

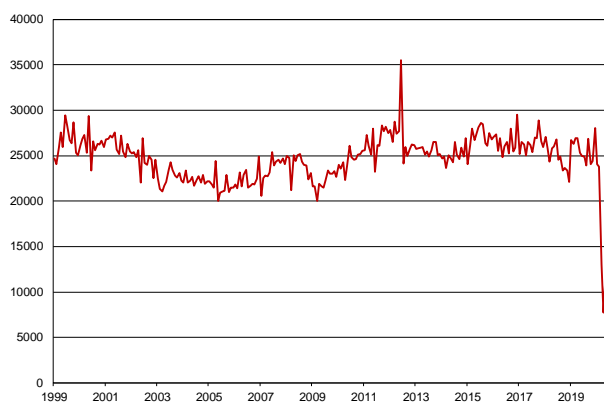
# Bericht über das 3. Quartal 2020

## Wirtschaftliches Umfeld

Schon zu Ende des zweiten Quartals 2020 hat sich eine Belebung der wirtschaftlichen Dynamik abgezeichnet, welche sich im Berichtsquartal fortsetzte. Mit der allmählichen Wiederöffnung von Gesellschaft und Wirtschaft ab Mitte Mai belebte sich die Konjunktur überall in Europa. Besonders rasch vollzog sich diese Erholung im Dienstleistungsbereich. Im Laufe der vergangenen Wochen publizierte Zahlen zeigten auf, wie stark die Eindämmungsmassnahmen zur Bekämpfung der Pandemie und «Social Distancing» zum Einbruch des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im zweiten Quartal beitrugen. So fiel das reale BIP der Schweiz in der genannten Periode im Vergleich zum Vorquartal um 7.3%, derweil der Einbruch in unseren Nachbarländern zwischen 9.7% und 13.8% zu liegen kam. Auch die im Laufe des dritten Quartals beobachtete Entwicklung zeigte, dass die Schweiz im internationalen Vergleich mit einem blauen Auge davonzukommen scheint. Gründe dafür sind in der Sektorzusammensetzung der Schweizer Volkswirtschaft zu finden, aber auch im raschen Einsatz von fiskalpolitischen Instrumenten zur Milderung der Rezession und einer frühen Lockerung der schärfsten Massnahmen im Lockdown. In der Schweiz ist der Industriesektor stark von der Pharmazie und den Herstellern chemischer Produkte geprägt, was im zweiten Quartal eine stützende Wirkung auf die Zahlen zur Industrieproduktion hatte und im dritten Quartal bereits wieder für ein kräftiges Wachstum der Warenexporte sorgte. Im Unterschied dazu kam in Deutschland im dritten Quartal zum Vorschein, dass die Probleme der dortigen Automobilindustrie nach wie vor ungelöst bleiben. Die rasche Verfügbarkeit von COVID-19 Überbrückungskrediten erwies sich als weiterer Trumpf für die Schweiz in der Bekämpfung der Krise. Über die Sommermonate verbrachten zudem viele Schweizer ihre Ferien im Inland. Damit blieb potente Kaufkraft innerhalb der Landesgrenzen und in der Hotellerie konnte der Einbruch der Nachfrage von ausländischen Feriengästen und Geschäftsreisenden teilweise kompensiert werden. Ein Rückgang der

COVID-19 Fallzahlen zu Beginn des Quartals sowie breiter verfügbare Testverfahren und die Verbesserungen in der Nachverfolgung der Infektionsketten erlaubten überall in der entwickelten Welt eine Rückkehr zu einer gewissen Normalität. Im Berichtsquartal stellte sich daher eine rasche Erholung der Unternehmerstimmung ein. Umfragen zeigen, dass der Bestellungseingang sich über das ganze Quartal erholt hat. Das Wachstum wurde auch durch eine aufgestaute Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern gestützt. Im Vergleich zum Vorquartal stiegen hierzulande die Verkaufszahlen für Autos auf saisonbereinigter Basis um stattliche 61%. Die Einschätzung einer bereits weit fortgeschrittenen Erholung wird auch durch die neuartigen, hochfrequenten, Daten zur Konjunkturbeobachtung bestätigt, welche seit dem Frühling von verschiedenen Quellen auf Tagesbasis veröffentlicht werden. Zu diesen Daten zählen Mobilitätsindikatoren der Firma Google. Diese Zahlenreihen zeigen für ein einzelnes Land, wie lange sich die Bevölkerung zu Hause, am Arbeitsplatz, beim Einkauf oder bei einer Freizeitaktivität aufhalten. Noch ist unklar, wie stark der zu Ende des Quartals in Europa beobachtete neuerliche Anstieg der Fallzahlen und die erneut ergriffenen Massnahmen zur Verhinderung die wirtschaftliche Dynamik bremsen werden.

