

Bericht über das 4. Quartal 2024

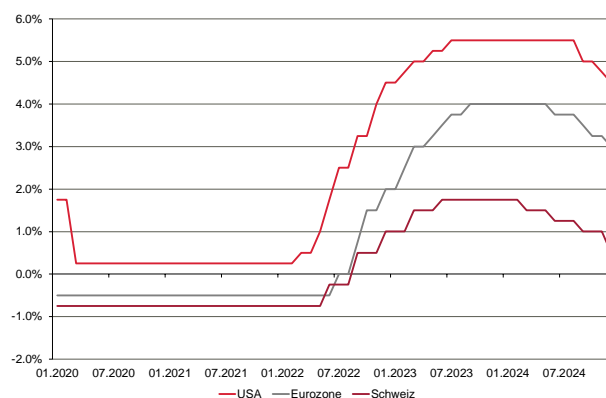
Wirtschaftliches Umfeld

Die US-Haushalte befinden sich in einer soliden Verfassung. Allerdings gaben sie vermehrt an, dass Stellen schwieriger zu bekommen sind. Die rückblickend revidierte nationale Buchhaltung zeigt nun über die Jahre seit der Pandemie eine höhere Sparquote und einen langsameren Abbau der Überschussersparnisse. Am US-Arbeitsmarkt manifestiert sich die Abschwächung zu Beginn des Schlussquartals 2024 auch in Unternehmensumfragen. Allerdings kehrte mit dem klaren Wahlerfolg der Republikaner und von Donald Trump als Präsident wieder Zuversicht zurück, gerade unter den mittelständischen Firmen herrscht regelrechte Aufbruchstimmung. Ausserhalb von solchen Umfragen bleibt die Interpretation der Arbeitsmarktzahlen aufgrund verschiedener verzerrender Einflüsse aktuell erschwert. So wurden beispielsweise im Zusammenhang mit den Präsidentschaftswahlen deutlich mehr Stellen geschaffen als in früheren Wahljahren. Ausserdem wurden in der Baubranche für die Wiederaufbauarbeiten nach dem Hurrikan Beryl Stellen aufgebaut. Innerhalb der Eurozone bleibt die Wachstumsdynamik heterogen. Deutschland vermag der Konjunkturlaute weiter nicht zu entkommen, und auch in Frankreich verlangsamte sich die Dynamik im zweiten Halbjahr spürbar. Trotz wieder steigender Reallöhne fielen die Ausgaben der Privathaushalte schwächer aus als erwartet, da die Sparquote in der Eurozone immer noch ansteigt. Aufgrund des sich leicht abschwächenden Arbeitsmarktes steigt die Angst vor Arbeitslosigkeit. Diese Angst ist in Deutschland besonders hoch. Ein kleiner Lichtblick bietet die deutsche Industrie: Im Oktober verbesserten sich erstmals seit Mai leicht die Ergebnisse der Unternehmensumfragen aus der Industrie, auch wenn sie weiterhin pessimistisch bleiben. Banken gaben ausserdem erstmals seit 2022 an, dass sich die Kreditstandards für Unternehmen gelockert haben, und auch die Nachfrage nach Krediten steigt wieder an. Im Schlussquartal zog in der Eurozone die Gesamtinflation nach den Rückgängen seit Mai wieder an, was allerdings grösstenteils auf Basiseffekte zurückzuführen ist. Insgesamt mehren sich die Hinweise,

