Bericht über das Jahr 2023



Wirtschaftliches Umfeld

Störungen in den Lieferketten und hohe Energiepreise prägten die Inflationsentwicklung der letzten zwei Jahre, liefen aber 2023 endgültig aus. Die zeitweisen zweistelligen Inflationsraten in Europa dürften als Anomalie in die Geschichte eingehen. Die Inflation ist nun wieder primär nachfragegetrieben, und der Fokus der Zentralbanken liegt damit auf Lohnwachstum und Dienstleistungen.

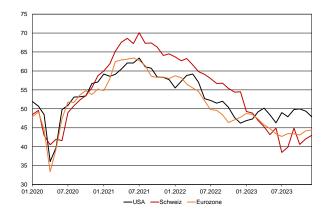
2023 rechneten viele Beobachter mit einer US-Rezession, die dann nicht eintrat. Trotz Problemen wie der US-Bankenkrise und geopolitischen Spannungen blieb die Weltwirtschaft robust und Risikoanlagen hielten sich gut. Für Schlagzeilen sorgten in den USA im März Turbulenzen im US-Bankensystem. Die Fed und der US-Staat sahen sich gezwungen, zwei Regionalbanken zu retten. Im gleichen Monat sorgte auch in der Schweiz eine Bankenrettung für Aufsehen: die Grossbank Credit Suisse musste von der UBS übernommen werden. Die SNB und der Staat sahen sich verpflichtet, Garantien und Liquidität bereitzustellen. Ein Bank Run hatte die Notlage ausgelöst, Kunden zogen rasch grosse Geldbeträge ab. Der Bank-Run wiederum wurde durch verlorenes Vertrauen verursacht. Die geldpolitische Straffung durch die Zentralbanken zeigte bereits in der ersten Jahreshälfte Wirkung und erreichte die Realwirtschaft: Der Einkaufsmanagerindex (PMI) wies in der Eurozone eine deutliche Verlangsamung auf. Im dritten Quartal verzeichnete die Eurozone ein mehrheitlich negatives Bild. Der Einkaufsmanagerwert für den Dienstleistungssektor fiel im August unter die Wachstumsmarke von 50, was im Vergleich mit den USA eine starke Diskrepanz darstellt.

Während in Europa die rigide Geldpolitik zu einer wirtschaftlichen Abschwächung führte, erwies sich die US-Konjunktur als sehr robust. So waren die USA deutlich weniger von der globalen Schwäche im ver-

arbeitenden Gewerbe betroffen. Für die deutsche Wirtschaft manifestierte sich ein überwiegend negatives Bild. Der internationale Währungsfonds prognostiziert für das wirtschaftsstärkste Land Europas 2023 ein negatives Wachstum, während das Wachstum in der Eurozone insgesamt positiv ausfallen sollte. Und die Liste der Herausforderungen für Deutschland wird länger: Im November erklärte das deutsche Bundesverfassungsgericht die Umwidmung der ungebrauchten 60 Milliarden Euro zur Pandemiebewältigung in den Klima- und Transformationsfonds als verfassungswidrig. Auch China stand 2023 wegen Problemen wie der hohen Jugendarbeitslosigkeit, der schleppenden wirtschaftlichen Erholung und den eingetrübten Wachstumsaussichten deutlich unter Druck. Nach Evergrande geriet in China im August mit Country Garden ein weiterer Immobilienentwickler ins Straucheln. Der Immobiliensektor macht fast ein Drittel der chinesischen Wirtschaft aus.

Einkaufsmanagerindizes der Industrie

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



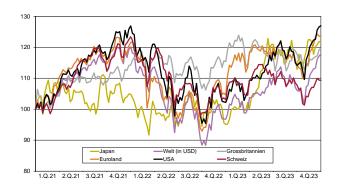
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Die internationalen Börsen verzeichneten 2023 deutliche Gewinne. Im vierten Quartal trieben vor allem die Hoffnungen auf ein Nachlassen des Inflationsdrucks und sinkende Zinsen die Märkte an. Dow Jones und S&P-500 stiegen um 14% beziehungsweise 24%. Noch deutlicher legte der technologielastige Nasdaq-Composite zu und gewann 43%. SMI und SPI rentierten beide bloss mit knapp 6,1%. Die verhaltene Performance ist zu einem guten Teil den drei Indexschwergewichten Nestlé, Roche und Novartis geschuldet, die im niedrigen zweistelligen Prozentbereich verloren oder auf der Stelle traten.

