

Bericht über das 4. Quartal 2020

Wirtschaftliches Umfeld

Zu Beginn des Berichtsquartals erfreuten die Konjunkturdaten Anleger und Wirtschaftspolitiker gleichermaßen. Die Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt für das dritte Quartal weckten Hoffnungen auf eine V-förmige Erholung nach der stärksten Rezession seit mehreren Jahrzehnten. Erneut steigende Fallzahlen von COVID-19 Infektionen und neuerlich notwendig gewordene Eindämmungsmassnahmen in Ländern wie beispielsweise Israel wurden anfänglich nicht als Vorboten einer zweiten pandemischen Welle verstanden. Als im November klar wurde, dass eine zweite Welle Europa erfasst hat, wurden wiederum weite Bereiche der Wirtschaft heruntergefahren. Die Neuansteckungen und Todesfälle stiegen über die Werte des Frühjahrs hinaus, doch gelang es dieses Mal, eine Überlastung der Gesundheitssysteme zu verhindern. Trotz erheblich verschlechterter epidemiologischer Situation zeigte sich bereits im November, dass der wirtschaftliche Schaden der ergriffenen Eindämmungsmassnahmen geringer sein würde, als während der Zeit von Februar bis Mai 2020. Drei Gründe waren dafür verantwortlich: Erstens ist seit dem Frühling klar, dass die Geld- und Fiskalpolitik aufs Ganze gehen würden, um der Rezession zu begegnen. Damit ist die Gefahr einer Finanzkrise vorerst gebannt. Zweitens wurden überall die internationalen Lieferketten aufrechterhalten, so dass die Industriesektoren ihre Produktion trotz erneuter Eindämmungsmassnahmen aufrechterhalten konnten. So konnte das verarbeitende Gewerbe in Europa drittens von der anziehenden Nachfrage aus Asien und Amerika profitieren. Genau dieser Befund bestätigte sich im November und Dezember mit den erstaunlich robusten Werten der Einkaufsmanagerindizes aus der Industrie und anderen Indikatoren zur Stimmung in der Industrie in Deutschland und Frankreich. Eine Folge der Pandemie war, dass neuerdings hochfrequente Datenreihen zum Konjunkturverlauf verfügbar gemacht wurden. Diese bestätigen gerade für die

Schweiz den Befund, dass das Bruttoinlandsprodukt im Schlussquartal 2020 wohl stagnierte, aber keinesfalls im gleichen Ausmass einbrach wie im Laufe des zweiten Quartals. Der Ausgang der Präsidentschafts- und Kongresswahlen in den USA und ganz besonders die Nachricht vom 9. November, wonach ein erster COVID-19 Impfstoff die Testphase 3 erfolgreich überstanden hat, sorgten für einen kräftigen Aufwind an den internationalen Aktienmärkten. In den letzten Tagen des Jahres erzielten die EU und das Vereinigte Königreich eine Übereinkunft auf ein Handelsabkommen zur Regelung des Brexits. Kurz vor dem Jahreswechsel gab der scheidende US Präsident Trump seinen Widerstand gegen ein Konjunkturpaket zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Folgen der Pandemie auf. Beide Ereignisse werden im kommenden Jahr ihre Wirkung entfalten und wurden entsprechend von den Aktienmärkten positiv begrüsst. So endet das Jahr mit dem erstaunlichen Befund, dass führende Aktienindizes wie Deutschlands DAX trotz fortdauernder Pandemie neue Allzeithöchststände erreichten.

Schweiz: Index zur Wirtschaftsaktivität (WWA, Veränderung in % zur Vorjahreswoche)

