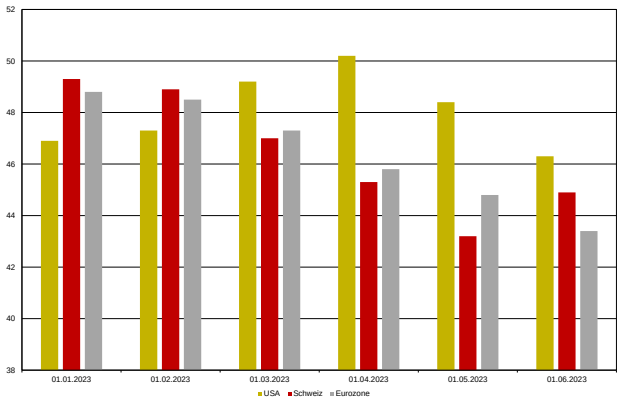
Bericht über das 2. Quartal 2023

Wirtschaftliches Umfeld

In den USA suggerieren solide Detailhandels- und Industriezahlen im April und Zeichen einer positiven Trendwende am US-Häusermarkt, dass auch der Start ins zweite Quartal geglückt ist. Anlass zur Sorge gibt aber die jüngste Quartalsumfrage der Fed bei den US-Geschäftsbanken: eine grosse Mehrheit der Institute meldete straffere Bedingungen und tiefere Nachfrage nach Firmenkrediten als im Vorquartal. Gesamt- und Kerninflation sanken im Mai auf jetzt 4,1% beziehungsweise 5,3%. Im Rahmen der erwarteten Abschwächung der Wirtschaft gerät Letztere auch zunehmend ins Rutschen. Sie hat der Fed gute Argumente geliefert, im Zinszyklus vorerst zu pausieren. Bei der Anhebung der Schuldenobergrenze konnten sich Demokraten und Republikaner auf einen Kompromiss einigen. In der Eurozone sind erste Schwächezeichen auszumachen. Während die Beschäftigung gesamthaft weiterhin ansteigt, zeichnet sich bei Temporäranstellungen seit einigen Monaten eine Trendwende ab – besonders in Deutschland und Frankreich. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) zeigt insgesamt in der Eurozone seit Mitte 2022 eine deutliche Verlangsamung. In der deutschen Industrie trübten sich Nachfragekomponente und Erwartungen mehr als erwartet ein und der Handel und das Baugewerbe befinden sich gemäss ifo-Konjunkturuhr nun im Rezessionsquadranten (negative aktuelle Geschäftslage und negative Erwartungen). In Frankreich zeichnet sich am aktuellen Rand eine zyklische Eintrübung der Lage ab. Sowohl die traditionellen Unternehmerbefragungen des statistischen Amtes In-see wie auch die durch die Firma Indeed gemessene Anzahl online ausgeschriebener Stellen zeigen für das zweite Quartal eine zunehmende Zurückhaltung der Arbeitgeber an. Die geldpolitische Straffung durch die EZB zeigt mittlerweile Wirkung und erreicht die Realwirtschaft: Fast zwei Drittel der mittelständischen Unternehmen geben an, dass die Finanzierungskosten gestiegen sind. In der Schweiz präsentieren sich die vorliegenden Daten zum Konjunkturverlauf im laufenden Quartal weniger rosig. Zu nennen ist der Rückgang der Werte der Umfragen unter den Einkaufsverantwortlichen aus der Industrie und dem Dienstleistungssektor. Der Inflationsdruck in der Schweiz lässt weiter nach. Bei den Einkaufsmanagerindizes (PMI) in Grossbritannien tut sich zwischen den Erwartungen für den Industrie- und den Dienstleistungssektor eine Schere auf. Während beide Indizes im Mai leicht gesunken sind, liegt der Industrieindex mit 46,9 unter der Wachstumsschwelle von 50. Der Dienstleistungsindex bleibt mit 55,1 resistenter. Die Inflation verharrte im Mai auf 8,7%. Die bisher vorliegenden chinesischen Wirtschaftsdaten für das zweite Quartal haben die Erwartungen enttäuscht und deuten auf eine Verlangsamung der Erholung hin. Die Industrieproduktion ist im Mai um 3,3% gegenüber Vorjahr gewachsen, was unter den Erwartungen zu Jahresanfang lag. Auch der Einkaufsmanagerindex für die Industrie fiel im Mai weiter unter die Wachstumsschwelle von 50. Der Index für den Dienstleistungssektor verzeichnete im Mai ebenfalls seinen zweiten Rückgang in Folge, obschon er mit 53,8 immer noch über der Schwelle von 50 liegt. Während die Einzelhandelsumsätze im April mit 18,4% im Vergleich zum Vorjahr immer noch stark zulegten, blieben auch sie unter den Erwartungen. Die starke Erholung war vor allem durch Basiseffekte aufgrund der Lockdowns im letzten Jahr getrieben.