Aktienmärkte*	31.12.22	31.12.23	2023
Schweiz (SPI)	13 735	14 571	6,1%
USA (S&P 500)	3 840	4 770	24,2%
Euroland (MSCI)	1 251	1 477	18,0%
GB (FTSE 100)	7 452	7 733	3,8%
Japan (Nikkei 225)	26 095	33 464	28,2%
Welt (MSCI in USD)	2 603	3 169	21,8%

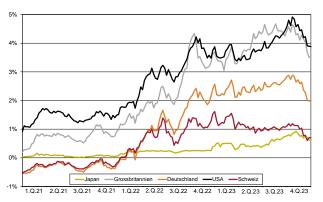
^{*} in Lokalwährung



Zinsen

Die US-Wirtschaft erwies sich 2023 im Gegensatz zu den Erwartungen vieler Markbeobachter als durchaus robust. Seit Jahresbeginn gingen in den USA die Kreditspannen um ca. 20 Basispunkte (BP) zurück, die Renditen auf Staatsanleihen legten um ca. 30 BP zu, in Europa sanken sie um 40 BP. Die Gesamtrenditen von EUR- und USD-Anleihen waren solide mit 6,3% bzw. 5,2%. Die robusten US-Wirtschaftsdaten demonstrieren die Widerstandsfähigkeit gegenüber den steigenden Zinsen. In Erwartung von Leitzinssenkungen im Laufe des Jahres 2024 sanken die langfristigen Zinsen auf risikofreien Staatanleihen deutlich. Der Rückgang der Langfristzinsen fiel in der Schweiz ausgeprägt aus. Im Zuge diese Entspannung sanken auch die Hypothekarzinsen für langfristige Ausleihungen.

	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%	

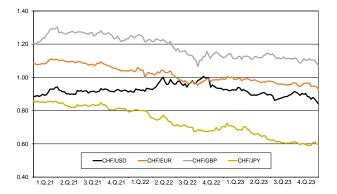


Rendite 10-jährige Staatsanleihen

Währungen

Der USD war 2023 vom Auf und Ab der geldpolitischen Erwartungen und der Renditen auf US-Staatsanleihen getrieben und schloss das Jahr durchzogen ab. Zu den Verlierern gehörten Währungen von Rohstoffexporteuren; lateinamerikanische Währungen sowie CHF, GBP und EUR werteten vs. USD auf. Der EUR wertete vs. USD 2023 auf, verlor aber vs. GBP und CHF, sodass der handelsgewichtete Wechselkurs fast unverändert blieb. Der CHF wertete 2023 vs. alle übrigen Industrieländerwährungen auf. Abgesehen von der NOK wies der JPY 2023 die schwächste Performance aller Hauptwährungen auf, weil die Bank of Japan ihre Negativzinspolitik beibehielt.

Devisenmärkte	31.12.22	31.12.23	2023
CHF/USD	0.93	0.84	-9,0%
CHF/EUR	0.99	0.93	-5,8%
CHF/GBP	1.11	1.07	-3,6%
CHF/JPY	0.70	0.60	-14,9%



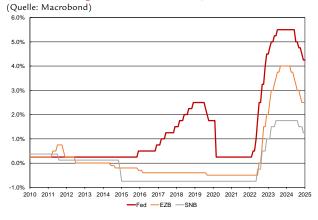
Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

