

Bericht über das 2. Quartal 2024

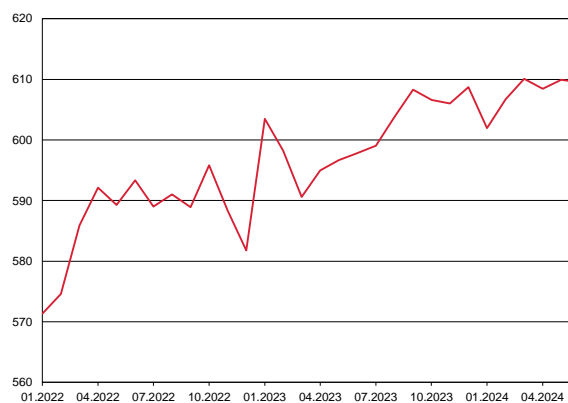
Wirtschaftliches Umfeld

In den USA hat der Vorsitzende der US-Notenbank Jerome Powell nach der Juni-Sitzung die Stärke der US-Wirtschaft und des Arbeitsmarkts betont. Damit hat das Fed klar eine «Glas-halb-voll-Sicht» auf die Wirtschaftsdaten. Bei den Umfragen zeigt sich nämlich eine grosse Divergenz zwischen zuversichtlichen Unternehmen und besorgten Konsumenten. Letzteres widerspiegelt sich auch in harten Zahlen; die US-Detailhandelsumsätze waren im zweiten Quartal rückläufig, und dies auf nominaler Basis. Die Arbeitsmarktzahlen sind ebenfalls widersprüchlich: Während die Unternehmen im Mai einen starken Stellenaufbau vermeldeten, zeigte die Umfrage unter Haushalten eine rückläufige Beschäftigung und eine steigende Arbeitslosenquote. Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte Mitte Juni wie erwartet ihren Leitzins um 25 Basispunkte. In ihrem Ausblick hat sich die EZB nicht zu einem zukünftigen Zinspfad bekannt. Gerade Staaten mit hoher Verschuldung hoffen auf weitere Senkungen. Während sich in Deutschland immerhin die Baubranche auf etwas tiefere Zinsen freuen kann, scheint der Effekt des Energiepreisrückgangs und der Verlängerung der Steuerbegünstigungen für energieintensive Produzenten bereits wieder zu verpuffen. Unternehmen geben in Umfragen weiterhin eine sich verschlechternde internationale Wettbewerbsfähigkeit an. In Paris weckt vor dem Auftakt der Olympischen Sommerspiele Frankreichs Politik unerwartete Assoziationen zum griechischen Kulturerbe. Wohlgermerkt bleibt bei allem Drama um die künftigen Mehrheitsverhältnisse Frankreichs Teilnahme an den europäischen Institutionen ausser Frage. Allerdings steht in Europa die Nachhaltigkeit der Staatsverschuldung wieder zur Debatte, da eine Konsolidierung des Staatshaushalts in Frankreich nun in weite Ferne rückt. In Italien siegte Giorgia Melonis Partei Fratelli d'Italia bei den Europawahlen mit 29% der Stimmen und konnte damit gegenüber den italienischen Parlamentswahlen 2022 den Stimmenanteil um 3 Prozentpunkte steigern. Meloni profitierte dabei von der guten Wirtschaftsentwicklung, die allerdings