dass der unterliegende Inflationsdruck auch im Dienstleistungsbereich zurückgeht. In Frankreich stagnierte im Jahresvergleich der Konsum der privaten Haushalte. Eine Erklärung liefert die Umfrage zur Konsumentenstimmung. Hier berichten die Antwortenden, dass sie sich zunehmend Sorgen um die Sicherheit ihres Arbeitsplatzes machen. In Italien ist die allgemeine Geschäftsstimmung im Oktober auf ein neues Dreijahrestief gefallen. Dies wurde vor allem durch einen deutlichen Rückgang im Dienstleistungssektor verursacht. Allerdings ist dieser Rückgang eine Umkehrung der Verbesserung der vorangegangenen zwei Monate. In der Schweiz deuteten die Daten zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im ersten Halbjahr auf eine robuste Verfassung der Wirtschaft hin. Dies im Widerspruch zur fortgesetzten Schwäche der Einkaufsmanagerindizes (PMI). In Grossbritannien fiel der Einkaufsmanagerindex PMI unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten, jener für den Dienstleistungsbereich deutet jedoch weiter auf Expansion. Weiterhin stark im Fokus stand die Fiskalpolitik. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Oktober und Dezember die Leitzinsen wie erwartet um je 25 Basispunkte gesenkt und signalisiert, ihren graduellen Lockerungspfad fortzusetzen.

Leitzinsen der Notenbanken

(Quelle: Macrobond)



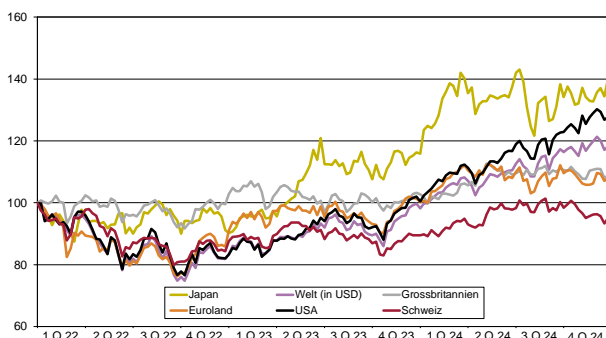
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Der US-Markt erreichte 2024 fast 50 Allzeithochs. Der US-Markt ist teuer. Die Underperformance des europäischen Markts setzte sich im Oktober fort. Der britische Markt blieb im Oktober unverändert. Die Entwicklung seit Jahresbeginn entspricht derjenigen der Eurozone. Der Schweizer Markt ging im Oktober zurück. Nach dem Wahlsieg von Donald Trump im November verzeichnete der S&P 500 die beste Monatsperformance des Jahres. Die Kurseuphorie setzte sich Anfang Dezember fort. Der deutsche Leitindex DAX überschritt die 20'000er Marke. In den USA markierten der S&P 500 und Nasdaq 100 neue Allzeithochs.

Aktienmärkte*	31.12.23	31.12.24	YTD	Q4
Schweiz (SPI)	14 571	15 472	6,2%	-4,7%
USA (S&P 500)	4 770	5 882	23,3%	2,1%
Euroland (MSCI)	1 477	1 571	6,3%	-2,6%
GB (FTSE 100)	7 733	8 173	5,7%	-0,8%
Japan (Nikkei 225)	33 464	39 895	19,2%	5,2%
Welt (MSCI in USD)	3 169	3 708	17,0%	-0,4%

* in Lokalwährung



Zinsen

Im Dezember senkte das Fed den Leitzins zum dritten Mal im Jahr 2024. Wie erwartet, setzte auch die EZB ihren Zinssenkungspfad im Oktober fort, eine weitere folgte im Dezember. Das deflationsgeplagte China reduzierte den Zinssatz trotz niedriger Inflationsraten um 20 Basispunkte, da die realökonomische Erholung weiterhin als unbefriedigend angesehen wird. In Grossbritannien blieb das Wirtschaftsbild solide, aber Stimmungsindikatoren deuten auf eine Abschwächung hin. Die Bank of England senkte den Leitzins im Dezember. Im September lag in der Schweiz die Inflation tiefer und die Arbeitslosenquote höher als erwartet. Die BIP-Wachstumsprognose für 2025 von 1,2% bleibt unter der zuletzt nach unten korrigierten Konsensusprognose von 1,3%. Die SNB senkte den Leitzins im September um 25 BP und im Dezember überraschend deutlich um 50 BP.

