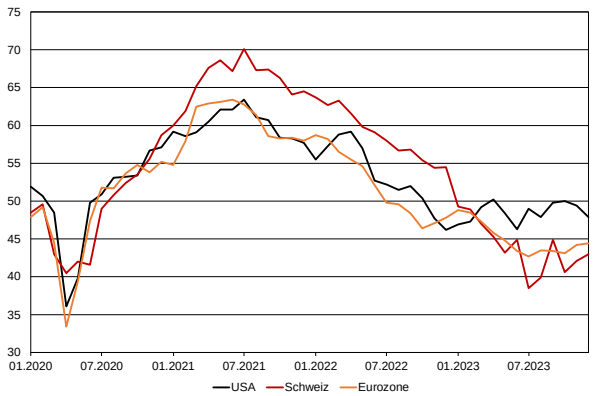
Bericht über das 4. Quartal 2023

Wirtschaftliches Umfeld

Vor einem Jahr war es Konsensus an den Märkten, dass die USA 2023 in eine Rezession rutschen. Stattdessen erwies sich das US-Wachstum aber als robust. Der Privatkonsum als zuletzt fast einzige Wachstumsstütze wurde aber durch schwindende Überschussersparnisse aus der Pandemie am Leben erhalten, während die Aufnahme von Konsumkrediten gemäss Umfragen zunehmend schwieriger wird. Zudem zeichnet sich eine Trendwende am Arbeitsmarkt ab, wo die Unterauslastung der Arbeitskräfte jüngst zugenommen hat (mehr Arbeitslose, entmutigte Stellensuchende sowie unfreiwillig Teilzeitarbeitende). In der Eurozone deuten Einkaufsmanagerindizes der Industrie sowie des Dienstleistungssektors für Oktober auf einen anhaltenden Rückgang der Wirtschaftsdynamik hin. Auch der Anfang Oktober ausgebrochene Krieg zwischen Israel und Hamas könnte in der Eurozonenwirtschaft mehr Spuren hinterlassen als beispielsweise in den USA. Der Effekt des Nachfrageeinbruchs aus Israel dürfte zwar gering sein – Exporte nach Israel machen nur 0,2% des Eurozonen-BIP aus. Der Krieg droht jedoch die Öl- und Gaspreise in die Höhe zu treiben, was in der Eurozone zu einem erneuten Anstieg der Inflation führen und die Wirtschaftstätigkeit abbremsen würde. Die Gesamtinflation im Euroraum lag per Ende Jahr bei 2,9% und dürfte in der zweiten Jahreshälfte 2024 wieder unter 2% sinken. Ein wesentlicher Teil des Rückgangs geht auf rückläufige Energiepreise zurück. In Deutschland sank gemäss der Einkaufsmanagerumfrage die Beschäftigung zum ersten Mal seit der Pandemie auch im Dienstleistungssektor. Die Geschwindigkeit des Rückgangs in der Industrie nahm weiter zu, obwohl sich die Abnahme der Produktion und des Neugeschäfts verlangsamte. Auch die Konsumentenstimmung war im Oktober weiter rückläufig und setzte damit ihren erneuten Abwärtstrend seit Mai fort. Aufgrund der grösseren Angst vor Arbeitslosigkeit sind die Haushalte bezüglich des erwarteten Einkommens wieder pessimistischer gestimmt, obwohl die Gesamtinflation weiter zurückgehen und die Löhne steigen dürften. In der Schweiz stabilisierte sich der Einkaufsmanagerindex PMI für die Industrie im vierten Quartal, lag aber weiterhin unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Hauptgrund für den tiefen Wert des PMI für die Industrie sind die geschrumpfte Produktion und der niedrige Auftragsbestand, der keine rasche Trendwende erwarten lässt. In der Vergangenheit war die Schweizer Wirtschaft in einer Rezession, wenn der Einkaufsmanagerindex derart niedrige Werte auswies. Nicht zufällig mehren sich zuletzt auch die Nachrichten von Arbeitsplatzverlusten in der einheimischen Wirtschaft. Getragen wird das Wachstum weiterhin von der inländischen Konsumnachfrage und vom Bevölkerungswachstum. Die Veröffentlichung des Landesindex der Konsumentenpreise für den Monat November wurde mit grosser Spannung erwartet. Das Ergebnis von 1,4% Jahresteuerung überraschte stark gegen unten. Die Unsicherheit in der Prognose war hoch, flossen doch erstmals die höheren Mieten für die bestehenden Verträge in die Statistik ein. In Grossbritannien ist die Konsumentenstimmung im Oktober, nach Monaten der Erholung, wieder eingebrochen, hauptsächlich aufgrund der schlechteren Einschätzung des Wirtschaftsausblicks. Dies widerspiegelt sich in nach wie vor schwachen Einzelhandelszahlen, die seit Anfang 2023 an Ort und Stelle treten.