Einkaufsmanagerindex PMI für die Industrie
Werte < 50 = Kontraktion gegenüber dem Vormonat
(Quelle: Macrobond)



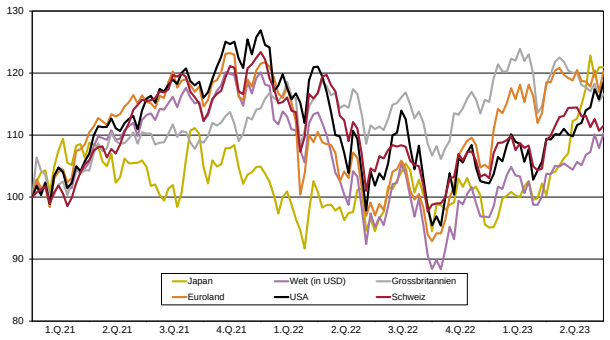
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Der US-Markt büsste im April 1,0% ein und legte im Mai 0,6% zu, die Performance seit Jahresbeginn: +15,8%. Mehr als die Hälfte der Performance entfällt auf Big Tech. In der Eurozone legte der Markt im April 1,5% zu, büsste im Mai 2,5% ein. Die Performance seit Anfang Jahr beträgt 14,9%. Der UK-Markt entwickelte sich im April mit einer Performance von 3,8% am zweitbesten. Im Mai erzielte er eine Rendite von –5,2%. Seit Jahresbeginn verlor er 1%. Der Schweizer Markt legte im April 4,1% zu. Im Mai büsste er 2,0% ein, seit Jahresbeginn 8,2% im Plus. Der Putschversuch in Russland vom 24. Juni hat die Märkte nicht nachhaltig beunruhigt.

Aktienmärkte*	31.12.22	30.06.23	YTD	Q2
Schweiz (SPI)	13 735	14 862	8,2%	2,2%
USA (S&P 500)	3 840	4 450	15,9%	8,3%
Euroland (MSCI)	1 251	1 439	15,0%	1,5%
GB (FTSE 100)	7 452	7 532	1,1%	-1,3%
Japan (Nikkei 225)	26 095	33 189	27,2%	18,4%
Welt (MSCI in USD)	2 603	2 967	14,0%	6,3%