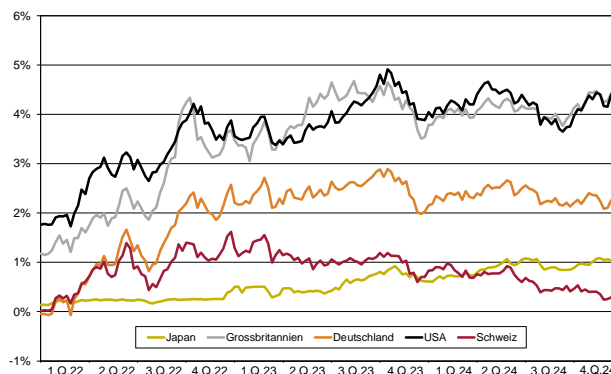
Geldmärkte

3 Monats-Liborsätze

Kapitalmärkte

10-jährige Staatsanleihen

	31.12.23	31.12.24	31.12.23	31.12.24
Schweiz	1,66%	0,37%	0,70%	0,33%
USA	5,59%	4,40%	3,88%	4,57%
Deutschland	3,91%	2,71%	2,02%	2,64%
Grossbritannien	5,32%	4,60%	3,54%	4,57%
Japan	0,08%	0,62%	0,61%	1,09%



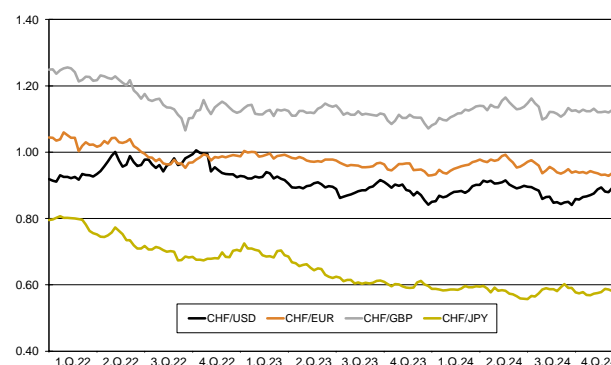
Rendite 10-jährige Staatsanleihen

Währungen

Handelsgewichtet gewann der USD-Index im Oktober 3,7%. Der USD profitierte von der Neubewertung der Zinserhöhungen durch das Fed und starken US-Wirtschaftsdaten. Der EUR büsste im Oktober vs. den USD seine Gewinne von August und September ein. Dies war auf den USD zurückzuführen, während die schwächelnde Konjunktur in der Eurozone den EUR unter Druck setzte. Das GBP verlor im Oktober gegenüber dem USD und dem EUR an Wert, trotz einer vorsichtigen Bank of England und eines überdurchschnittlichen Wachstums des Landes. Der CHF gewann im Oktober vs. EUR wieder an Boden und wertete vs. USD ab, weil die Unterstützung durch Zuflüsse in sichere Häfen durch eine höhere Zinsdifferenz zu den USA wettgemacht wurde.

Devisenmärkte

	31.12.23	31.12.24	YTD	Q4
CHF/USD	0.84	0.91	7,7%	7,4%
CHF/EUR	0.93	0.94	0,9%	-0,3%
CHF/GBP	1.07	1.13	5,8%	0,3%
CHF/JPY	0.60	0.58	-3,4%	-2,2%



Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

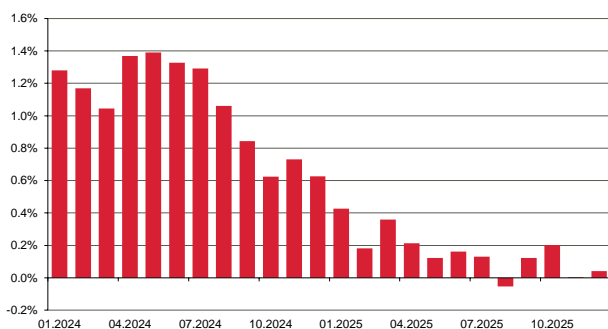
Performance	Q4	2024	2023	Anlagepolitik	Auswirkung auf die Relative Performance
Obligationen CHF					
Obligationen CHF Inland	1,3%	5,6%	8,0%	• Kreditrisikopositionierung	→ positiv
SBI Domestic AAA - BBB TR	1,3%	5,5%	8,0%	• Titelselektion	→ negativ
Obligationen CHF Ausland	1,2%	4,8%	5,5%	• Einzeltitelauswahl	→ positiv
SBI Foreign AAA - BBB TR	1,3%	4,9%	5,2%	• Marktgewichtung und Zinskurve	→ negativ
Obligationen Global (CHF hedged)					
Obl. Global (CHF hedged)	-2,7%	-2,2%	2,2%	• Lange Duration in Hauptwährungen	→ negativ
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	-2,4%	-1,8%	2,8%	• Untergewicht von Staatsanleihen	→ positiv
Obl. Global Staaten+ (CHF hedged)	-2,4%	-2,0%	1,8%	• Übergewicht Peripherie	→ positiv
Bloomberg Global Aggregate	-1,9%	-1,4%	2,1%	• Lange Duration in Hauptwährungen	→ negativ
Treasuries ex CH (CHF hedged)				• Übergewicht Peripherie	→ positiv
Obl. Global Unternehmen Short Term (CHF hedged)	-0,5%	1,3%	1,7%	• Lange Duration in Hauptwährungen	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate	-0,5%	1,4%	1,9%	• Zinskurvenpositionierung	→ negativ
Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)				• Titelselektion	→ positiv
Obl. Global Unternehmen (CHF hedged)	-2,6%	-0,4%	3,1%	• Allokation Kreditrisiko	→ positiv
Bloomberg Global Aggregate	-2,7%	-0,8%	4,2%		
Corporates TR (CHF hedged)					
Obl. EMMA Short Term (CHF hedged)	-1,2%	1,0%	1,8%	• Zinskurvenpositionierung	→ negativ
Obl. EMMA Unternehmen (CHF hedged)	-3,1%	-0,2%	2,2%	• Duration und Zinskurvenpositionierung	→ negativ
JP Morgan CEMBI Broad	-2,7%	0,6%	3,0%	• Grössere "Carry"	→ positiv
Diversified IG Index (CHF Hedged)				• Kreditrisiko und Kreditselektion	→ neutral
				• Duration und Zinskurvenpositionierung	→ negativ
				• Übergewicht Kreditrisiko	→ positiv
				• Länderallokation und Kreditselektion	→ neutral
Immobilien Schweiz					
Immobilien Schweiz ESG	0,8%	4,0%	1,9%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des Jahresberichtes per 30.09. kommentiert	
Immo. Schweiz Alter und Gesundheit ESG	0,7%	4,0%	1,9%		
Geschäftsimmobilien Schweiz ESG	0,8%	3,8%	1,6%		
KGAST Immo-Index	1,3%	3,8%	2,0%		
Immobilienfonds Schweiz Indexiert	7,0%	14,9%	4,7%	• Titelgewichtungen	→ neutral
SXI Real Estate® Funds Broad TR	7,0%	15,9%	5,4%		
Aktien Schweiz					
Aktien Schweiz	-5,0%	5,6%	6,2%	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	-4,7%	6,2%	6,1%		
Aktien Schweiz Large Caps Indexiert	-4,7%	6,4%	5,5%		
Swiss Performance Index 20	-4,7%	6,8%	6,0%		
Aktien Schweiz Small & Mid Caps	-6,1%	3,2%	9,2%	• ÜG Daetwyler, Tecan, Comet u SoftwareOne	→ negativ
Swiss Performance Index Extra	-5,0%	3,8%	6,5%		
Aktien Schweiz Protect Flex	-4,1%	4,7%	3,1%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
				ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
Aktien Global					
Aktien Global ex Schweiz ESG	5,1%	23,1%	10,5%	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	5,6%	24,5%	12,2%		
Aktien Global Small Caps	3,9%	15,5%	4,5%	• Selektion USA	→ positiv
MSCI AC World Small Cap, in CHF	3,9%	15,9%	6,3%	• ÜG USA	→ positiv
				• ÜG UK	→ negativ
				• Selektion Japan	→ negativ
Aktien Emerging Markets ESG	-1,5%	12,3%	-4,1%	• ÜG Taiwan u Korea	→ negativ
MSCI Emerging Markets, in CHF	-1,2%	15,8%	-0,1%	• Selektion in China, Südkorea u. Taiwan	→ negativ
				• ÜG UAE u Gesundheitswesen Indien	→ positiv
Aktien Global Protect Flex (CHF hedged)	0,8%	13,5%	3,8%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
				ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
Gemischte Anlagegruppen					
BVG-Mix 15	-0,4%	3,7%	3,5%	• Titelselektion Globale Obligationen	→ negativ
Customized Benchmark	-0,1%	4,0%	4,2%	• Untergewicht Unternehmensanleihen	→ positiv
BVG-Mix 25	-0,3%	5,0%	4,3%	• Titelselektion Aktien Schweiz	→ negativ
Customized Benchmark	0,0%	5,5%	5,1%	• Titelselektion Aktien Global	→ negativ
BVG-Mix 35	-0,2%	6,1%	4,8%	• Übergewicht Aktien Global	→ positiv
Customized Benchmark	0,0%	6,7%	5,6%	• Selektion liquide Alternatives	→ negativ
BVG-Mix 45	-0,2%	7,2%	5,2%		
Customized Benchmark	0,0%	7,9%	6,2%		
BVG-Mix 75	-0,2%	10,6%	6,2%		
Customized Benchmark	0,0%	11,6%	7,4%		

