

Bericht über das Jahr 2024

Wirtschaftliches Umfeld

Das Jahr 2024 war geprägt von tiefgreifenden Herausforderungen und Umbrüchen sowohl für die Wirtschaft wie auch die Gesellschaft. Hohe Energiepreise und geopolitische Spannungen, unter anderem ausgelöst durch dem drohenden US-Protektionismus, das chinesische Vormachtstreben und dem russischen Überfall auf die Ukraine, bestimmten das Geschehen. Der Terror-Überfall der Hamas auf Israel löste einen Krieg aus, der eine grosse Dynamik entwickelte, die unter anderem das diktatorische Regime in Syrien zu Fall brachte. Auf politischer Ebene war ein Rekord zu verzeichnen – ein Superwahljahr: Mehr als die Hälfte der Weltbevölkerung konnte in rund 75 Ländern im abgelaufenen Jahr wählen gehen.

Ein schwieriges Jahr erlebten die Regierungen in Frankreich und Deutschland. Nach einer Wahlniederlage gegen die rechtsextreme Rassemblement National verlor Frankreichs Präsident Emmanuel Macron seine Mehrheit in der Nationalversammlung. Sein Versuch, eine Regierung unter Michel Barnier zu bilden, scheiterte. In Deutschland eskalierte die Lage im November, als die FDP die Koalition verliess. Scholz sah sich gezwungen, Neuwahlen für Februar 2025 auszurufen. Vielerorts war bei den Wahlen zu beobachten, dass gemässigte Parteien und Mitteparteien verloren. In der Wählergunst zugelegt haben links- und noch öfters rechtspopulistische oder gar rechtsextreme Parteien. Für die grössten Schlagzeilen sorgten aber die US-Präsidentenwahlen mit Donald Trump als klarem Sieger. Der von vielen Wahlexperten prognostizierte knappe Wahlausgang, der für grosse Unsicherheiten sorgen könnte, blieb aus.

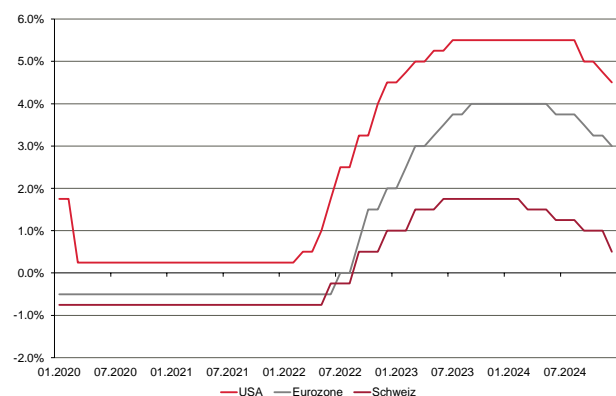
Trotz der geopolitischen Spannungen lief der Weltwirtschaftsmotor rund. In Europa stiegen die Reallohne erstmals seit 2021 wieder an und auch die Detailhandelsumsätze beschleunigten sich ab Jahresmitte durch den Konsum der privaten Haushalte. Der Lohnzuwachs hatte zur Folge, dass sich die bereits

hohe Sparquote in den ersten drei Quartalen 2024 erhöhte.

Augenfällig ist, dass der Post-Corona-Boom definitiv Geschichte ist. Die jährliche Inflation im Euroraum sank vom Dezember 2023 von 2,9 % im Jahresverlauf bis auf 1,7 % im September 2024 zurück und stieg gegen Ende Jahr wieder leicht an. Die Notenbanken richteten darauf ihren Kompass neu aus. Nach Jahren, die geprägt waren von Inflation und einer straffen Geldpolitik, standen Zinssenkungen im Fokus. So verfolgten die Zentralbanken der meisten Industrieländer und vielen Schwellenländern eine lockerere Zinspolitik. Eine Ausnahme bildete die Bank of Japan, die Leitzinsen als letzte grosse Notenbank anhub. Die sinkenden Zinsen waren neben den geopolitischen Krisen ein weiterer Faktor, der dem Goldpreis 2024 in die Höhe trieb. Das Edelmetall markierte im Oktober mit 2 790 US-Dollar je Feinunze einen neuen Höchststand.

