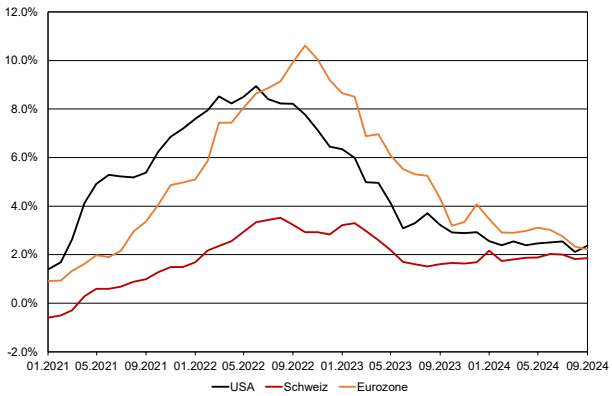
Bericht über das 3. Quartal 2023

Wirtschaftliches Umfeld

Die Wirtschaftsdaten aus den USA haben jüngst positiv überrascht. Nachdem das BIP im zweiten Quartal um annualisiert 2,4% gewachsen war, deutet der «GDP Now»-Indikator des Atlanta Fed nach exzellenten Detailhandels- und Industriezahlen gar auf eine Beschleunigung des BIP-Wachstums im dritten Quartal hin. Allerdings legte ebenfalls im Juli und August die Gesamtinflation wieder zu, von 3,0% auf 3,7%. Grund waren vor allem auslaufende Energie-Basiseffekte. Die Kerninflation ging auf 4,3% zurück, liegt aber aufgrund der starken Dienstleistungsinflation noch immer weit über dem Notenbankziel. Die jüngsten US-Wirtschaftsdaten zeigten für die Jahresmitte ein robustes Bild. Das BIP-Quartalswachstum in der Eurozone überraschte im zweiten Quartal mit +0,3% positiv, allerdings stark getrieben durch die volatilen Daten aus Irland, Italien, Portugal, Österreich, Lettland, Zypern und die Niederlande verzeichneten negatives Wachstum. Die Niederlande – die fünftgrösste Wirtschaft der Eurozone – befanden sich damit im ersten Halbjahr in einer technischen Rezession. Das dritte Quartal startete die Eurozone mit mehrheitlich negativen Datenüberraschungen. Der Einkaufsmanagerwert für den Dienstleistungssektor fiel im August überraschend unter die Wachstumsmarke von 50. Beunruhigend ist die Schwäche des eingehenden Neugeschäfts. Die Gesamtinflation der Eurozone fiel im Juli von 5,5% auf 5,3%. Die Energiepreise leisteten erneut einen negativen Beitrag und die Beiträge der Nahrungsmittelpreise und der Güterpreise gingen weiter zurück. Ohne den positiven Beitrag des Restpostens «Produktion auf Lager» wäre die deutsche Wirtschaft auch im zweiten Quartal 2023 geschrumpft. Nur die Investitionen leisteten nach zwei negativen Quartalen nun einen positiven Beitrag. Der Konsum und die Importe stagnierten und die Exporte waren rückläufig. Die Produzentenpreise fielen im Juli mehr als erwartet. Die Dienstleistungspreise steigen aber hartnäckig weiter und auch die letzte Einkaufsmanagerumfrage gibt hier noch keine Entwarnung. In China hat sich die wirtschaftliche Lage über die letzten Monate nicht aufgehellt. Die Industrieproduktion für Juli lag erneut deutlich unter den Erwartungen und die Auswirkungen der Schwäche der Exporte sowie im Immobiliensektor werden deutlicher. Auch die Einzelhandelsverkäufe sahen nur ein flaues Wachstum im Juli. Die einzige positive Überraschung war das robuste Wachstum der Gastronomie. Die schwachen Daten haben die chinesische Zentralbank dazu veranlasst, die Referenzzinssätze erneut zu senken. In der Schweiz litten insbesondere die Exporte unter einer sinkenden Nachfrage. Die schwächelnde Verfassung der beiden wichtigen Exportmärkte Deutschland und China zeigt sich bereits deutlich in den Ausfuhrstatistiken. Frankreichs Wirtschaft muss gegenwärtig gegen starke Widerstände anschwimmen. Wohl überraschte das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal 2023 nach ersten Berichten positiv. Diese Zahl sollte allerdings mit Vorsicht betrachtet werden, da sie möglicherweise auf die Auslieferung eines einzigen grossen Passagierschiffes zurückgeht. In Grossbritannien war die Wirtschaftsaktivität im Juni erneut höher als erwartet. Das stärkere Wachstum wurde vor allem von der Industrieproduktion getrieben. Nach Monaten der Aufwärtsüberraschungen fiel die Inflation für Juni endlich tiefer aus als erwartet und fiel auf 7,9% (von 8,2% im Mai).

