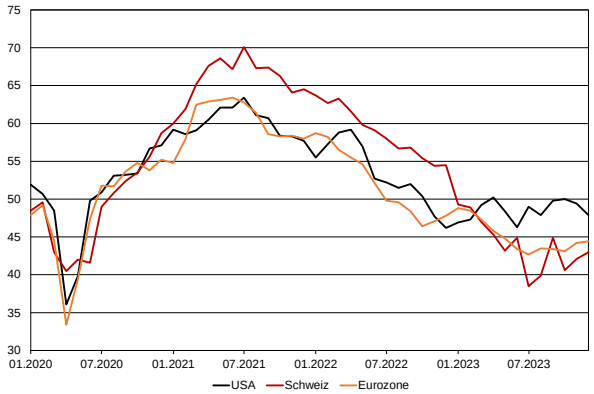
Bericht über das 4. Quartal 2023

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)



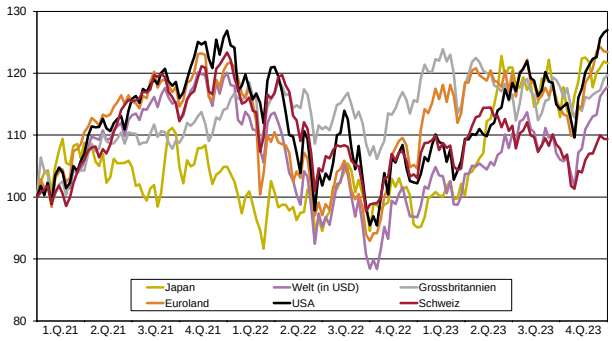
Entwicklung der Finanzmärkte

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%

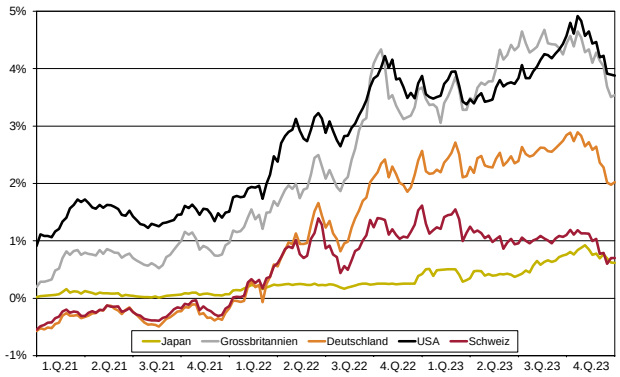
* in Lokalwährung



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%

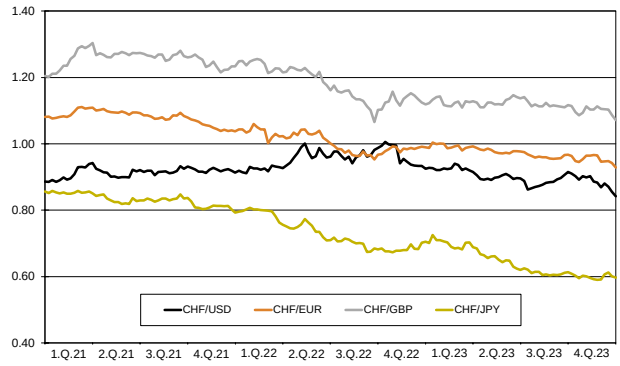


Rendite 10-jährige Staatsanleihen

Währungen

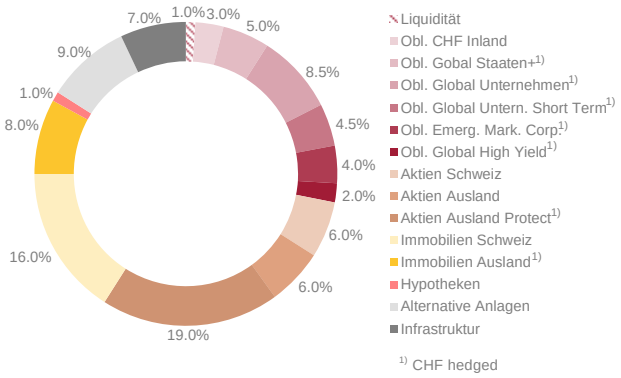
Der USD war im Oktober mit guten US-Wirtschaftsdaten und höheren Staatsanleihenrenditen erneut stark. Er legte handelsgewichtet 1% zu. Der EUR wertete im Oktober handelsgewichtet unerwartet leicht auf. EUR/USD schloss den Monat unverändert ab und die EUR-Abwertung vs. CHF wurde durch die Aufwertung vs. 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%