### Schweiz: Neuwagenzulassungen (Quelle: Auto Schweiz, eigene Saisonbereinigung)



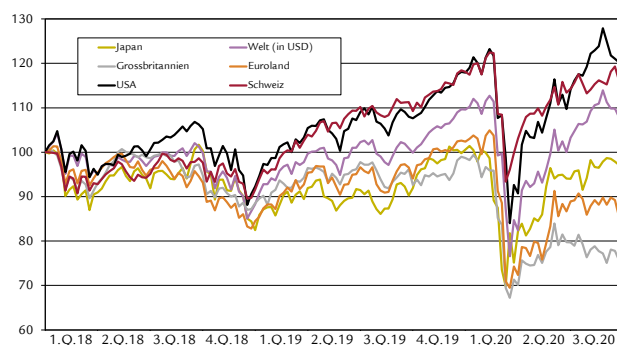
## Entwicklung der Finanzmärkte

### Aktien

Juli und August gingen als sehr starke Monate an den weltweiten Aktienmärkten in die Geschichte ein. Dazu beigetragen haben die Massnahmen von Geld- und Fiskalpolitik, zwischenzeitliche Erfolge in der Eindämmung der Pandemie und die Anzeichen einer wirtschaftlichen Belebung. Am 2. September erreichte der S&P 500 Index in den USA ein Allzeithöchst. Die steigende Nervosität vor den Wahlen in den USA und die Furcht vor einer zweiten Pandemie-Welle und neuerlichen strikten Eindämmungsmassnahmen sorgten jedoch im September für rückläufige Kurse.

| Aktienmärkte*      | 31.12.19 | 30.09.20 | YTD    | Q3    |
|--------------------|----------|----------|--------|-------|
| Schweiz (SPI)      | 12 838   | 12 725   | -0,9%  | 2,3%  |
| USA (S&P 500)      | 3 231    | 3 363    | 4,1%   | 8,5%  |
| Euroland (MSCI)    | 1 245    | 1 066    | -14,4% | -0,5% |
| GB (FTSE 100)      | 7 642    | 5 866    | -23,2% | -4,9% |
| Japan (Nikkei 225) | 23 576   | 23 185   | -1,7%  | 4,0%  |
| Welt (MSCI in USD) | 2 358    | 2 367    | 0,4%   | 7,5%  |

\* in Lokalwährung



### Zinsen

Die Langfristzinsen tendierten im Berichtsquartal seitwärts. Die Notenbanken, insbesondere das Fed in den USA, machten wiederholt deutlich, dass sie an der Tiefzinspolitik bis mindestens 2023 festhalten werden. In der Schweiz stand die Rendite auf eine Obligation der Eidgenossenschaft mit einer Laufzeit von zehn Jahren per Ende September bei -0.5%. In der Eurozone verminderten sich die Risikoaufschläge für Staatsanleihen der südlichen Peripherie als Reaktion auf den im Juli gefundenen Kompromiss zur Schaffung eines gemeinsamen Wiederaufbaufonds.