Inflationsrate auf Konsumentenstufe
(Quelle: Macrobond)



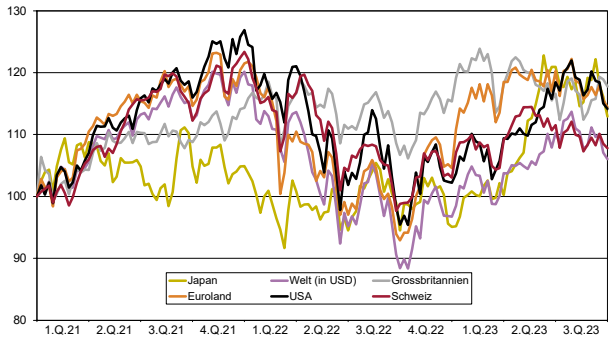
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Im Juli weitete sich die US-Marktrally über die wichtigsten Tech-Aktien hinaus aus und legte um Juli 2,8% zu. Im August büsste der US-Markt 2,1% ein, seit Jahresbeginn legte er um 11,7% zu. Seine Bewertung liegt über der historischen Mitte. In der Eurozone legte der Markt im Juli 0,7% zu, im August büsste 2,6% ein. Der Anstieg seit Jahresbeginn beträgt 9,4%. Der britische Aktienmarkt legte im Juli 2,2% zu, im August betrug der Marktrückgang 2,3%. Seit Jahresbeginn resultiert ein Plus von 2,1%. Der Schweizer Aktienmarkt büsste im Juli 0,4% und im August 1,9% ein, was zu einer Performance seit Jahresbeginn von 4,6% führte.

Aktienmärkte*	31.12.22	30.09.23	YTD	Q3
Schweiz (SPI)	13 735	14 369	4,6%	-3,3%
USA (S&P 500)	3 840	4 288	11,7%	-3,6%
Euroland (MSCI)	1 251	1 369	9,4%	-4,9%
GB (FTSE 100)	7 452	7 608	2,1%	1,0%
Japan (Nikkei 225)	26 095	31 858	22,1%	-4,0%
Welt (MSCI in USD)	2 603	2 853	9,6%	-3,8%

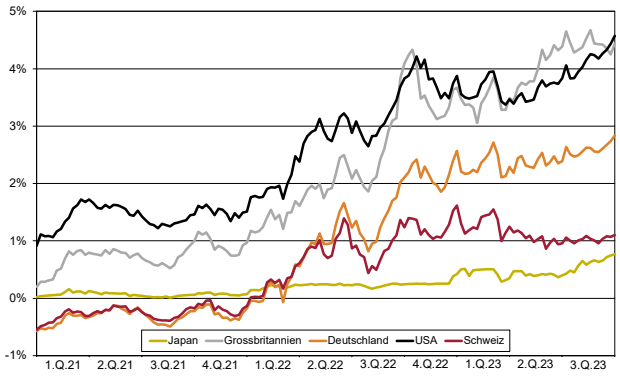
* in Lokalwährung



Zinsen

Die Rendite zehnjähriger US-Treasuries stieg im Juli kurz über 4%, um dann wegen der tieferen Gesamtinflation wieder zu sinken. US-Treasuries und die Spreads auf Firmenanleihen legten im August um 7 BP zu. In der Eurozone stiegen die Zinsen in den ersten zehn Juli-Tagen an und sanken dann, die Firmenanleihenspreads verengten sich. Trotz gedämpfter Wirtschaftsaussichten stiegen die Renditen deutscher Bundesanleihen im August an. Ähnlich stiegen die Kreditspannen für europäische Firmenanleihen um 8 BP an. Die Renditen britischer Staatsanleihen fielen im Juli markant. Die Bank of England erhöhte den Leitzins im August um 25 BP. Die Renditen von zehnjährigen Schweizer Staatsanleihen lagen bei rund 1%. Die Langfristzinsen blieben damit trotz der Inflationsrate von 1,6% relativ tief.