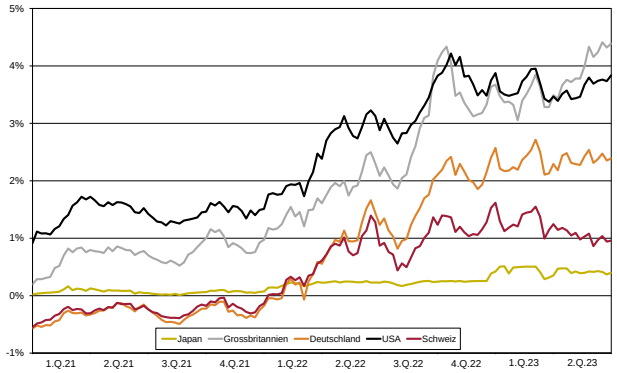
* in Lokalwährung



Zinsen

Die Renditen zehnjähriger US-Treasuries sanken im April um 12 Basispunkte (BP), die Kreditspannen blieben weitgehend unverändert. Die Zehnjahreszinsen stiegen im Mai um 28 BP, die Spreads blieben nach einem Anstieg zur Monatsmitte stabil. In der Eurozone verengten sich die Kreditspannen im April um 12 BP. Der Fokus verlagerte sich auf die Inflation, worauf die Renditen zehnjähriger deutscher Anleihen um 10 BP anstiegen. Zinsen und Spreads legten im Mai infolge der boomenden Primärmärkte um 8 bzw. 5 BP zu. In Grossbritannien gerieten Staatsanleihen unter Druck und die Renditen legten im April um 20 BP zu. Die Zinsen stiegen im Mai um 38 BP. In der Schweiz fielen – anders als in Europa – die Zinsen im April um 17 BP. Die Schweizer Zinsen sanken im Mai um 8 BP.

	Geldmärkte 3 Monats-Liborsätze		**Kapitalmärkte** 10-jährige Staatsanleihen	
	31.12.22	30.06.23	31.12.22	30.06.23
Schweiz	1,00%	1,72%	1,62%	0,96%
USA	4,77%	5,55%	3,88%	3,84%
Deutschland	2,13%	3,58%	2,57%	2,92%
Grossbritannien	3,87%	5,39%	3,67%	4,39%
Japan	-0,03%	-0,05%	0,41%	0,39%

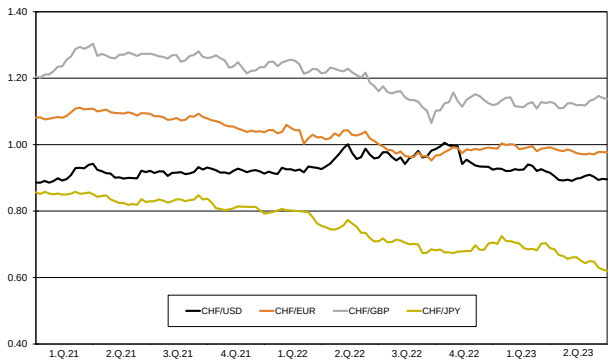


Rendite 10-jährige Staatsanleihen

Währungen

Der USD verlor im April handelsgewichtet 0,6%. Nach der USD-Schwäche machte der handelsgewichtete USD-Index die Verluste seit Mitte Mai teils wieder wett. Im Mai wertete der USD vs. alle Hauptwährungen auf. Der EUR erreichte vs. den USD ein Einjahreshoch und wertete im April vs. alle G10-Währungen ausser den CHF auf. Der EUR gab im Mai vs. USD 3% ab. Das GBP wertete im April vs. den EUR ab. Das GBP büsste im Mai vs. den USD ein, legte aber vs. den EUR 2% zu. Der CHF wertete im April vs. den USD 3% und vs. den EUR rund 1% auf. USD/CHF erholte sich und der CHF wertete vs. den USD im Mai um 1,8% ab. Der JPY bewegte sich vs. den USD im April seitwärts, CHF/JPY erreichte das höchste Niveau in vier Jahrzehnten.

Devisenmärkte	31.12.22	30.06.23	YTD	Q2
CHF/USD	0.93	0.89	-3,3%	-2,1%
CHF/EUR	0.99	0.97	-1,2%	-1,7%
CHF/GBP	1.11	1.13	2,2%	0,7%
CHF/JPY	0.70	0.62	-11,7%	-9,8%



Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

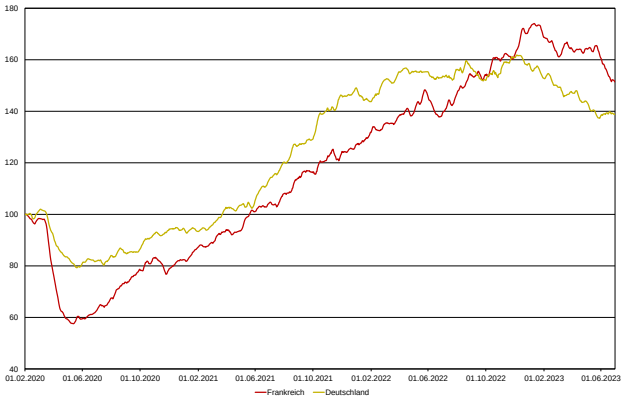
Performance	Q2	YTD	2022	Anlagepolitik		Auswirkung auf die Relative Performance
Obligationen CHF						
Obligationen CHF Inland	2,4%	3,9%	-13,4%	• Höheres Kreditrisiko	→	positiv
SBI Domestic AAA – BBB TR	2,4%	4,6%	-12,9%	• Untergewicht lange Laufzeiten	→	negativ
Obligationen CHF Ausland	1,4%	2,0%	-9,7%	• Höheres Kreditrisiko	→	positiv
SBI Foreign AAA – BBB TR	1,2%	1,7%	-9,4%	• Untergewicht lange Laufzeiten	→	negativ
Obligationen Global (CHF hedged)						
Obl. Global (CHF hedged)	-1,1%	0,5%	-14,3%	• Zinskurvenpositionierung USD, EUR & CHF	→	positiv
Bloom. Gl. Agg. Ex SEC EX CNY hed. CHF	-1,1%	0,9%	-14,6%	• Höheres Kreditrisiko	→	positiv
				• Kreditselektion USD Unternehmen	→	leicht negativ
Obl. Global Staaten+ (CHF hedged)	-1,2%	0,2%	-13,3%	• Leicht lange Duration in GBP und AUD	→	negativ
Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	-1,1%	0,9%	-13,2%			
Obl. Global Unternehmen Short Term (CHF hedged)	-0,6%	-0,2%	-5,6%	• Kreditmarktgewichtung	→	negativ
				• Währungsabsicherung	→	positiv
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)	-0,7%	-0,3%	-5,8%	• Zinskurvenpositionierung	→	positiv
Obl. Global Unternehmen (CHF hedged)	-1,2%	0,0%	-16,0%	• Zinskurvenpositionierung	→	positiv
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	-1,1%	0,9%	-16,7%	• Untergewicht in Kreditrisiko	→	negativ
				• Währungsabsicherung	→	positiv
Obl. EMMA Short Term (CHF hedged)	-0,3%	0,3%	-6,0%	• Verlängerung der Duration	→	negativ
				• Erhöhung Kreditrisiko	→	positiv
				• Länderallokation und Kreditselektion	→	positiv
Obl. EMMA Unternehmen (CHF hedged)	-0,2%	0,6%	-14,3%	• Duration und Zinskurvenpositionierung	→	negativ
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG Index (CHF Hedged)	-0,1%	1,0%	-16,6%	• Übergewicht in Kreditrisiko	→	positiv
				• Länderallokation und Kreditselektion	→	positiv
Immobilien Schweiz						
Immobilien Schweiz ESG	0,7%	0,6%	4,9%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des Jahresberichtes per 30.09. kommentiert		
Immo. Schweiz Alter und Gesundheit ESG	0,7%	0,8%	5,0%			
Geschäftsimmobilien Schweiz ESG	0,7%	-0,4%	4,7%			
KGAST Immo-Index	0,5%	1,3%	4,9%			
Immobilienfonds Schweiz	0,4%	0,9%	-17,5%	• Titelgewichtungen	→	negativ
SXI Swiss Real Estate Funds	0,6%	1,2%	-17,3%			
Aktien Schweiz						
Aktien Schweiz	2,2%	8,5%	-16,6%	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	2,2%	8,2%	-16,5%			
Aktien Schweiz Large Caps Indexiert	2,6%	7,5%	-14,8%			
Swiss Performance Index 20	2,7%	7,8%	-14,6%			
Aktien Schweiz Small & Mid Caps	0,9%	12,5%	-23,2%	• ÜG IT, Versorger; UG Konsum, BB Biotech	→	positiv
Swiss Performance Index Extra	0,0%	10,0%	-24,0%	• ÜG Comet, Interroll; UG Flughafen ZH, BCV	→	negativ
Aktien Schweiz Protect Flex	1,6%	4,6%	-11,3%	• Keine ÜG/UG	→	neutral
				ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht		
Aktien Ausland						
Aktien Ausland ESG	3,8%	9,7%	-18,5%	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	4,0%	10,4%	-17,1%			
Aktien Global Small Caps	0,8%	3,7%	-18,1%	• ÜG Japan; UG Kommunikation	→	positiv
MSCI AC World Small Cap, in CHF	1,5%	4,5%	-17,4%	• ÜG Cash, Europa, GB; UG USA	→	negativ
				• Selektion Asien-ex-Japan, Pharma, Europa, IT	→	positiv
				• Selektion USA, Japan, GB, Finanzwerte	→	negativ
Aktien Emerging Markets ESG	0,3%	0,1%	-29,6%	• ÜG Brasilien, Komm., Pharma; UG China	→	positiv
MSCI Emerging Markets, in CHF	-1,2%	1,4%	-18,9%	• ÜG Hong Kong; UG Saudiarabien, Basismat.	→	negativ
				• Selektion China, Korea, Komm., Pharma	→	positiv
				• Selektion Brasil., Malaysia, Indust., Basismat.	→	negativ
Aktien Global Protect Flex (CHF hedged)	0,8%	2,5%	-9,1%	• ÜG Eurozone; UG USA	→	neutral
				ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht		
Gemischte Anlagegruppen						
BVG-Mix 15	0,6%	1,8%	-7,8%	• Cashbestand durchschnittlich 4.0%	→	negativ
Customized Benchmark	0,7%	2,4%	-8,5%	• Untergewicht Obligationen CHF	→	negativ
BVG-Mix 25	0,9%	2,7%	-10,0%	• Übergewicht Obl. Global Staaten	→	negativ
Customized Benchmark	1,1%	3,4%	-10,4%	• Untergewicht Obl. Unternehmen	→	positiv
BVG-Mix 35	1,2%	3,5%	-11,0%	• Untergewicht Obl. Schwellenländer	→	positiv
Customized Benchmark	1,4%	4,1%	-11,1%	• Untergewicht Aktien Schweiz	→	negativ
BVG-Mix 45	1,4%	4,1%	-12,3%	• Untergewicht Aktien Ausland	→	negativ
Customized Benchmark	1,6%	4,9%	-11,9%	• Übergewicht risikokontrollierte Aktien	→	negativ
BVG-Mix 75	1,9%	6,2%	-14,5%	• Übergewicht kotierte Immobilien Schweiz	→	negativ
Customized Benchmark	2,3%	7,1%	-14,5%	• Untergewicht liquide Alternative	→	positiv