auch auf rekordhohen Staatsausgaben fusst. Im zweiten Quartal festigte sich in der Schweiz die konjunkturelle Dynamik gemäss hochfrequenten Datenreihen weiter. Der monatlich publizierte Index zur Konjunkturstimung des Staatsekretariats für Wirtschaft SECO kletterte im Mai auf den höchsten Stand seit Dezember 2022. Via tiefere Hypothekarzinsen erreicht die Leitzinssenkung der Schweizerischen Nationalbank vom März bereits die Realwirtschaft. Die zweite Leitzinssenkung vom Juni wird die Finanzierungskosten für Investoren im Inland weiter reduzieren. Der Wahlkampf in Grossbritannien hat in den vergangenen Wochen die Schlagzeilen dominiert. Während sich die Tories – die eindeutigen Verlierer der Wahlen – mehr auf die Themen Sicherheit und Steuern fokussieren, legt Labour den Fokus auf wachstumsstimulierende Massnahmen. Die Wirtschaft Chinas sieht sich mit erheblichen Herausforderungen konfrontiert. Obwohl im Mai verschiedene Anreizmassnahmen für den Immobiliensektor eingeführt wurden, verzeichnen die Immobilienmarktindikatoren einen weiteren Rückgang von einem bereits niedrigen Ausgangsniveau. Nebst den US-Zöllen auf diverse chinesische Hightechprodukte hat nun auch die Europäische Kommission einen durchschnittlichen Zusatzzoll von 21% auf Elektrofahrzeuge angekündigt.

USA: Einzelhandelsumsätze (in Milliarden USD)

(Quelle: Macrobond)



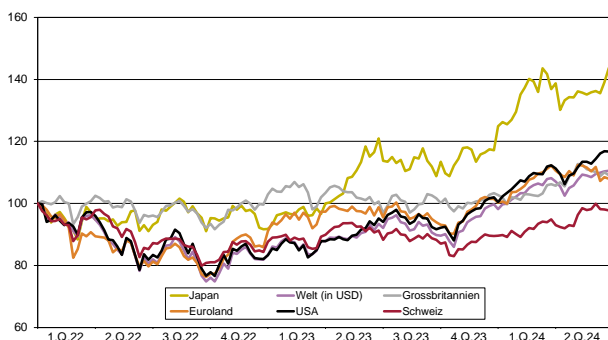
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Der US-Aktienmarkt legte im Juni nochmals 5,4% und seit Anfang Jahr um 14,5% zu. Dies, obwohl die erwartete Leitzinssenkung des Fed bisher ausblieb. Trotz Belebung der Konjunktur legte der europäische Aktienmarkt zweiten Quartal nicht zu. Das Plus seit Jahresbeginn beträgt 6,5%. Nach einem starken April entwickelte sich der britische Markt im Juni deutlich unter allen anderen Märkten und weist seit Jahresbeginn eine Performance von 5,6% auf. Der britische Markt bleibt tief bewertet. Der Schweizer Aktienmarkt blieb im Juni stabil und weist seit Jahresbeginn ein Plus von 9,3% auf. Der Schweizer Markt ist der zweitwerteste Markt.

Aktienmärkte*	31.12.23	30.06.24	YTD	Q2
Schweiz (SPI)	14 571	15 919	9,3%	3,1%
USA (S&P 500)	4 770	5 460	14,5%	3,9%
Euroland (MSCI)	1 477	1 573	6,5%	-3,7%
GB (FTSE 100)	7 733	8 164	5,6%	2,7%
Japan (Nikkei 225)	33 464	39 583	18,3%	-1,9%
Welt (MSCI in USD)	3 169	3 512	10,8%	2,2%

* in Lokalwährung



Zinsen

Trotz Straffung der Geldpolitik seit 2022 blieb die Verfassung der US-Wirtschaft im ersten Halbjahr robust, doch die Anzeichen einer Abkühlung mehren sich. Wegen der nachlassenden Dynamik sind Leitzinssenkungen wahrscheinlicher geworden. Die EZB senkte ihren Leitzins im Juni. In Frankreich weiteten sich die Spreads französischer Staatsanleihen zwischenzeitlich auf den höchsten Stand seit März 2013 aus. Entgegen den Markterwartungen senkte die SNB am 20. Juni den Leitzins erneut um 25 Basispunkte. Für 2024 erwarten wir von der SNB keine weitere Zinssenkung. Die Kreditspannen auf Unternehmensanleihen sind gering, spiegelbildlich zu den hohen Bewertungen an den Aktienmärkten. Selbst in Anbetracht der anstehenden Normalisierung der Geldpolitik ist nicht mit einem weiteren Rückgang der Risikoaufschläge zu rechnen.