Einkaufsmanagerindizes der Industrie
(Quelle: HCOB, S&P Global, Procure.ch, Macrobond)



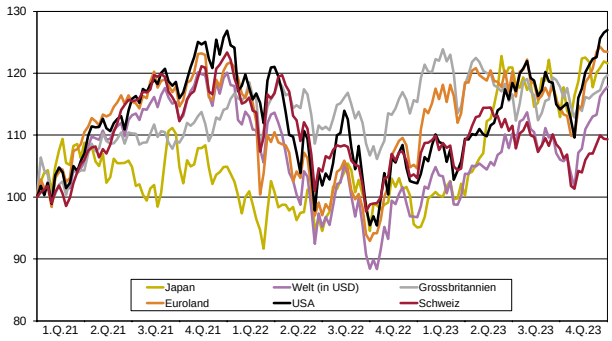
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Der US-Aktienmarkt legte im Schlussquartal 2023 kräftig zu, unterstützt durch die Hoffnungen auf Leitzinssenkungen in der ersten Hälfte 2024. Die Performance im letzten Quartal betrug 11,2% gemessen am S&P 500 Index. Der US-Markt legte 2023 um 24% zu. In der Eurozone legte der Markt auf das Jahresende hin ebenfalls zu. Über das Gesamtjahr betrug die Performance des MSCI Euro Index 18%. Im Vorjahr büsste derselbe Index 12,5% ein. Der britische und der Schweizer Aktienindex konnten im letzten Quartal 2023 den Rückstand auf die zwei obgenannten Märkte nicht wettmachen. In Lokalwährung erzielte Japans Aktienmarkt eine Performance von 28,2%.

Aktienmärkte*	31.12.22	31.12.23	YTD	Q4
Schweiz (SPI)	13 735	14 571	6,1%	1,4%
USA (S&P 500)	3 840	4 770	24,2%	11,2%
Euroland (MSCI)	1 251	1 477	18,0%	7,9%
GB (FTSE 100)	7 452	7 733	3,8%	1,6%
Japan (Nikkei 225)	26 095	33 464	28,2%	5,0%
Welt (MSCI in USD)	2 603	3 169	21,8%	11,1%

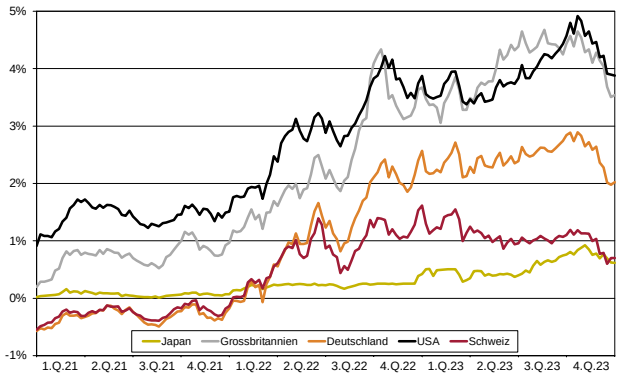
* in Lokalwährung



Zinsen

Das anschwellende Angebot an Treasury Bonds liess die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen im Oktober um 33 Basispunkte (BP) ansteigen, was sich auch auf die Kreditspannen von Firmenanleihen auswirkte, die sich um 8 BP ausweiteten. Die Abwärtskorrektur bei den geplanten Emissionen von US-Treasuries und die sinkende Inflation führten im November zu stark sinkenden Zinsen und Kreditspannen. In der Eurozone weiteten sich die Kreditspannen im Oktober wegen flauer Wirtschaftsdaten um 7 BP aus. In der Folge sanken die Renditen zehnjähriger deutscher Bundesanleihen um 3 BP. Die Renditen zehnjähriger Gilts legten in UK bei anhaltend hoher Inflation um 7 BP zu. Die Renditen Schweizer Staatsanleihen blieben im Oktober stabil, weil die Stärke der Währung den externen Inflationsdruck effektiv dämpft.