Leitzinsen der Notenbanken

(Quelle: Macrobond)



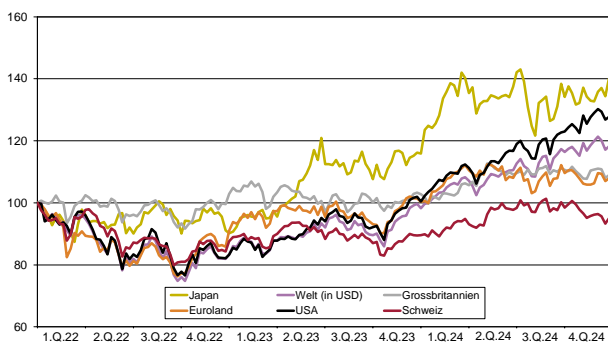
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Die internationalen Börsen verzeichneten 2024 deutliche Gewinne. Die US-Börsen performten besonders gut. Am besten schnitt der technologielastige Nasdaq 100 mit einem Kursplus von 25,8% ab, gefolgt vom breiter gefassten S&P 500 mit 23,3% sowie dem Dow Jones Industrial Index mit fast 13%. SPI und SMI rentierten mit 6,2%, respektive 4,2%. Die Schweizer Aktien enttäuschten nach einem guten ersten Semester und einem Plus des SMI von fast 8 Prozent die Hoffnungen auf ein starkes Gesamtjahr. Als grosse Belastung erwies sich das Schwergewicht Nestlé mit einem Minus von 23,2%.

Aktienmärkte*	31.12.23	31.12.24	2024
Schweiz (SPI)	14 571	15 472	6,2%
USA (S&P 500)	4 770	5 882	23,3%
Euroland (MSCI)	1 477	1 571	6,3%
GB (FTSE 100)	7 733	8 173	5,7%
Japan (Nikkei 225)	33 464	39 895	19,2%
Welt (MSCI in USD)	3 169	3 708	17,0%

* in Lokalwährung



Zinsen

Wachstum und Inflation bewegten sich 2024 in den USA auf einem höheren Niveau als erwartet. Die Weltwirtschaft trotzte vielen Herausforderungen und Risikoanlagen performten gut. Seit Jahresbeginn verengten sich die Kreditspannen auf Unternehmensanleihen in den USA und Europa aufgrund hoher Zuflüsse. Weil die EZB und das Fed die Leitzinsen insgesamt weniger senkten als zu Beginn vom Markt erwartet, sanken die Langfristzinsen in diesen Währungsräumen nicht wie erwartet. Im Gegenteil: Fehlende Fiskaldisziplin sorgte ab September für höhere Renditen. Die Schweiz bildet hier eine Ausnahme. Die expansive Ausrichtung der Geldpolitik der Schweizer Nationalbank sorgte für tiefere Zinsen bei den Obligationen der Eidgenossenschaft und am Hypothekarmarkt.