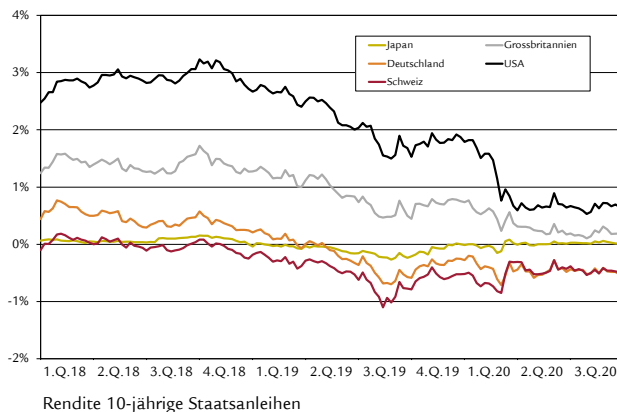
### Geldmärkte

3 Monats-Liborsätze

### Kapitalmärkte

10-jährige Staatsanleihen

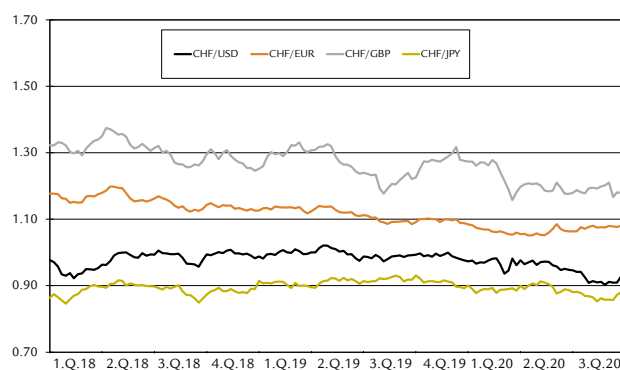
|                 | 31.12.19 | 30.09.20 | 31.12.19 | 30.09.20 |
|-----------------|----------|----------|----------|----------|
| Schweiz         | -0,69%   | -0,78%   | -0,47%   | -0,49%   |
| USA             | 1,91%    | 0,23%    | 1,92%    | -0,68%   |
| Deutschland     | -0,41%   | -0,53%   | -0,19%   | -0,52%   |
| Grossbritannien | 0,79%    | 0,06%    | 0,82%    | 0,23%    |
| Japan           | -0,05%   | -0,10%   | -0,02%   | 0,02%    |



### Währungen

Neuerdings publiziert die Schweizerische Nationalbank (SNB) vierteljährlich den Umfang ihrer Devisenmarkttransaktionen. Aus diesen Zahlen wird ersichtlich, dass die SNB im ersten Halbjahr 2020 Interventionen im Umfang von 90 Milliarden Schweizer Franken tätigte. Die wirtschaftliche Stabilisierung ab Mai minderte den Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken. Im Berichtsquartal lag der EURCHF Wechselkurs im Durchschnitt knapp unter 1.08, deutlich über den Werten im ersten Halbjahr.

| Devisenmärkte | 31.12.19 | 30.09.20 | YTD   | Q3    |
|---------------|----------|----------|-------|-------|
| CHF/USD       | 0.97     | 0.92     | -5,1% | -3,0% |
| CHF/EUR       | 1.09     | 1.08     | -0,9% | 1,2%  |
| CHF/GBP       | 1.28     | 1.19     | -7,4% | 1,4%  |
| CHF/JPY       | 0.89     | 0.87     | -2,3% | -0,9% |



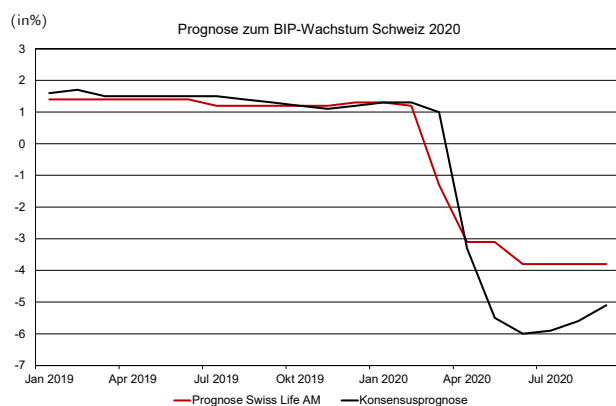
## Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