	Geldmärkte 3 Monats-Liborsätze		**Kapitalmärkte** 10-jährige Staatsanleihen	
	31.12.22	31.12.23	31.12.22	31.12.23
Schweiz	1,00%	1,66%	1,62%	0,70%
USA	4,77%	5,59%	3,88%	3,88%
Deutschland	2,13%	3,91%	2,57%	2,02%
Grossbritannien	3,87%	5,32%	3,67%	3,54%
Japan	-0,03%	0,08%	0,41%	0,61%

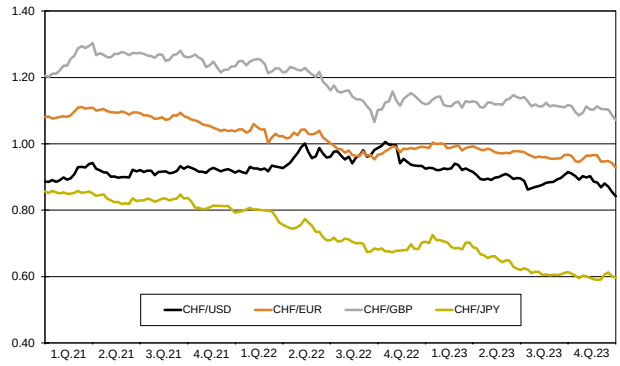


Rendite 10-jährige Staatsanleihen

Währungen

Der USD war im Oktober mit guten US-Wirtschaftsdaten und höheren Staatsanleihenrenditen erneut stark. Er legte handelsgewichtet 1% zu. Der EUR wertete im Oktober handelsgewichtet unerwartet leicht auf. EUR/USD schloss den Monat unverändert ab und die EUR-Abwertung vs. CHF wurde durch die Aufwertung vs. GBP und einen Anstieg vs. SEK und NOK wettgemacht. In der UK war der September wegen der Untätigkeit der Bank of England schwach, im Oktober wertete GBP vs. USD und EUR leicht ab. Der CHF wertete im Oktober handelsgewichtet 0,7% auf und profitierte von seinem Status als Fluchtwährung. Der Ausverkauf des JPY hielt im Oktober an, begünstigt durch die äusserst vorsichtige geldpolitische Normalisierung durch die Bank of Japan zu.

Devisenmärkte	31.12.22	31.12.23	YTD	Q4
CHF/USD	0.93	0.84	-9,0%	-8,0%
CHF/EUR	0.99	0.93	-5,8%	-3,9%
CHF/GBP	1.11	1.07	-3,6%	-3,9%
CHF/JPY	0.70	0.60	-14,9%	-2,6%



Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

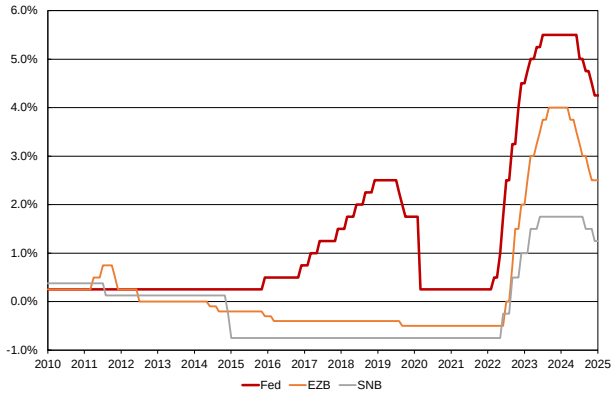
Performance	Q4	2023	2022	Anlagepolitik	Auswirkung auf die Relative Performance
Obligationen CHF					
Obligationen CHF Inland	3,9%	8,0%	-13,4%	• Untergewicht lange Laufzeiten	→ negativ
SBI Domestic AAA – BBB TR	3,9%	8,0%	-12,9%	• Übergewicht mittlere Laufzeiten	→ positiv
Obligationen CHF Ausland	2,6%	5,5%	-9,7%	• Übergewicht Pfandbriefe	→ positiv
SBI Foreign AAA – BBB TR	2,6%	5,2%	-9,4%	• Untergewicht Agencies/Local Authority	→ negativ
Obligationen Global (CHF hedged)					
Obl. Global (CHF hedged)	4,9%	2,2%	-14,3%	• Kurze Duration in JPY	→ positiv
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	5,0%	2,8%	-14,6%	• Lange Duration in EUR & USD	→ positiv
				• Übergewicht von Kreditschuldnern	→ positiv
Obl. Global Staaten+ (CHF hedged)	4,4%	1,8%	-13,3%	• Lange Duration in EUR & USD	→ positiv
Bloomberg Global Aggregate	4,2%	2,1%	-13,2%	• Übergewicht EUR SSA	→ positiv
Treasuries ex CH (CHF hedged)				• Titelselektion	→ positiv
Obl. Global Unternehmen Short Term	1,6%	1,7%	-5,6%	• Kreditselektion	→ positiv
(CHF hedged)				• Zinskurvenpositionierung & Duration	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate	2,0%	1,9%	-5,8%	• Währungsabsicherung	→ positiv
Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)					
Obl. Global Unternehmen (CHF hedged)	5,6%	3,1%	-16,0%	• Zinskurvenpositionierung	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate	6,2%	4,2%	-16,7%	• Untergewicht in Kreditrisiko	→ negativ
Corporates TR (CHF hedged)				• Währungsabsicherung	→ positiv
Obl. EMMA Short Term (CHF hedged)	1,8%	1,8%	-6,0%	• Duration und Zinskurvenpositionierung	→ positiv
				• Grössere Kreditspannen	→ neutral
				• Länderallokation und Kreditselektion	→ neutral
Obl. EMMA Unternehmen (CHF hedged)	3,9%	2,2%	-14,3%	• Duration und Zinskurvenpositionierung	→ positiv
JP Morgan CEMBI Broad	4,4%	3,0%	-16,6%	• Übergewicht in Kreditrisiko	→ positiv
Diversified IG Index (CHF Hedged)				• Länderallokation und Kreditselektion	→ negativ
Immobilien Schweiz					
Immobilien Schweiz ESG	0,8%	1,9%	4,9%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des	
Immo. Schweiz Alter und Gesundheit ESG	0,8%	1,9%	5,0%	Jahresberichtes per 30.09. kommentiert	
Geschäftsimmobilien Schweiz ESG	0,7%	1,6%	4,7%		
KGAST Immo-Index	0,4%	2,0%	4,9%		
Immobilienfonds Schweiz	5,3%	4,7%	-17,5%	• Titelgewichtungen	→ negativ
SXI Swiss Real Estate Funds	5,6%	5,4%	-17,3%		
Aktien Schweiz					
Aktien Schweiz	1,3%	6,2%	-16,6%	Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indexiert verwaltet.	
Swiss Performance Index	1,4%	6,1%	-16,5%	Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich	
Aktien Schweiz Large Caps Indexiert	1,0%	5,5%	-14,8%	Small und Mid Cap investiert.	
Swiss Performance Index 20	1,1%	6,0%	-14,6%		
Aktien Schweiz Small & Mid Caps	2,9%	9,2%	-23,2%	• ÜG IT, Indust., Gesund.; UG Zykl., Kons, Idor.	→ positiv
Swiss Performance Index Extra	2,8%	6,5%	-24,0%	• ÜG Basiskon. Bär, BKW; UG DocMorris, BCV	→ negativ
Aktien Schweiz Protect Flex	1,0%	3,1%	-11,3%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
				ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
Aktien Ausland					
Aktien Ausland ESG	2,2%	10,5%	-18,5%	Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indexiert verwaltet.	
Customized Benchmark	2,7%	12,2%	-17,1%	Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich	
				Small Cap und Emerging Markets investiert.	
Aktien Global Small Caps	2,9%	4,5%	-18,1%	• ÜG Europa, GB, Asien; UG -	→ positiv
MSCI AC World Small Cap, in CHF	3,0%	6,3%	-17,4%	• ÜG Cash, Diskr. Konsum; UG USA	→ negativ
				• Selektion Asien ex Japan, IT, Basismaterialien	→ positiv
				• Selektion USA, Finanzwerte, Kommunikation	→ negativ
Aktien Emerging Markets ESG	-0,9%	-4,1%	-29,6%	• ÜG Korea, Brasil., IT; UG China, Kommunik.	→ positiv
MSCI Emerging Markets, in CHF	-0,8%	-0,1%	-18,9%	• ÜG Vietnam, Konsum; UG Indien, Taiwan	→ negativ
				• Selektion Brasilien, Griechenland, Basismat.	→ positiv
				• Selektion China, Indien, Komm., Immob.	→ negativ
Aktien Global Protect Flex (CHF hedged)	4,7%	3,8%	-9,1%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
				ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
Gemischte Anlagegruppen					
BVG-Mix 15	2,2%	3,5%	-7,8%	• Cashbestand durchschnittlich 3,7%	→ negativ
Customized Benchmark	2,5%	4,2%	-8,5%	• Leichtes Übergewicht Obligationen CHF	→ positiv
BVG-Mix 25	2,4%	4,3%	-10,0%	• Übergewicht Obl. Global Staaten	→ positiv
Customized Benchmark	2,7%	5,1%	-10,4%	• Untergewicht Obl. Unternehmen	→ negativ
BVG-Mix 35	2,3%	4,8%	-11,0%	• Untergewicht Obl. Schwellenländer	→ negativ
Customized Benchmark	2,6%	5,6%	-11,1%	• Leichtes Untergewicht Aktien Schweiz	→ positiv
BVG-Mix 45	2,3%	5,2%	-12,3%	• Untergewicht Aktien Ausland	→ negativ
Customized Benchmark	2,5%	6,2%	-11,9%	• Übergewicht risikokontrollierte Aktien	→ positiv
BVG-Mix 75	2,0%	6,2%	-14,5%	• Übergewicht kotierte Immobilien Schweiz	→ positiv
Customized Benchmark	2,2%	7,4%	-14,5%	• Untergewicht liquide Alternative	→ positiv