	Geldmärkte 3 Monats-Liborsätze		**Kapitalmärkte** 10-jährige Staatsanleihen	
	31.12.22	30.09.23	31.12.22	30.09.23
Schweiz	1,00%	1,71%	1,62%	1,10%
USA	4,77%	5,66%	3,88%	4,57%
Deutschland	2,13%	3,95%	2,57%	2,84%
Grossbritannien	3,87%	5,41%	3,67%	4,44%
Japan	-0,03%	-0,02%	0,41%	0,76%

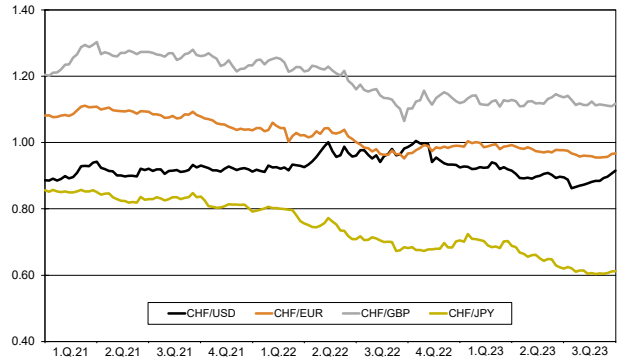


Rendite 10-jährige Staatsanleihen

Währungen

Der USD wertete im Juli handelsgewichtet 1,4% ab. Der USD wertete vs. NOK, SEK und CHF am stärksten ab. Im August wertete der USD vs. die meisten Hauptwährungen auf. Der EUR blieb im Juli handelsgewichtet fast unverändert. Der EUR/USD-Wechselkurs fiel im August unter 1,10. Das GBP legte im Juli vs. USD 1,65% zu, während es vs. EUR fast unverändert blieb. Im August verlor das GBP vs. USD im August 1,5%. Der CHF wertete im Juli vs. alle Hauptwährungen ausser die NOK auf. USD/CHF erreichte Mitte Monat mit 0,8577 ein neues Tief. Im August erholte sich USD/CHF, was zu einer leicht positiven Performance im August von EUR/CHF führte. In der ersten Julihälfte büsste USD/JPY 2,8% ein. USD/JPY legte im August um 2,5% zu.

Devisenmärkte	31.12.22	30.09.23	YTD	Q3
CHF/USD	0.93	0.91	-1,1%	2,3%
CHF/EUR	0.99	0.96	-2,0%	-0,9%
CHF/GBP	1.11	1.11	0,3%	-1,8%
CHF/JPY	0.70	0.61	-12,6%	-1,0%



Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

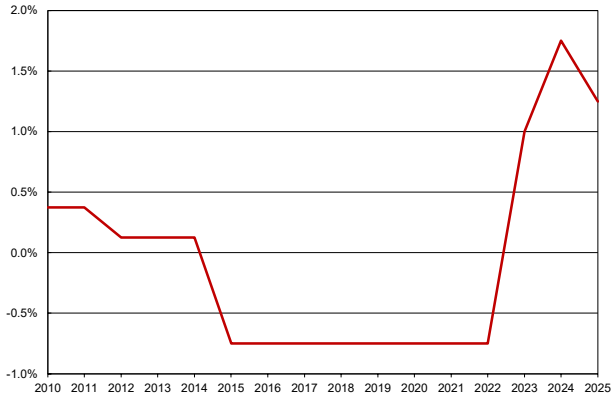
Performance	Q3	YTD	2022	Anlagepolitik		Auswirkung auf die Relative Performance
Obligationen CHF						
Obligationen CHF Inland	0,0%	3,9%	-13,4%	• Untergewicht lange Laufzeiten	→	positiv
SBI Domestic AAA – BBB TR	-0,2%	3,9%	-12,9%	• Übergewicht mittlere Laufzeiten	→	negativ
Obligationen CHF Ausland	0,8%	2,9%	-9,7%	• Übergewicht Pfandbriefe	→	positiv
SBI Foreign AAA – BBB TR	0,8%	2,5%	-9,4%	• Untergewicht Agencies/Local Authority	→	negativ
Obligationen Global (CHF hedged)						
Obl. Global (CHF hedged)	-3,0%	-2,6%	-14,3%	• Kurze Duration in JPY	→	positiv
Bloom. Gl. Agg. Ex SEC EX CNY hed. CHF	-2,8%	-1,9%	-14,6%	• Längere Duration (Spread) CHF	→	positiv
				• Längere Duration USD	→	negativ
Obl. Global Staaten+ (CHF hedged)	-2,7%	-2,5%	-13,3%	• Kurze Duration in JPY	→	positiv
Bloomberg Global Aggregate	-2,9%	-2,0%	-13,2%	• Übergew. EUR SSA und Untergew. Italien	→	positiv
Treasuries ex CH (CHF hedged)				• Längere Duration USD	→	negativ
Obl. Global Unternehmen Short Term	0,2%	0,0%	-5,6%	• Kreditselektion	→	positiv
(CHF hedged)				• Zinskurvenpositionierung & Duration	→	negativ
Bloomberg Global Aggregate	0,2%	-0,1%	-5,8%	• Währungsabsicherung	→	positiv
Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)						
Obl. Global Unternehmen (CHF hedged)	-2.4%	-2,3%	-16,0%	• Zinskurvenpositionierung	→	positiv
Bloomberg Global Aggregate	-2,7%	-1,8%	-16,7%	• Untergewicht in Kreditrisiko	→	negativ
Corporates TR (CHF hedged)				• Währungsabsicherung	→	positiv
Obl. EMMA Short Term (CHF hedged)	-0,3%	-0,1%	-6,0%	• Duration und Zinskurvenpositionierung	→	negativ
				• Grössere Kreditspannen	→	negativ
				• Länderallokation und Kreditselektion	→	positiv
Obl. EMMA Unternehmen (CHF hedged)	-2,2%	-1,7%	-14,3%	• Duration und Zinskurvenpositionierung	→	neutral
JP Morgan CEMBI Broad	-2,2%	-1,3%	-16,6%	• Übergewicht in Kreditrisiko	→	positiv
Diversified IG Index (CHF Hedged)				• Länderallokation und Kreditselektion	→	positiv
Immobilien Schweiz						
Immobilien Schweiz ESG	0,5%	1,1%	4,9%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des		
Immo. Schweiz Alter und Gesundheit ESG	0,3%	1,1%	5,0%	Jahresberichtes per 30.09. kommentiert		
Geschäftsimmobilien Schweiz ESG	1,4%	0,9%	4,7%			
KGAST Immo-Index	0,3%	1,6%	4,9%			
Immobilienfonds Schweiz	-1,5%	-0,6%	-17,5%	• Titelgewichtungen	→	negativ
SXI Swiss Real Estate Funds	-1,5%	-0,2%	-17,3%			
Aktien Schweiz						
Aktien Schweiz	-3,4%	4,8%	-16,6%	Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indexiert verwaltet.		
Swiss Performance Index	-3,3%	4,6%	-16,5%	Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich		
Aktien Schweiz Large Caps Indexiert	-2,8%	4,5%	-14,8%	Small und Mid Cap investiert.		
Swiss Performance Index 20	-2,7%	4,8%	-14,6%			
Aktien Schweiz Small & Mid Caps	-5,7%	6,1%	-23,2%	• ÜG IT, Gesundheit.; UG Zykl., Kons., Idorsia	→	positiv
Swiss Performance Index Extra	-5,7%	3,7%	-24,0%	• ÜG Arbonia, Implenia; UG SPS, Also	→	negativ
Aktien Schweiz Protect Flex	-2,4%	2,1%	-11,3%	• Keine ÜG/UG	→	neutral
				ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht		
Aktien Ausland						
Aktien Ausland ESG	-1,5%	8,1%	-18,5%	Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indexiert verwaltet.		
Customized Benchmark	-0,9%	9,4%	-17,1%	Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich		
				Small Cap und Emerging Markets investiert.		
Aktien Global Small Caps	-2,0%	1,6%	-18,1%	• ÜG Cash GB; UG USA, Kommunikation	→	positiv
MSCI AC World Small Cap, in CHF	-1,2%	3,2%	-17,4%	• ÜG Asien, Europa	→	negativ
				• Selektion USA, Pharma, IT	→	positiv
				• Selektion Europa, Asien, GB, Kommunikation	→	negativ
Aktien Emerging Markets ESG	-3,3%	-3,2%	-29,6%	• ÜG Indien, Finanz, Zykl. Konsum; UG Korea	→	positiv
MSCI Emerging Markets, in CHF	-0,7%	0,7%	-18,9%	• ÜG Taiw.; UG VAE, Malays., Energie, Immob.	→	negativ
				• Selektion Taiwan, Türkei, Basiskonsum, IT	→	positiv
				• Selektion Brasil., Korea, Zykl. Kons., Pharma	→	negativ
Aktien Global Protect Flex (CHF hedged)	-3,3%	-0,9%	-9,1%	• ÜG Eurozone; UG USA	→	neutral
				ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht		
Gemischte Anlagegruppen						
BVG-Mix 15	-0,5%	1,3%	-7,8%	• Cashbestand durchschnittlich 3.5%	→	positiv
Customized Benchmark	-0,7%	1,7%	-8,5%	• Leichtes Übergewicht Obligationen CHF	→	positiv
BVG-Mix 25	-0,8%	1,9%	-10,0%	• Übergewicht Obl. Global Staaten	→	negativ
Customized Benchmark	-0,9%	2,4%	-10,4%	• Untergewicht Obl. Unternehmen	→	positiv
BVG-Mix 35	-1,0%	2,4%	-11,0%	• Untergewicht Obl. Schwellenländer	→	positiv
Customized Benchmark	-1,1%	3,0%	-11,1%	• Untergewicht Aktien Schweiz	→	positiv
BVG-Mix 45	-1,3%	2,8%	-12,3%	• Untergewicht Aktien Ausland	→	neutral
Customized Benchmark	1,2%	3,6%	-11,9%	• Übergewicht risikokontrollierte Aktien	→	negativ
BVG-Mix 75	-1,9%	4,1%	-14,5%	• Übergewicht kotierte Immobilien Schweiz	→	positiv
Customized Benchmark	-1,8%	5,1%	-14,5%	• Untergewicht liquide Alternative	→	negativ