| Performance  | Q3   | YTD    | 2019  | Anlagepolitik   | Auswirkung auf die Relative Performance |
|--|------|--------|-------|---|---|
| <b>Obligationen CHF</b>  |      |        |       |   |   |
| Obligationen CHF Inland  | 1,0% | 0,4%   | 3,2%  | • leicht längere Duration   | → leicht positiv                        |
| SBI Domestic AAA – BBB TR  | 0,9% | 0,6%   | 3,4%  | • höheres Kreditrisiko  | → positiv                               |
| Obligationen CHF Ausland   | 0,9% | -0,7%  | 2,4%  | • Duration neutral  | → neutral                               |
| SBI Foreign AAA – BBB TR   | 0,8% | -0,3%  | 2,1%  | • leicht höheres Kreditrisiko   | → positiv                               |
| <b>Obligationen Global (CHF hedged)</b>                                  |      |        |       |   |   |
| Obl. Global (CHF hedged)   | 0,9% | 4,0%   | 5,8%  | • Vermögensallokation   | → positiv                               |
| Customized Benchmark   | 0,7% | 3,7%   | 5,7%  |   |   |
| Obl. Global Staaten+ (CHF hedged)  | 0,5% | 3,5%   | 3,1%  | • längere Duration (USD/EUR/JPY)  | → positiv                               |
| Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)        | 0,2% | 3,5%   | 3,7%  | • leichtes Übergewicht von SSA  | → positiv                               |
|  |      |        |       | • lange Breakeven-Position (USD)  | → positiv                               |
| Obl. Global Unternehmen Short Term (CHF hedged)                          | 0,6% | 0,9%   | 1,2%  | • leicht längere Duration   | → neutral                               |
|  |      |        |       | • höheres Kreditrisiko  | → positiv                               |
| Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged) | 0,6% | 1,3%   | 1,6%  | • Titelselektion  | → neutral                               |
| Obl. Global Unternehmen (CHF hedged)                                     | 1,4% | 4,7%   | 9,2%  | • Zinskurven-Positionierung   | → negativ                               |
| Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)           | 1,4% | 3,9%   | 8,7%  | • tieferes Kreditrisiko   | → negativ                               |
|  |      |        |       | • Titelselektion  | → positiv                               |
| Obl. EMMA Unternehmen Short Term (CHF hedged)                            | 0,8% | 1,8%   | 1,6%  | • Duration neutral  | → neutral                               |
|  |      |        |       | • tieferes Kreditrisiko   | → negativ                               |
| JP Morgan CEMBI+ Investment Grade 1-3 Jahre (CHF Hedged)                 | 1,0% | 1,9%   | 3,0%  | • Titelselektion, Neuemissionen, Handel   | → positiv                               |
| Obl. EMMA Unternehmen (CHF hedged)                                       | 2,1% | 3,1%   | 7,4%  | • leicht längere Duration   | → negativ                               |
| JP Morgan CEMBI Broad  | 2,3% | 3,2%   | 9,0%  | • tieferes Kreditrisiko   | → negativ                               |
| Diversified IG Index (CHF Hedged)  |      |        |       | • Titelselektion, Neuemissionen, Handel   | → positiv                               |
| <b>Immobilien Schweiz</b>  |      |        |       |   |   |
| Immobilien Schweiz   | 1,8% | 4,0%   | 5,4%  | Die Anlagepolitik wird im Rahmen des Jahresberichtes per 30.09. kommentiert   |   |
| Immobilien Schweiz Alter und Gesundheit                                  | 2,9% | 4,9%   | 5,1%  |   |   |
| Geschäftsimmobilien Schweiz  | 2,4% | 3,8%   | 4,9%  |   |   |
| KGAST Immo-Index   | 1,2% | 3,6%   | 5,2%  |   |   |
| Immobilienfonds Schweiz  | 3,6% | 4,1%   | 20,5% | • Titelgewichtungen   | → negativ                               |
| SXI Swiss Real Estate Funds  | 3,8% | 4,5%   | 21,7% |   |   |
| <b>Aktien Schweiz</b>  |      |        |       |   |   |
| Aktien Schweiz   | 2,2% | -1,0%  | 29,9% | Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indiziert verwaltet. Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich Small und Mid Cap investiert.              |   |
| Swiss Performance Index  | 2,3% | -0,9%  | 30,6% |   |   |
| Aktien Schweiz Large Caps Indiziert                                      | 1,3% | -1,2%  | 30,0% |   |   |
| Swiss Performance Index 20   | 1,4% | -0,9%  | 30,6% |   |   |
| Aktien Schweiz Small & Mid Caps  | 6,0% | -0,1%  | 30,3% | • ÜG Interroll, Siegfried; UG Finanzwerte   | → positiv                               |
| Swiss Performance Index Extra  | 6,4% | -0,7%  | 30,4% | • ÜG Cash, Implenia; UG Pharma und ams  | → negativ                               |
|  |      |        |       | ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht  |   |
| <b>Aktien Ausland</b>  |      |        |       |   |   |
| Aktien Ausland   | 4,7% | -4,8%  | 23,7% | Der Core-Teil des Portfolios mit rund 80% wird indiziert verwaltet. Der Satellite-Teil des Portfolios von rund 20% wird aktiv im Bereich Small Cap und Emerging Markets investiert. |   |
| Customized Benchmark   | 4,8% | -4,7%  | 24,4% |   |   |
| Aktien Global Small Caps   | 4,5% | -12,3% | 20,8% | • ÜG Europa, Asien; UG USA  | → positiv                               |
| MSCI AC World Small Cap, in CHF  | 4,6% | -10,8% | 22,4% | • ÜG UK   | → negativ                               |
|  |      |        |       | • Selektion USA, Europa, IT, Finanzwerte  | → positiv                               |
|  |      |        |       | • Selektion Asien-ex-Japan  | → negativ                               |
| Aktien Emerging Markets  | 7,4% | 3,2%   | 20,7% | • ÜG IT, Kanada; UG Finanzen, Thailand  | → positiv                               |
| MSCI Emerging Markets, in CHF  | 6,2% | -6,2%  | 16,3% | • ÜG Industrie, Russland; UG Indien   | → negativ                               |
|  |      |        |       | • Selektion Industrie, Energie, Russland  | → positiv                               |
|  |      |        |       | • Selektion Konsum, Südkorea, Südafrika   | → negativ                               |
|  |      |        |       | ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht  |   |
| <b>Gemischte Anlagegruppen</b>   |      |        |       |   |   |
| BVG-Mix 15   | 1,1% | 0,8%   | 7,1%  | • Cashbestand durchschnittlich 1,7%   | → leicht positiv                        |
| Customized Benchmark   | 1,3% | 1,2%   | 7,3%  | • Untergewicht Obligationen CHF   | → positiv                               |
| BVG-Mix 25   | 1,5% | 0,4%   | 9,5%  | • Übergewicht Oblig. Global Staaten   | → negativ                               |
| Customized Benchmark   | 1,7% | 0,8%   | 9,9%  | • Untergewicht Oblig. Unternehmen   | → leicht negativ                        |
| BVG-Mix 35   | 1,7% | 0,1%   | 11,5% | • Untergewicht Oblig. Schwellenländer   | → leicht negativ                        |
| Customized Benchmark   | 1,9% | 0,4%   | 12,1% | • Untergewicht Aktien Schweiz   | → negativ                               |
| BVG-Mix 45   | 2,0% | -0,3%  | 13,9% | • Untergewicht Aktien Ausland   | → negativ                               |
| Customized Benchmark   | 2,2% | -0,1%  | 14,4% | • Übergewicht risikokontrollierte Aktien  | → positiv                               |
| BVG-Mix 75   | 2,7% | -1,4%  | 20,5% | • Übergewicht Immobilien Schweiz  | → leicht positiv                        |
| Customized Benchmark   | 3,0% | -1,4%  | 21,3% | • Untergewicht liquide Alternative  | → neutral                               |