Ausblick

Die Akzente, die der gewählte US-Präsident Donald Trump in den kommenden Monaten setzt, wirken sich deutlich auf die globale Konjunktur aus. Handelszölle werden dabei ein zentrales Instrument des kommenden US-Präsidenten in der Politikgestaltung sein. Zu Trumps drastischsten Ankündigungen für Schwellenländer gehören ein 60%-Zoll auf China und ein 25%-Zoll auf Mexiko. Es ist aber nicht davon auszugehen, dass Zölle in diesem Umfang umgesetzt werden. Vielmehr dürften sie als Verhandlungsinstrument dienen. Auch wenn solch hohe Zölle unwahrscheinlich sind, werden Handelshemmnisse die wirtschaftlichen Aktivitäten belasten. Schwellenländer sind unterschiedlich stark von Donald Trumps Handelshemmnissen betroffen. In China verlagern sich wegen Trump die Wachstumsrisiken von der Immobilienkrise hin zu Handelszöllen. Die Perspektiven bei der Immobilienkrise hellen sich grundsätzlich auf, sie dürften näher am Ende als am Anfang sein, aber der Abwärtsdruck bleibt bestehen. In unserem Basisszenario überführt die EZB die Geldpolitik in der Eurozone von ihrem aktuell noch restriktiven Zustand in einen expansiven Modus. Damit folgt sie der SNB. In diesem Szenario bleiben IG-Anleihen eine attraktive Anlageklasse. Wir rechnen mit einer Normalisierung der Zinsstrukturkurve. Der Pessimismus in der Eurozone ist trotz struktureller Probleme und hoher Handelsunsicherheit übertrieben.

Schweiz: Monatliche Entwicklung der Inflationsrate 2024 und Prognose für 2025

(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

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 2025

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 (10Jahre)	
	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: -
 neutral: CHF, JPY
 lang: USD, EUR, GBP