Ausblick

Die Abschwächung in den USA ist im Gang und dürfte sich im ersten Halbjahr 2024 fortsetzen. Dank der erwarteten geldpolitischen Reaktion ist aber damit zu rechnen, dass die Industrieländer den zyklischen Tiefpunkt im zweiten Halbjahr durchschreiten. Die Ziele der Zentralbankenziele rücken daher in Griffweite. In den Industrieländern erlauben die rückläufige Inflation und die schwache Konjunktur erste Zinssenkungen. Die Sorge vor wiederkehrendem Lohndruck wegen des strukturellen Arbeitskräftemangels limitiert aber den Spielraum der Notenbanken. Bei der Fiskal- und Geldpolitik drehen die Winde, die Geldpolitik wird im Laufe von 2024 von einem Gegen- zu einem Rückenwind in den Industrieländern. Bei der Fiskalpolitik ist es umgekehrt. Hier steht in den meisten Industrieländern eine weniger expansive Fiskalpolitik vor der Türe. Die geopolitischen Risiken bleiben hoch und zwingen die Unternehmen dazu, ihre Lieferketten zu überprüfen. Eine wesentliche Verschlechterung der aktuellen Lage oder neue geopolitische Krisenherde stellen ein Abwärtsrisiko für die Prognosen dar. Die Wahlen in Taiwan, der EU (Europaparlament) und den USA werden am ehesten für Volatilität an den Finanzmärkten sorgen, dürften aber die Konjunktur 2024 noch wenig beeinflussen. Chinas Wachstum wird von der Abwärtskorrektur im Immobiliensektor geprägt sein, welche die Konsumentenstimmung tief halten wird.

Leitzins wichtiger Zentralbanken (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%	-2,0%	
- Schwellenländer	3,0%		
Aktien Schweiz	15,0%		
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:	CHF
lang:	USD, EUR, GBP

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 Januar 2024