

Bericht über das Jahr 2025

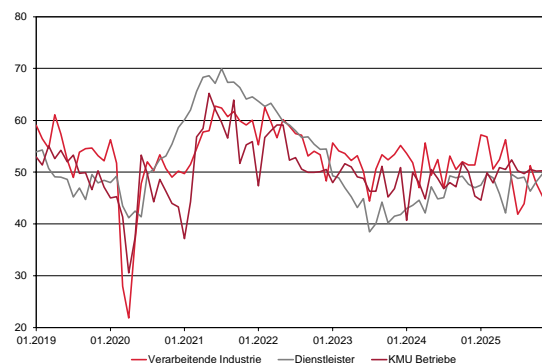
Wirtschaftliches Umfeld

Die US-Zollpolitik unter Präsident Trump sorgte für erhebliche Unsicherheit und gipfelte im April im «Liberation Day». Das US-Jahr startete mit hohen Inflationswerten, die sich im Februar zurückbildeten, vor allem wegen stagnierender Dienstleistungspreise. Auf neue US-Zölle reagierte China mit Gegenzöllen von 34%. In der EU dominierten Verteidigungsausgaben: Das Weissbuch «Readiness 2030» skizzierte Strategien und Finanzierung bis 2030. Derweil verabschiedete sich Deutschland von restriktiver Fiskalpolitik und setzte auf wachstumsorientierte Investitionen. In der Schweiz belastete die US-Handelspolitik die MEM-Industrie, während die expansive Geldpolitik der SNB für konjunkturelle Impulse sorgte. Im zweiten Quartal setzte in den USA nach vorgezogenen Käufen die erwartete Abschwächung ein: Detailhandel und Industrieproduktion gingen im Mai zurück, besonders die Autoverkäufe. Dank sinkender Importe blieb das BIP-Wachstum jedoch respektabel. Deutschland setzte seinen Erholungspfad fort, trotz geopolitischer Spannungen und eines Rückschlags im Mai. Stimmungsindikatoren wie ifo, ZEW und PMI signalisierten eine moderate Verbesserung. In der Schweiz belastete die US-Zollpolitik die Exporte, die bis Mai deutlich sanken. Die Konsumentenstimmung schwächte sich zeitweise ab. Grossbritannien verzeichnete im April ein BIP-Minus von 0,3%, begleitet von schwachem Lohn- und Stellenwachstum. China blieb widerstandsfähig: Trotz Einbruch der US-Exporte um über 30% stiegen die Gesamtexporte im Mai um 4,8% dank erfolgreicher Diversifizierung. Die globale wirtschaftliche Entwicklung im dritten Quartal blieb von handelspolitischen Unsicherheiten geprägt. Das US-Wachstum stabilisierte sich auf niedrigem Niveau, während sich das verarbeitende Gewerbe erholte (PMI über 50). In der Eurozone zeigte sich die Industrie zunächst robust,

bevor der PMI im September knapp unter 50 fiel. Die Inflation lag bei rund 2%. Deutschland blieb stabil, aber durch schwache Nachfrage belastet; Frankreich kämpfte mit politischer Unsicherheit und hoher Verschuldung. Die Schweizer Wirtschaft litt unter neuen US-Zöllen (39%), was die Exporte im August einbrechen liess. China enttäuschte mit schwachen Daten, belastet durch die Immobilienkrise und neue Regierungskampagnen. Der US-«Government Shutdown» verstärkte im 4. Quartal die wirtschaftspolitische Unsicherheit. Offizielle Daten fehlten weitgehend, privat erhobene Indikatoren zeigen jedoch solide Aktivität bei schwachem Arbeitsmarkt. In Europa blieb die Industrie stabil, der PMI stieg im Oktober leicht auf 50. Deutschland litt weiter unter Export- und Industrieschwäche, während Frankreich trotz politischer Unsicherheit robuste Signale aus Konsum und Stimmung zeigte. In der Schweiz belasteten US-Zölle die Exportwirtschaft; laut SNB sind rund 20% der Unternehmen betroffen.