Ausblick

In der Eurozone schwächt sich die Wirtschaftsdynamik weiter ab. Für das zweite Halbjahr gehen wir von Wachstumsraten nahe oder leicht unter null aus. Eine Stütze könnte der private Konsum sein, da sich die tieferen Inflationsraten und die noch steigenden Löhne positiv auf die Kaufkraft auswirken. Umfragen bei Haushalten zeigen eine Erholung bei der erwarteten finanziellen Situation im nächsten Jahr, und die Angst vor Arbeitslosigkeit bleibt tief. Auch in den USA rechnen wir mit schwächerem Wachstum in den nächsten Quartalen und einer Rezession 2024. Im Falle einer unerwarteten Wiederbeschleunigung der US-Wirtschaft dürfte nicht eine «sanfte Landung», sondern weitere Zinserhöhungen bevorstehen. In China dürfte die erneute Schwäche im Immobiliensektor das Wirtschaftswachstum weiter dämpfen. In Deutschland sehen wir für das zweite Halbjahr einen anhaltenden Wirtschaftsabschwung: Die Stimmung trübt sich auch im Dienstleistungssektor ein, negative Meldungen aus Chinas Wirtschaft mehren sich und bei den Gaspreisen bleibt die Lage fragil. In der Schweiz kriechen die Einkaufsmanagerindizes weiterhin entlang der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Deshalb senken wir unser Wachstumsannahmen für die kommenden Quartale. Die Inflationsraten liegen wieder im Zielbereich der Schweizerischen Nationalbank, ihr Rückgang kommt im zweiten Halbjahr allerdings zu einem Ende.

Leitzins der Schweizerischen Nationalbank SNB (inklusive Prognose Swiss Life AM)

(Quelle: Macrobond)



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

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 Oktober 2023