Performance	2023	2022	Anlagepolitik	Auswirkung auf die Relative Performance
Obligationen CHF				
Obligationen CHF Inland SBI Domestic AAA – BBB TR	8,0% 8,0%	-13,4% -12,9%	Duration- und ZinskurvenpositionierungKreditrisikopositionierung	→ neutral → positiv
Obligationen CHF Ausland SBI Foreign AAA – BBB TR	5,5% 5,2%	-9,7% -9,4%	 Duration- und Zinskurvenpositionierung Kreditrisikopositionierung	→ positiv→ positiv
Obligationen Global (CHF hedged)				
Obl. Global (CHF hedged) Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	2,2% 2,8%	-14,3% -14,6%	VermögensallokationDurationspositionierung	→ positiv→ negativ
Obl. Global Staaten+ (CHF hedged) Bloomberg Global Aggregate	1,8% 2,1%	-13,3% -13,2%	Übergewicht EUR SSA & TitelselektionWährungsabsicherung	→ positiv→ positiv
Treasuries ex CH (CHF hedged)			 Durationspositionierung 	→ negativ
Obl. Global Unternehmen Short Term (CHF hedged)	1,7%	-5,6%	TitelselektionWährungsabsicherung	→ positiv→ positiv
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)	1,9%	-5,8%	Zinskurvenpositionierung Allokation Kreditrisiko	→ positiv→ negativ→ negativ
Obl. Global Unternehmen (CHF hedged)	3,1%	-16,0%	Zinskurvenpositionierung	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	4,2%	-16,7%	 Untergewicht in Kreditrisiko Währungsabsicherung	→ negativ→ positiv
Obl. Emerging Markets Short Term	1,8%	-6,0%	Zinskurvenpositionierung	→ neutral
(CHF hedged)			Carry (Spread und Zinskurven)Kreditrisiko & Kreditselektion	→ positiv→ positiv
Obl. EMMA Unternehmen (CHF hedged)		-14,3%	 Zinskurvenpositionierung 	→ neutral
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG Index (CHF Hedged)	3,0%	-16,6%	Länderallokation & KreditselektionMarket exposure	→ negativ→ positiv
Immobilien Schweiz				
Immobilien Schweiz ESG	1,9%	4,9%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des	
Immobilien Schweiz Alter und Gesundheit ESG Geschäftsimmobilien Schweiz ESG	1,9% 1,6%	5,0% 4,7%	Jahresberichtes per 30.09. kommentiert	
KGAST Immo-Index	2,0%	4,9%		
Immobilienfonds Schweiz	4,7%	-17,5%	Titelgewichtungen	→ negativ
SXI Swiss Real Estate Funds	5,4%	-17,3%		
Aktien Schweiz				
Aktien Schweiz	6,2%	-16,6%	Der Core-Teil des Portfolios mir rund 80% wir	
Swiss Performance Index	6,1%	-16,5%	Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% Small und Mid Cap investiert.	wird aktiv iiii bereicii
Aktien Schweiz Large Caps Indexiert Swiss Performance Index 20	5,5% 6,0%	-14,8% -14,6%	•	
Aktien Schweiz Small & Mid Caps	9,2%	-23,2%	• ÜG IT, Indust.; UG Zykl. Konsum, Pharma	ı → positiv
Swiss Performance Index Extra	6,5%	-24,0%	• ÜG Cash, Basiskonsum, Arbonia: UG SPS	→ negativ
Aktien Schweiz Protect Flex	3,1%	-11,3%	Keine ÜG/UG	→ neutral
Aktien Ausland			ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
Aktien Ausland ESG Customized Benchmark	10,5% 12,2%	-18,5% -17,1%	Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wir Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% Small Cap und Emerging Markets investiert.	
Aktien Global Small Caps		-18,1%	• ÜG Europa, GB, Japan; UG Kommunik.	→ positiv
MSCI AC World Small Cap, in CHF	6,3%	-17,4%	• ÜG Cash, Asien ex Japan; UG USA	→ negativ
			Selektion Europa, Pharma, ITSelektion Japan, GB, Kommunikation	→ positiv→ negativ
Aktien Emerging Markets ESG	-4.1%	-29,6%	• ÜG Brasilien; UG China	→ positiv
MSCI Emerging Markets, in CHF		-18,9%	• ÜG Vietnam, Konsum; UG –	→ negativ
			Selektion Taiwan, Türkei, IT, BasiskonsumSelektion China, Südafrika, Finanz, Indus.	
Aktien Global Protect Flex (CHF hedged)	3,8%	-9,1%	Keine ÜG/UG	\rightarrow neutral
Gemischte Anlagegruppen			ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
BVG-Mix 15	3,5%	-7,8%	Cashbestand im Durchschnitt 4.0%	→ negativ
Customized Benchmark BVG-Mix 25	4,2%	-8,5% -10.0%	Leichtes Übergewicht Obligationen CHF Übergewicht Obl. Global Staaten	→ positiv
BVG-Mix 25 Customized Benchmark	4,3% 5,1%	-10,0% -10,4%	Übergewicht Obl. Global StaatenUntergewicht Obl. Unternehmen	→ negativ→ positiv
BVG-Mix 35	4,8%	-10,4%	Untergewicht Obl. Schwellenländer	→ positiv → positiv
Customized Benchmark	5,6%		Leichtes Untergewicht Aktien Schweiz	→ negativ
BVG-Mix 45	5,2%		Untergewicht Aktien Ausland	→ negativ
Customized Benchmark		-11,9%	Übergewicht risikokontrollierte Aktien Übergewicht in der	→ negativ
BVG-Mix 75 Customized Benchmark		-14,5% -14,5%	 Übergewicht börsenkotierte Immobilien Untergewicht liq. alternative Anlagen 	→ neutral → positiv
Custoffized Deficilliatk	7,4%	-14,3%	Ontergewicht hq. alternative Amagen	→ positiv