Schweiz: Einkaufsmanagerindizes

(Quelle: Macrobond, Procure.ch, UBS, Raiffeisen)



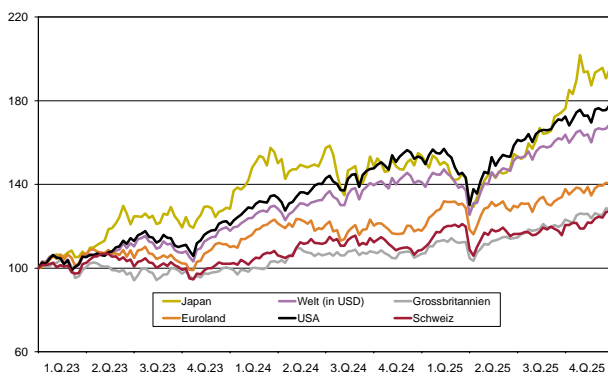
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Die Börsen verzeichneten 2025 eine starke Performance. In den USA legten der S&P 500 um rund 18%, der Nasdaq um knapp 20% und der Dow Jones um etwa 13% zu. Auch in Europa stiegen die Kurse: Der DAX gewann rund 20%. Der SMI legte um rund 18% zu. Die Gründe für diese Entwicklung lagen vor allem in der geldpolitischen Wende: Viele Zentralbanken lockerten ihre Politik oder signalisierten Zinssenkungen. Hinzu kamen robuste Unternehmensgewinne, insbesondere im Technologie- und Industriesektor. Trotz anhaltender handelspolitischer Unsicherheiten blieb die Weltwirtschaft in moderatem Wachstum.

Aktienmärkte*	31.12.24	31.12.25	2025
Schweiz (SPI)	15 472	18 219	17,8%
USA (S&P 500)	5 882	6 846	16,4%
Euroland (MSCI)	1 571	1 876	19,4%
GB (FTSE 100)	8 173	9 931	21,5%
Japan (Nikkei 225)	39 895	50 339	26,2%
Welt (MSCI in USD)	3 708	4 430	19,5%

* in Lokalwährung



Zinsen

Renditen von US-Staatsanleihen gingen 2025 stark zurück, insbesondere am kurzen Ende, was die Kurve steiler werden liess. Die Kreditspannen verengten sich leicht, die tiefer bewerteten High-Yield-Tranchen (HY) hinkten hinterher. Wie erwartet senkte das Fed den Leitzins im Dezember. Anders als in den USA stiegen die Renditen auf Staatsanleihen in der Eurozone 2025 entlang der Kurve. Die Zinskurve wurde zwischen dem 2-Jahres und dem 10-Jahres-Punkt steiler. Die Kreditspannen bei Investment Grade (IG) und HY sanken deutlich. Die EZB belies im Dezember den Finanzierungssatz bei 2.00%. Die Schweizer IG-Spreads stiegen 2025, während die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen leicht sanken. In UK sanken die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen und die Zinskurve wurde steiler.

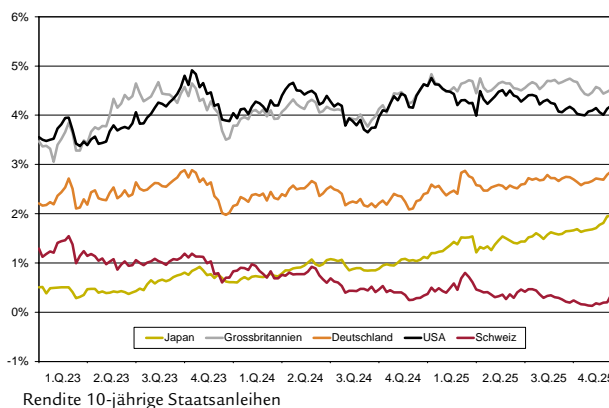
Geldmärkte

3 Monats-Liborsätze

Kapitalmärkte

10-jährige Staatsanleihen

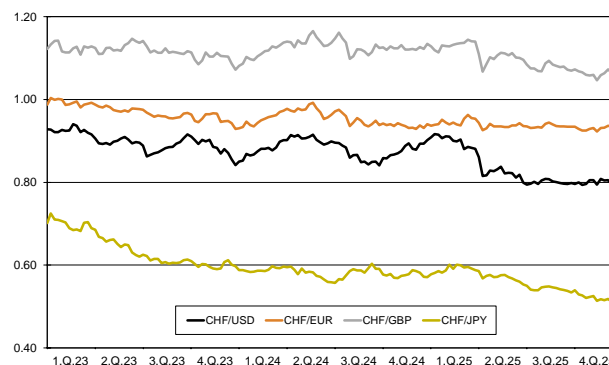
	31.12.24	31.12.25	31.12.24	31.12.25
Schweiz	0,37%	-0,08%	0,33%	0,32%
USA	4,40%	3,52%	4,57%	4,17%
Deutschland	2,71%	2,03%	2,64%	2,86%
Grossbritannien	4,60%	3,72%	4,57%	4,48%
Japan	0,62%	0,71%	1,09%	2,06%