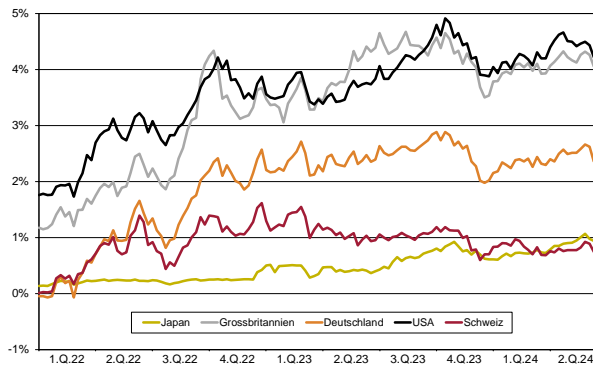
Geldmärkte

3 Monats-Liborsätze

Kapitalmärkte

10-jährige Staatsanleihen

	31.12.23	30.06.24	31.12.23	30.06.24
Schweiz	1,66%	1,18%	0,70%	0,60%
USA	5,59%	5,59%	3,88%	4,40%
Deutschland	3,91%	3,98%	2,02%	2,50%
Grossbritannien	5,32%	5,35%	3,54%	4,17%
Japan	0,08%	0,12%	0,61%	1,05%

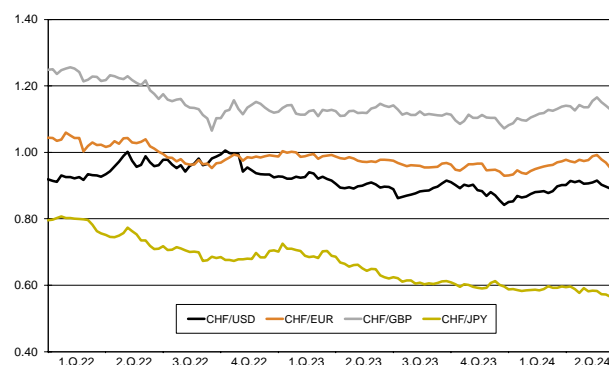


Rendite 10-jährige Staatsanleihen

Währungen

Die politischen Ereignisse des zweiten Quartals warfen an den Devisenmärkten hohe Wellen. So wertete im Zuge der Auflösung des französischen Parlaments der Schweizer Franken zwischenzeitlich gegenüber dem Euro deutlich auf. Die zwei Zinssenkungen der Schweizerischen Nationalbank (SNB im ersten Halbjahr können unter anderem auch so verstanden werden, dass die SNB einem möglichen Aufwertungsdruck auf dem Schweizer Franken frühzeitig begegnen wollte. Dennoch wertete über das zweite Quartal 2024 der Franken auch gegenüber dem US-Dollar, dem britischen Pfund und dem japanischen Yen auf. Die JPY-Schwäche stabilisierte sich im Mai: Der JPY büsste vs. den USD nur 0,5% ein, was ihn vs. USD zum zweitbesten Performer macht.

Devisenmärkte	31.12.23	30.06.24	YTD	Q2
CHF/USD	0.84	0.90	6,8%	-0,2%
CHF/EUR	0.93	0.96	22,2%	16,8%
CHF/GBP	1.07	1.14	5,9%	-0,2%
CHF/JPY	0.60	0.56	-6,4%	-6,1%



Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

Performance	Q2	YTD	2023	Anlagepolitik	Auswirkung auf die Relative Performance
Obligationen CHF					
Obligationen CHF Inland	1,3%	1,8%	8,0%	• Untergewicht lange Laufzeiten	→ negativ
SBI Domestic AAA - BBB TR	1,4%	1,8%	8,0%	• Übergewicht 5-20-jährige Laufzeiten	→ positiv
Obligationen CHF Ausland	0,9%	1,6%	5,5%	• Untergewicht 2-5 jährige Laufzeiten	→ negativ
SBI Foreign AAA - BBB TR	0,9%	1,5%	5,2%	• Übergewicht Pfandbriefe	→ positiv
Obligationen Global (CHF hedged)					
Obl. Global (CHF hedged)	-1,3%	-2,4%	2,2%	• Kurze Duration in JPY	→ positiv
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	-1,3%	-2,4%	2,8%	• Währungsabsicherung • Neutrale Kreditposition	→ positiv → neutral
Obl. Global Staaten+ (CHF hedged)	-1,3%	-2,3%	1,8%	• Kurze Duration in JPY	→ positiv
Bloomberg Global Aggregate	-1,2%	-2,2%	2,1%	• Währungsabsicherung	→ positiv
Treasuries ex CH (CHF hedged)				• Untergewichtung FR	→ positiv
Obl. Global Unternehmen Short Term (CHF hedged)	0,2%	0,2%	1,7%	• Titelselektion	→ positiv
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)	0,1%	0,1%	1,9%	• Währungsabsicherung	→ positiv
Obl. Global Unternehmen (CHF hedged)	-0,5%	-1,1%	3,1%	• Zinskurvenpositionierung	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	-0,9%	-1,7%	4,2%	• Titelselektion • Währungsabsicherung	→ positiv → positiv
Obl. EMMA Short Term (CHF hedged)	0,2%	0,3%	1,8%	• Duration und Zinskurvenpositionierung • Grössere "Carry" • Länderallokation und Kreditselektion	→ negativ → positiv → neutral
Obl. EMMA Unternehmen (CHF hedged)	-0,1%	-0,3%	2,2%	• Duration und Zinskurvenpositionierung	→ negativ
JP Morgan CEMBI Broad	0,0%	0,1%	3,0%	• Small OW Kreditrisiko	→ positiv
Diversified IG Index (CHF Hedged)				• Länderallokation (Latam) und Kreditselektion	→ positiv
Immobilien Schweiz					
Immobilien Schweiz ESG	0,7%	2,1%	1,9%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des Jahresberichtes per 30.09. kommentiert	
Immo. Schweiz Alter und Gesundheit ESG	0,6%	1,7%	1,9%		
Geschäftsimmobilien Schweiz ESG	0,9%	0,9%	1,6%		
KGAST Immo-Index	0,8%	1,5%	2,0%		
Immobilienfonds Schweiz	-3,2%	2,7%	4,7%	• Titelgewichtungen	→ negativ
SXI Swiss Real Estate Funds	-2,8%	3,4%	5,4%		
Aktien Schweiz					
Aktien Schweiz	3,0%	9,1%	6,2%	Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indiziert verwaltet. Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich Small und Mid Cap investiert.	
Swiss Performance Index	3,1%	9,3%	6,1%		
Aktien Schweiz Large Caps Indiziert	3,7%	10,1%	5,5%		
Swiss Performance Index 20	3,9%	10,4%	6,0%		
Aktien Schweiz Small & Mid Caps	0,1%	5,3%	9,2%	• ÜG Comet, Arbonia; UG Avolat, BCV	→ positiv
Swiss Performance Index Extra	-0,1%	4,5%	6,5%	• ÜG Bucher, UG Acceleron	→ negativ
Aktien Schweiz Protect Flex	3,0%	8,2%	3,1%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
Aktien Ausland					
Aktien Ausland ESG	1,8%	18,2%	10,5%	Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indiziert verwaltet. Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich Small Cap und Emerging Markets investiert.	
Customized Benchmark	2,1%	18,6%	12,2%		
Aktien Global Small Caps	-2,2%	9,1%	4,5%	• ÜG GB, Europa; UG USA, Basiskonsum	→ positiv
MSCI AC World Small Cap, in CHF	-1,7%	9,2%	6,3%	• ÜG -; UG Asien ex JP • Selektion USA, GB, Europa, Finanzen, IT • Selektion Japan, Basismat., Asien ex JP	→ negativ → positiv → negativ
Aktien Emerging Markets ESG	3,4%	14,5%	-4,1%	• ÜG Liquidität	→ positiv
MSCI Emerging Markets, in CHF	5,0%	14,8%	-0,1%	• ÜG Brasilien, Indonesien, Korea • Selektion Immobilien, Basiskonsum • Selektion IT, Basiskonsum	→ negativ → positiv → negativ
Aktien Global Protect Flex (CHF hedged)	1,6%	9,6%	3,8%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
Gemischte Anlagegruppen					
BVG-Mix 15	0,5%	2,3%	3,5%	• Übergewicht Cash	→ negativ
Customized Benchmark	0,6%	2,4%	4,2%	• Titelselektion Unternehmensanleihen	→ positiv
BVG-Mix 25	0,8%	3,6%	4,3%	• Übergewicht risikokont. Aktien	→ negativ
Customized Benchmark	0,9%	3,8%	5,1%	• Übergewicht NAV-basierte IMMO Schweiz	→ positiv
BVG-Mix 35	1,0%	4,8%	4,8%	• Übergewicht liquide Alternative	→ positiv
Customized Benchmark	1,2%	5,1%	5,6%	• Titelselektion Emerging Markets Aktien	→ negativ
BVG-Mix 45	1,2%	6,1%	5,2%		
Customized Benchmark	1,4%	6,4%	6,2%		
BVG-Mix 75	1,8%	9,9%	6,2%		
Customized Benchmark	2,0%	10,4%	7,4%		

ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht

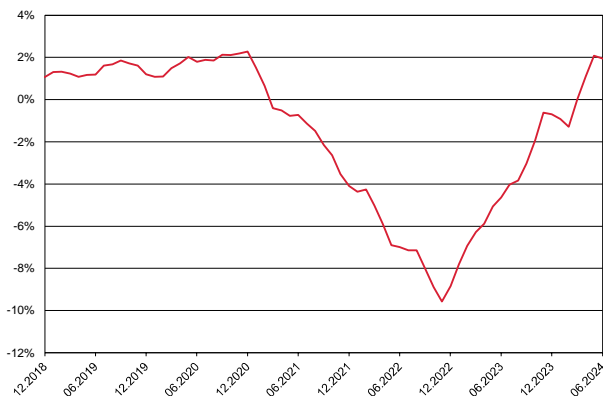
ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht

Ausblick

In den USA verdichten sich die Zeichen einer Wirtschaftsabkühlung, was das Fed im September zu einer ersten Zinssenkung bewegen dürfte. Dabei hilft der Rückgang der Inflation, der zuletzt breit abgestützt war. Erstmals seit 32 Monaten sanken im Mai die Preise für Dienstleistungen (ohne Energie und Wohnen), die besonders konjunktursensitiv sind. In Frankreich ist die Inflations-Prognose einem hohen Risiko unterworfen, da einzelne Wahlversprechen der Parteien auf die Erhöhung der Kaufkraft der Haushalte mittels tieferer Mehrwertsteuersätze zielen. Ausserdem ist die wirtschaftspolitische Verunsicherung mit Händen zu greifen. Für Europa sind mittelfristig bestenfalls Wachstumsraten in der Nähe des Potenzialwachstums zu erwarten. In der Schweiz ist die geldpolitische Ausrichtung der SNB nach zwei Zinssenkungen nicht mehr restriktiv. Weitere Impulse für die Konjunktur müssen von einer Erholung der weltwirtschaftlichen Nachfrage kommen. Die jüngste Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro dürfte sich weiter fortsetzen. Auch in Grossbritannien stehen Zinssenkungen der Bank of England an. Zusammen mit den steigenden Reallöhnen sollte sich diese Entwicklung in Europa positiv auf die Konsumausgaben der Haushalte auswirken. In China ist dieses Jahr eine Inflation im positiven Bereich zu erwarten, deflationäre Risiken bestehen aber fort.

Deutschland: Veränderung der Reallöhne im Vorjahresvergleich

(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	Übergewichtung
Globale IG Unternehmensanleihen	Untergewichtung
Anleihen Emerging Markets	Untergewichtung
Globale Aktien	neutral

Duration bei Obligationen

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

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 2024