## Ausblick

Nach drei Quartalen im Bann von COVID-19 und dessen Auswirkungen auf Konjunktur und Marktpreise richten die Investoren zu Beginn des vierten Quartals 2020 ihr Augenmerk auf die Präsidentschaftswahlen in den USA. Für die Aktienmärkte wäre jenes Szenario Gift, in welchem der Wahlausgang über mehrere Tage oder Wochen angefochten wird. Weil so ein Geschehen nicht ausgeschlossen werden kann, ist bis zur definitiven Bekanntgabe des Wahlergebnisses mit erhöhter Volatilität an den Aktienmärkten zu rechnen. Ein reibungsloser Ausgang der Wahlen würde an den Märkten begrüsst werden. Als zusätzlicher Risikofaktor kommt ein erneuter Anstieg der COVID-19 Fallzahlen dazu. Wir rechnen in unserem Basisszenario schon seit längerer Zeit mit einem erneuten Anstieg der Ansteckungen. Fortschritte bei den Testverfahren und bei der Behandlung hospitalisierter Personen sollten aber verhindern, dass die Gesundheitssysteme in den Wintermonaten überlastet werden. In diesem Fall wird sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzen, allerdings in gedrosseltem Tempo. Nur in wenigen Ländern wird das Bruttoinlandsprodukt (BIP) Ende 2021 bereits wieder das Vorkrisenniveau erreichen. Die Schweiz zählt zu diesem exklusiven Klub, aber auch hier wird das BIP rund drei Prozentpunkte hinter dem Trendwachstum zurückbleiben. Auch hierzulande ist in den kommenden Monaten mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote und der Firmenkonkurse zu rechnen.

### Abkehr von den düstersten Szenarien: Aufwärtsrevision der Konsensusprognose für 2020



## Impressum

Verfasser: Swiss Life Asset Management AG  
 Herausgeber: Anlagestiftung Swiss Life  
 Postfach, 8022 Zürich  
 Telefon 043 284 79 79  
 anlagestiftung@swisslife.ch  
 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 Oktober 2020

## 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   | →     | =           |

### Taktische Asset Allocation Modellportfolio (kurzfristig)

| Anlagekategorien                   | Strategie | Taktik |      |
|------------------------------------|-----------|--------|------|
| Cash                               | 0,0%      |        |      |
| Obligationen CHF                   | 30,0%     |        |      |
| Obligationen Fremdwährungen        | 25,0%     |        |      |
| - Staaten+                         | 12,0%     | -5,0%  |      |
| - Unternehmen                      | 10,0%     |        | 2,0% |
| - Schwellenländer                  | 3,0%      |        |      |
| Aktien Schweiz                     | 15,0%     |        |      |
| Aktien Ausland*                    | 13,0%     |        | 0,5% |
| Aktien Ausland risiko-kontrolliert | 2,0%      |        | 0,5% |
| Immobilien Schweiz                 | 15,0%     |        | 2,0% |
| 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: -  
 neutral: CHF, EUR, GBP, JPY, USD  
 lang: -