Währungen

Die Erwartungen, dass 2025 ein Jahr mit starker USD-Performance wird, wurden nicht erfüllt. Die Währung litt unter einer Vertrauenskrise, die sich jüngst etwas beruhigt hat. EUR/USD wertete 2025 auf, was aber primär auf die Schwäche des USD zurückzuführen war. Das GBP entwickelte sich vs. USD 2025 gut, trotz fiskalpolitischer Bedenken. Die Zinsdifferenzen (absolutes Carry) bleiben attraktiv und das Binnenwachstum robust. EUR/CHF bewegte sich 2025 seitwärts. Der Status des CHF als sicherer Hafen bleibt unangetastet und die Zinsdifferenz vs. EUR dürfte stabil bleiben, da sowohl EZB und SNB ihre Leitzinsen voraussichtlich unverändert belassen dürften.

Devisenmärkte	31.12.24	31.12.25	2025
CHF/USD	0.91	0.79	-12,6%
CHF/EUR	0.94	0.93	-0,8%
CHF/GBP	1.13	1.07	-6,1%
CHF/JPY	0.58	0.51	-12,3%



Performance und Anlagepolitik der aktiven Anlagegruppen

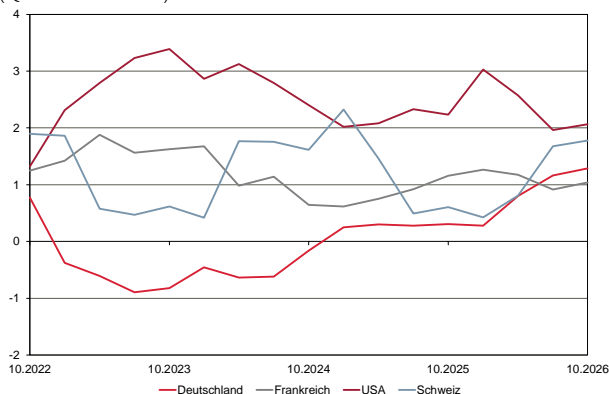
Performance	2025	2024	Anlagepolitik	Auswirkung auf die Relative Performance
Obligationen CHF				
Obligationen CHF Inland PM	-0.2%	5,8%	• Zinskurvenpositionierung / Sektorallokation	→ positiv
SBI Domestic AAA - BBB TR	-0.2%	5,5%	• Kreditrisikoübergewichtung / Titelselektion	→ negativ
Obligationen CHF Ausland PM	0.9%	5,1%	• Titelselektion und Kreditrisikoallokation	→ positiv
SBI Foreign AAA - BBB TR	0.5%	4,9%	• Kreditrisikoübergewichtung	→ negativ
Obligationen Global (CHF hedged)				
Obl. Global Aggregate PM (CHF hedged)	-0,2%	-1,9%	• Zinskurvenpositionierung	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate ex Securitized ex CNY TR (CHF hedged)	0,1%	-1,8%	• Kreditrisikoübergewichtung, Marktallokation und Titelselektion	→ positiv
Obl. Global Staaten+ PM (CHF hedged)	-1,0%	-1,8%	• Lange Duration USD / GBP	→ positiv
Bloomberg Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	-1,0%	-1,4%	• Kurze Duration kleinere Währungsräume	→ negativ
			• Short Soft Core / Long EUR SSA + Peripherie	→ positiv
Obl. Global Unternehmen Short Term PM (CHF hedged)	1,4%	1,6%	• Titelselektion	→ positiv
Bloomberg Global Aggregate Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)	1,3%	1,4%	• Tieferer "Carry" und Währungsmanagement	→ negativ
			• Lange Duration USD	→ positiv
			• Zinskurvenpositionierung	→ negativ
Obl. Global Unternehmen PM (CHF hedged)	2,2%	0,0%	• Kreditrisikopositionierung (Timing)	→ negativ
Bloomberg Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	2,5%	-0,8%	• Durationpositionierung EUR / USD und Zinskurvenpositionierung	→ negativ
			• Titelselektion und Währungsraumallokation	→ positiv
Obl. EMMA Short Term PM (CHF hedged)	2,5%	1,3%	• Zinskurvenpositionierung	→ positiv
			• Höherer "Carry"	→ positiv
Obl. EMMA Unternehmen PM (CHF hedged)	3,8%	0,3%	• Länderallokation	→ negativ
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG Index (CHF Hedged)	3,8%	0,6%	• Übergewicht Kreditrisiko	→ positiv
			• Titelselektion	→ positiv
Immobilien Schweiz				
Immobilien Schweiz ESG	5,7%	4,0%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des Jahresberichtes per 30.09. kommentiert	
Immo. Schweiz Alter und Gesundheit ESG	5,2%	4,0%		
Geschäftsimmobilien Schweiz ESG	4,3%	3,8%		
KGAST Immo-Index	4,5%	3,8%		
Aktien Schweiz				
Aktien Schweiz PM	16,9%	5,9%	Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indexiert verwaltet.	
Swiss Performance Index	17,8%	6,2%	Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich Small und Mid Cap investiert.	
Aktien Schweiz Small & Mid Caps PM	13,6%	3,5%	• ÜG Implenia, Accelleron, Helvetia	→ positiv
Swiss Performance Index Extra	16,9%	3,8%	• ÜG Liquidität, Siegfried; UG; Huber + Suhner	→ negativ
Aktien Schweiz Protect Flex PM	13,4%	5,0%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
			ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
Aktien Global				
Aktien Global Protect Flex PM (CHF hedged)	10,5%	14,1%	• Keine ÜG/UG	→ neutral
			ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
Gemischte Anlagegruppen				
BVG-Mix 15	2,8%	3,7%	• Selektion Aktien Global	→ negativ
Customized Benchmark	2,7%	3,9%	• Selektion Aktien Schweiz	→ negativ
BVG-Mix 25	4,0%	5,0%	• Übergewicht Aktien	→ positiv
Customized Benchmark	4,0%	5,4%	• Selektion und UG Obl. Unternehmen	→ negativ
BVG-Mix 35	5,0%	6,1%	• Untergewicht Obligationen	→ positiv
Customized Benchmark	5,2%	6,6%	• Übergewicht und Selektion Obl. Staaten	→ negativ
BVG-Mix 45	6,2%	7,2%	• Selektion liquide Alternatives	→ positiv
Customized Benchmark	6,4%	7,9%	• ÜG und Selektion direkte Immobilien	→ positiv
BVG-Mix 75	9,5%	10,6%		
Customized Benchmark	9,8%	11,5%		