Ausblick.

Die geopolitischen Risiken bleiben auch 2024 hoch. Es ist nicht davon auszugehen, dass die aktuellen Konflikte, wie beispielsweise der Krieg zwischen Israel und Hamas, eskalieren werden. Eine wesentliche Verschlechterung der aktuellen Lage stellt daher ein Abwärtsrisiko für unsere Prognosen dar. Ausserdem stehen viele Präsidentschaftswahlen an, unter anderem in Indien, Mexiko, Südafrika, Venezuela, den USA und Taiwan. Von Bedeutung sind neben den Präsidentschaftswahlen in den USA die Wahlen in Taiwan am 13. Januar, da deren Ergebnis für die Beziehungen zwischen China und Taiwan von entscheidender Bedeutung ist. Laut einer Bloomberg-Umfrage wird für die Schwellenländer im Jahr 2024 ein Wachstum von 4,0% erwartet. Diese positive Aussicht steht im Gegensatz zum Ausblick für die USA. Die grösste Volkswirtschaft der Welt dürfte sich abschwächen und damit die Exportnachfrage in Schwellenländern belasten. Auch von China, werden keine positiven Impulse erwartet, da das Wachstum durch die anhaltende Schwäche des Immobiliensektors gebremst wird. Die Fed dürfte angesichts des erwarteten Wachstums- und Inflationsrückgangs die Zinsen 2024 senken, wovon Firmenanleihen trotz der erwarteten leicht höheren Kreditspannen profitieren dürften. Auch die EZB könnte ihre restriktive Geldpolitik bald lockern, da sich die Gesamtinflation dem EZB-Ziel nähert. Die SNB ist ebenfalls in einer komfortablen Lage, um mit Zinssenkungen zu beginnen.

Leitzins wichtiger Zentralbanken (inklusive Prognose Swiss Life AM)



Trends an den Finanzmärkten

Erwartungen von Swiss Life Asset Managers für die nächsten drei Monate

- \uparrow Anstieg \downarrow Rückgang \rightarrow 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	\rightarrow	=	\rightarrow	_
USA	\rightarrow	=	\downarrow	=
Deutschland	\rightarrow	=	\downarrow	=
Grossbritannien	\rightarrow	=	\downarrow	=
Japan	\rightarrow	=	V	=

Währungen	Trend	Veränderung	
CHF/USD	\	▼	
CHF/EUR	\rightarrow	=	
CHF/GBP	\rightarrow	▼	
CHF/JPY	\rightarrow	=	

Taktische Asset Allocation Modellportfolio (kurzfristig)

Anlagekategorien	Strategie		Taktik	
Cash	0,0%			
Obligationen CHF	10,0%			
Obligationen Fremdwährungen - Staaten+ - Unternehmen - Schwellenländer	10,0% 27,0% 3,0%	-2,0%	-	
Aktien Schweiz	15,0%			
Aktien Ausland* Aktien Ausland risiko-kontrolliert	11,0% 3,0%	-2,0%		
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

:: Anlagestiftung Swiss Life Postfach, 8022 Zürich Telefon 043 547 71 11 anlagestiftung@swisslife-am.com www.swisslife.ch/anlagestiftung Dieser Jahresbericht 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.