration und Zinskurvenpositionierung • Höherer Zinsertrag ("Carry") • Übergewicht Kreditrisiko | → negativ → positiv → neutral |
| Obl. EMMA Unternehmen PM (CHF hedged) | -2,1% | 3,8% | 0,3% | • Titelselektion • Übergewicht Duration | → positiv → neutral |
| JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG Index (CHF Hedged) | -1,8% | 3,8% | 0,6% | • Übergewicht Kreditrisiko | → neutral |
| Immobilien Schweiz | | | | | |
| Immobilien Schweiz ESG | 1,5% | 5,7% | 4,0% | Die Anlagepolitik wird im Rahmen des Jahresberichtes per 30.09. kommentiert | |
| Immo. Schweiz Alter und Gesundheit ESG | 1,8% | 5,2% | 4,0% | | |
| Geschäftsimmobilien Schweiz ESG | 1,1% | 4,3% | 3,8% | | |
| KGAST Immo-Index | 1,0% | 4,5% | 3,8% | | |
| Aktien Schweiz | | | | | |
| Aktien Schweiz PM | -2,4% | 16,9% | 5,9% | 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 | -2,1% | 17,8% | 6,2% | | |
| Aktien Schweiz Small & Mid Caps PM | -2,5% | 13,6% | 3,5% | • ÜG Arysza, Sandoz, UG ALSO | → positiv |
| Swiss Performance Index Extra | -1,0% | 16,9% | 3,8% | • ÜG Impenia, UG Swiss Prime Site, BCV | → negativ |
| Aktien Schweiz Protect Flex PM | -1,1% | 13,4% | 5,0% | • Keine ÜG/UG | → neutral |
| | | | | ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht | |
| Aktien Global | | | | | |
| Aktien Global Protect Flex PM (CHF hedged) | -2,6% | 10,5% | 14,1% | • Keine ÜG/UG | → neutral |
| | | | | ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht | |
| Gemischte Anlagegruppen | | | | | |
| BVG-Mix 15 | -0,5% | 2,8% | 3,7% | • Übergewicht Aktien | → positiv |
| Customized Benchmark | -0,6% | 2,7% | 3,9% | • Selektion Aktien Global (ÜG EM & Japan) | → positiv |
| BVG-Mix 25 | -0,7% | 4,0% | 5,0% | • Selektion Aktien Schweiz | → negativ |
| Customized Benchmark | -0,9% | 4,0% | 5,4% | • Selektion Immobilien Schweiz | → positiv |
| BVG-Mix 35 | -1,1% | 5,0% | 6,1% | • Selektion Alternative Anlagen | → positiv |
| Customized Benchmark | -1,1% | 5,2% | 6,6% | | |
| BVG-Mix 45 | -1,3% | 6,2% | 7,2% | | |
| Customized Benchmark | -1,4% | 6,4% | 7,9% | | |
| BVG-Mix 75 | -2,0% | 9,5% | 10,6% | | |
| Customized Benchmark | -2,2% | 9,8% | 11,5% | | |
| BVG-Mix 100 | -2,8% | - | - | | |
| Customized Benchmark | -2,8% | - | - | | |

Ausblick

Die Ende Februar von den USA und Israel lancierten Luft-, See- und Raketenangriffe auf militärische und staatliche Ziele in Iran, könnten potenzielle Auswirkungen auf die globale Wirtschaft haben. Deshalb ist eine spezifische Markeinschätzung angezeigt: Die Marktreaktion deckt sich mit früheren Phasen geopolitischer Spannungen. Der Markt scheint keine hohe Wahrscheinlichkeit unseres Negativszenarios einzupreisen. In unserem Basisszenario erwarten wir eine Erholung der Aktienmärkte, weitgehend stabile Kreditspannen und nur begrenzte Bewegungen der Zinsen aufgrund des günstigen globalen Wirtschaftsumfelds und solider Unternehmensgewinne. Doch dürften Nettoenergieimportländer und energieintensive Sektoren den Energieexporteuren und weniger ölabhängigen Sektoren hinterherhinken. Der CHF dürfte stark bleiben, aber angesichts der Interventionsbereitschaft der SNB vs. den EUR kaum nennenswert aufwerten. Der USD könnte vs. dem EUR weiter aufwerten, was die Abhängigkeit der Eurozone von Energieimporten reflektiert. Die Unsicherheit über die geopolitischen Entwicklungen und den Ölpreis ist sehr hoch. Wir verfolgen weiterhin eine vorsichtige Risikopositionierung und stellen sicher, dass die Portfolios breit diversifiziert sind und wo möglich Sachwerte, Rohstoffe und Edelmetalle enthalten.

Preis für ein Fass Rohöl der Sorte Brent in USD

(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

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 | Neutral |
| Globale Investment Grade Unternehmensanleihen | Untergewichtung |
| Globale Aktien | Übergewichtung |

Duration bei Obligationen

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

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 2026