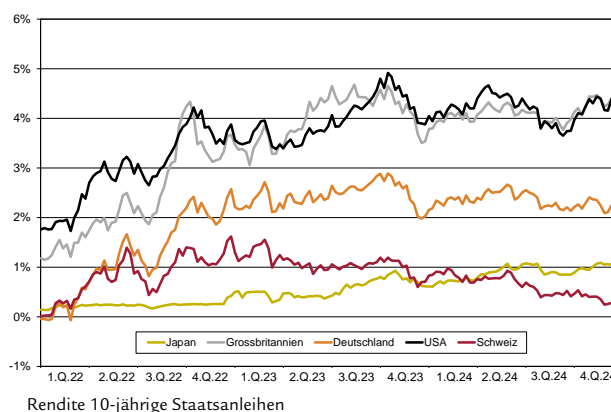
Geldmärkte

3 Monats-Liborsätze

Kapitalmärkte

10-jährige Staatsanleihen

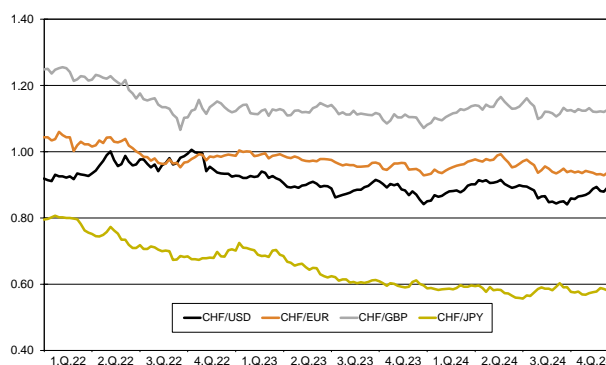
	31.12.23	31.12.24	31.12.23	31.12.24
Schweiz	1,66%	0,37%	0,70%	0,33%
USA	5,59%	4,40%	3,88%	4,57%
Deutschland	3,91%	2,71%	2,02%	2,64%
Grossbritannien	5,32%	4,60%	3,54%	4,57%
Japan	0,08%	0,62%	0,61%	1,09%



Währungen

Beim Franken resultierten gegenüber den zwei wichtigsten Referenzwährungen Euro und Dollar Kursverluste. Über 7 Prozent hat der Franken 2024 vs. den Dollar und 0,9 Prozent vs. den Euro verloren. Über diese beiden Währungen werden viele Schweizer Importe und Exporte verrechnet. Für die schwache Entwicklung des Frankens im ersten Halbjahr war die Leitzinssenkung der SNB im Frühjahr 2024 verantwortlich. Im Jahr 2024 wertete sich der Franken zum britischen Pfund (5,8 Prozent) und zum südafrikanischen Rand (5 Prozent) ab. Argentinien's Peso und Brasiliens Real werteten beide kräftig ab. Zum Franken büsstes sie 15,6 respektive 16,1% ein.

Devisenmärkte	31.12.23	31.12.24	2024
CHF/USD	0.84	0.91	7,7%
CHF/EUR	0.93	0.94	0,9%
CHF/GBP	1.07	1.13	5,8%
CHF/JPY	0.60	0.58	-3,4%



Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

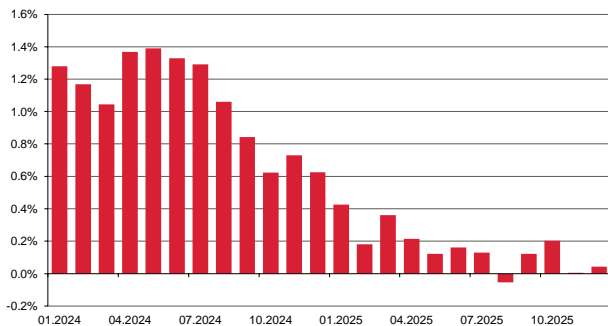
Performance	2024	2023	Anlagepolitik	Auswirkung auf die Relative Performance
Obligationen CHF				
Obligationen CHF Inland	5,6%	8,0%	• Duration- und Zinskurvenpositionierung	→ neutral
SBI Domestic AAA - BBB TR	5,5%	8,0%	• Kreditrisikopositionierung	→ positiv
Obligationen CHF Ausland	4,8%	5,5%	• Duration- und Zinskurvenpositionierung	→ neutral
SBI Foreign AAA - BBB TR	4,9%	5,2%	• Kreditrisikopositionierung	→ positiv
Obligationen Global (CHF hedged)				
Obl. Global (CHF hedged)	-2,2%	2,2%	• Durationspositionierung	→ negativ
Bloom. Gl. Agg. ex SEC ex CNY hed. CHF	-1,8%	2,8%		
Obl. Global Staaten+ (CHF hedged)	-2,0%	1,8%	• Übergewicht Peripherie / SSA	→ positiv
			• Kurze Duration kleinere Währungen	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate	-1,4%	2,1%	• Übergewicht SSA	→ positiv
Treasuries ex CH (CHF hedged)			• Kurze Duration kleinere Währungen	→ negativ
Obl. Global Unternehmen Short Term (CHF hedged)	1,3%	1,7%	• Titelselektion	→ positiv
			• Währungsabsicherung	→ positiv
Bloomberg Global Aggregate	1,4%	1,9%	• Zinskurvenpositionierung	→ negativ
Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)			• Allokation Kreditrisiko	→ negativ
Obl. Global Unternehmen (CHF hedged)	-0,4%	3,1%	• Zinskurvenpositionierung	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate	-0,8%	4,2%	• Allokation Kreditrisiko	→ positiv
Corporates TR (CHF hedged)			• Währungsabsicherung	→ positiv
Obl. EMMA Short Term (CHF hedged)	1,0%	1,8%	• Zinskurvenpositionierung	→ negativ
			• Carry (Spread und Zinskurven)	→ positiv
			• Kreditrisiko und Kreditselektion	→ positiv
Obl. EMMA Unternehmen (CHF hedged)	-0,2%	2,2%	• Zinskurvenpositionierung	→ negativ
JP Morgan CEMBI Broad	0,6%	3,0%	• Länderallokation und Kreditselektion	→ positiv
Diversified IG Index (CHF Hedged)			• Market Exposure	→ positiv
Immobilien Schweiz				
Immobilien Schweiz ESG	4,0%	1,9%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des Jahresberichtes per 30.09. kommentiert	
Immo. Schweiz Alter und Gesundheit ESG	4,0%	1,9%		
Geschäftsimmobilien Schweiz ESG	3,8%	1,6%		
KGAST Immo-Index	3,8%	2,0%		
Immobilienfonds Schweiz Indexiert	14,9%	4,7%	• Titelgewichtungen	→ neutral
SXI Real Estate® Funds Broad TR	15,9%	5,4%		
Aktien Schweiz				
Aktien Schweiz	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	6,2%	6,1%		
Aktien Schweiz Large Caps Indexiert	6,4%	5,5%		
Swiss Performance Index 20	6,8%	6,0%		
Aktien Schweiz Small & Mid Caps	3,2%	9,2%	• ÜG Sulzer, Belimo, BAER und SGS	→ positiv
Swiss Performance Index Extra	3,8%	6,5%	• ÜG Daetwyler, SoftwareOne, Medmix	→ negativ
Aktien Schweiz Protect Flex	4,7%	3,1%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
			ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
Aktien Global				
Aktien Global ex Schweiz ESG	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	24,5%	12,2%		
Aktien Global Small Caps	15,5%	4,5%	• ÜG Aktien Small Caps	→ negativ
MSCI AC World Small Cap, in CHF	15,9%	6,3%	• Selektion Japan und Finanzwerte	→ negativ
			• Selektion Nordamerika und Europa	→ positiv
			• Selektion zykl. Konsumgüter und Industrie	→ negativ
Aktien Emerging Markets ESG	12,4%	-4,1%	• UG Taiwan und China	→ negativ
MSCI Emerging Markets, in CHF	15,8%	-0,1%	• ÜG Brasilien, Korea u. Mexiko	→ negativ
			• ÜG UAE u Gesundheitswesen Indien	→ positiv
Aktien Global Protect Flex (CHF hedged)	13,5%	3,8%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
			ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
Gemischte Anlagegruppen				
BVG-Mix 15	3,7%	3,5%	• Selektion Aktien Global	→ negativ
Customized Benchmark	4,0%	4,2%	• Selektion Aktien Schweiz	→ negativ
BVG-Mix 25	5,0%	4,3%	• Übergewicht risikokontrollierte Aktien	→ negativ
Customized Benchmark	5,5%	5,1%	• Selektion und UG Obl. Unternehmen	→ positiv
BVG-Mix 35	6,1%	4,8%	• Untergewicht Obligationen	→ positiv
Customized Benchmark	6,7%	5,6%	• Übergewicht und Selektion Obl. Staaten	→ negativ
BVG-Mix 45	7,2%	5,2%	• Untergewicht liquide Alternatives	→ positiv
Customized Benchmark	7,9%	6,2%	• ÜG und Selektion direkte Immobilien	→ positiv
BVG-Mix 75	10,6%	6,2%		
Customized Benchmark	11,6%	7,4%		

Ausblick

Die Akzente, die der gewählte US-Präsident Donald Trump in den kommenden Monaten setzt, wirken sich auf die globale Konjunktur aus. Handelszölle werden dabei ein zentrales Instrument Trumps in der Politikgestaltung sein. Zu seinen 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 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.

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