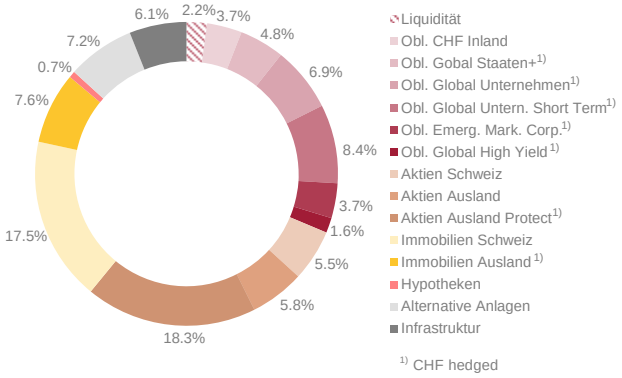


Zusammensetzung des Vermögens

Anlagestrategie (Benchmark)

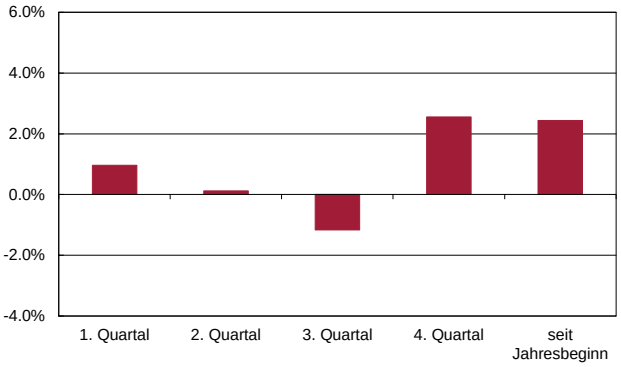


Portfolio per 31.12.2023



Anlageresultate 2023 und der Vergleich zur Benchmark

Portfolio



Benchmark-Vergleich

	Portfolio	Benchmark
Januar	1.81%	2.16%
Februar	-1.03%	-0.95%
März	0.20%	0.30%
April	-0.11%	-0.09%
Mai	-0.67%	-0.77%
Juni	0.90%	0.98%
Juli	0.36%	0.44%
August	-0.78%	-0.87%
September	-0.75%	-0.69%
Oktober	-1.53%	-1.78%
November	2.11%	2.41%
Dezember	1.99%	2.05%
Seit Jahresbeginn	2.45%	3.12%

Kommentar des Portfoliomanagers

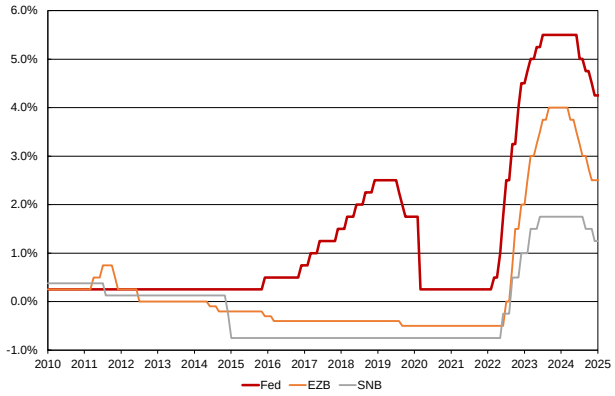
Das Portfolio verzeichnete im 4. Quartal 2023 einen Nettoneugeldzufluss von CHF 45 Millionen.
Zur positiven absoluten Portfoliorendite trugen praktisch alle Anlageklassen aufgrund der gesunkenen Zinsen bei. Lediglich das Infrastruktursegment litt unter dem schwachen Euro. Die CHF-Obligationen profitierten vom Übergewicht der mittleren Laufzeiten und die globalen Staatsobligationen von der langen Duration. Hingegen litten die Unternehmens- und auch Hochzinsanleihen unter dem untergewichteten Kreditrisiko, der Länder- und Kreditselektion, die Fremdwährungsanleihen von der Zinskurvenpositionierung und die Hochzinsanleihen vom Übergewicht in Europa zulasten der USA. Bei den Aktien profitierte das Portfolio vom Übergewicht der IT- und Industrietitel bei den klein- und mittelkapitalisierten Schweizer Werten. Die globalen kleinkapitalisierten und die Schwellenländer-Aktien erreichten ihre Benchmark. Die NAV-basierten Schweizer Immobilien übertrafen und die kotierten Immobilienfonds verfehlten ihren Vergleichsindex. Die liquiden alternativen Anlagen lagen klar vor ihrer Benchmark.
Auf Allokationsseite profitierte das Portfolio vom Übergewicht der CHF-Obligationen und dem Untergewicht der Schweizer Aktien, litt allerdings unter dem Untergewicht der Fremdwährungsanleihen und der globalen Aktien. Sowohl das Übergewicht der gehandelten Schweizer Immobilienfonds und das Untergewicht der liquiden alternativen Anlagen war positiv für die relative Performance.

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	→	=

Impressum

Herausgeber: Swiss Life Asset Management AG
Postfach
8022 Zürich
www.swisslife-am.com

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die obenstehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Garantie betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liegenden Entwicklungen. Wir übernehmen keinerlei Verpflichtung, diese Annahmen später zu aktualisieren oder zu revidieren. Die tatsächlichen Entwicklungen können im Ergebnis von unseren ursprünglichen Erwartungen deutlich abweichen.

Zürich, im Januar 2024