Ausblick

In der Eurozone gibt es Anzeichen dafür, dass sich der Inflationsdruck weiter normalisiert. Dies zeigt sich an deutlich sinkenden Erzeugerpreisen. Dadurch könnte die Europäische Zentralbank (EZB) der Festlegung ihres Höchstzinssatzes näherkommen, wenn auch die EZB jüngst weitere Zinsschritte angedeutet hatte. Während die Stimmung bei Unternehmen im Dienstleistungssektor aufgehellt bleibt, verschlechtert sie sich in der Industrie gemäss Einkaufsmanagerindex und ifo-Umfrage deutlich. Nur vier von 22 Branchen innerhalb der Industrie weisen positive Erwartungen für die nächsten sechs Monate auf. Am optimistischsten zeigen sich Hersteller pharmazeutischer Erzeugnisse. Unter Herstellern von Holzwaren (ohne Möbel) herrscht der grösste Pessimismus. In Deutschland wird im Handel- und im Immobiliensektor in den nächsten drei Monaten ein Beschäftigungsrückgang erwartet. Auch bei den hochfrequenten Indeed-Stelleninseraten ist in Deutschland wie Frankreich ein Rückgang ersichtlich. Die konjunkturelle Abkühlung wird wohl vermehrt Spuren am Arbeitsmarkt hinterlassen. Mittelfristig dürfte sich der Fachkräftemangel wegen demografischer Trends aber eher verschärfen und so den Lohndruck erhöht halten. In der Schweiz bleibt die Nachfrage der Haushalte robust, wir gehen aber für die kommenden Monate weiterhin von einer zurückhaltenden Bau- und Investitionstätigkeit aus.

Online Stelleninserate

(Quelle: Indeed)



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%		
Obligationen Fremdwährungen			
- Staaten+	10,0%		
- Unternehmen	27,0%		
- Schwellenländer	3,0%		
Aktien Schweiz	15,0%	-2,0%	
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 Juli 2023