Ausblick

Die Debatte über hohe Lebenshaltungskosten verschärft sich in den USA und könnte vor den Midterms eine Entspannung im Handelskonflikt erleichtern. Dabei dürfte der zollbedingte Inflationsschub 2026 stärker ausfallen als erwartet, wird von der Fed jedoch wohl ignoriert. Für 2026 bleibt die US-Konjunktur gespalten: Zinssenkungen und ein positiver Fiskalimpuls stützen, während neue Zölle und verhaltener Konsum bremsen. Europa profitiert 2026 spürbar von den Fiskalpaketen: Deutschland und Frankreich liefern wieder Wachstumsbeiträge, während Irland und Südeuropa an Dynamik verlieren. Trotz nachlassendem Lohnwachstum stützt die Binnenwirtschaft, und die Inflation bleibt nahe dem EZB-Ziel. Bei den Staatsfinanzen nähern sich Nord- und Südländer an: mehr Disziplin im Süden, Verschlechterung im Norden. Die hohen strukturellen Defizite in den USA und Frankreich bleiben ein Risiko, auch wenn die Märkte weiterhin disziplinierend wirken. In China bleibt die Binnenwirtschaft wegen Immobilienproblemen und Reformdruck gedämpft. Gleichzeitig treibt der Hightech-Sektor das Wachstum voran und verschärft den globalen Wettbewerb. Für die Schweiz wirkt sich die Einigung mit den USA positiv aus: Der Druck auf Exportfirmen, Produktion ins Ausland zu verlagern, lässt nach. Allerdings haben viele Unternehmen Lieferungen vorgezogen, um US-Zölle zu umgehen.

Wachstum des realen BIP gegenüber dem Vorjahr (inklusive Prognose)

(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

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	neutral
Globale IG Unternehmensanleihen	Untergewichtung
Globale Aktien	Übergewichtung

Duration bei Obligationen

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

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 2026