Quelle: SECO



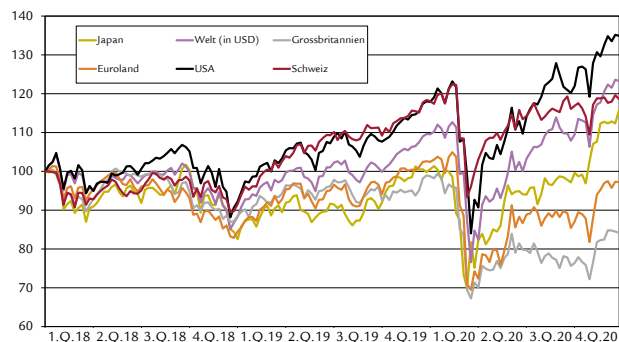
Entwicklung der Finanzmärkte

Aktien

Wichtige Börsenindizes kletterten zu Ende des Kalenderjahres auf neue Allzeithöchststände, darunter der deutsche DAX Index. Drei Gründe waren massgeblich dafür verantwortlich, dass sich die Aktienmärkte unbeeindruckt von der zweiten Welle der Pandemie und den erforderlich gewordenen neuerlichen Eindämmungsmassnahmen zeigten: Anders als im ersten Lockdown blieben die internationalen Lieferketten intakt, was den wirtschaftlichen Schaden begrenzte. Weiter stützten das Ergebnis der US Präsidentschafts- und Kongresswahlen die Aktienkurse. Und zuletzt wurde im Berichtsquartal der Durchbruch bei der Suche nach Impfstoffen gegen COVID-19 vermeldet.

Aktienmärkte*	31.12.19	31.12.20	YTD	Q4
Schweiz (SPI)	12 838	13 328	3,8%	4,7%
USA (S&P 500)	3 231	3 756	16,3%	11,7%
Euroland (MSCI)	1 245	1 196	-3,9%	12,2%
GB (FTSE 100)	7 642	6 461	-15,5%	10,1%
Japan (Nikkei 225)	23 576	27 444	16,4%	18,4%
Welt (MSCI in USD)	2 358	2 690	14,1%	13,6%

* in Lokalwährung



Zinsen

Die Notenbanken versicherten den Marktteilnehmern auch während des Schlussquartals 2020, dass sie an ihrer ultralockeren Geldpolitik mittelfristig festhalten werden. In Europa sorgte die EZB mit ihren Anleihekaufprogrammen dafür, dass auch Spanien und Portugal zwischenzeitlich eine negative Rendite auf ihren Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit aufwies. Ausserhalb Europas stiegen die Langfristzinsen in den USA und Ozeanien merklich an. In den USA normalisierten sich die aus inflationsgeschützten Anleihen abgeleiteten langfristigen Inflationserwartungen auf 2%, was den Anstieg der Nominalzinsen weitgehend erklärt.

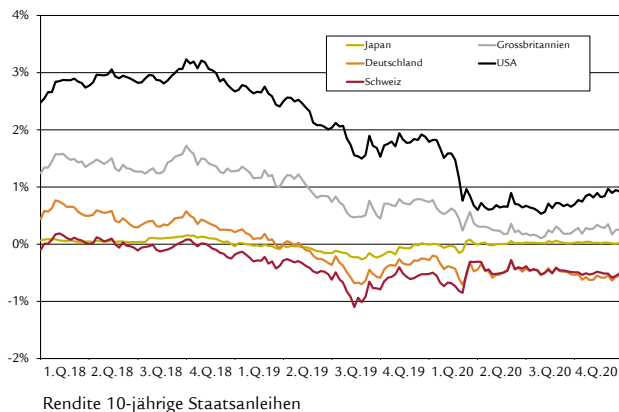
Geldmärkte

3 Monats-Liborsätze

Kapitalmärkte

10-jährige Staatsanleihen

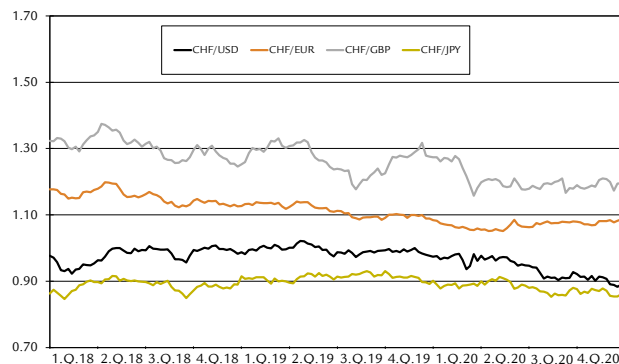
	31.12.19	31.12.20	31.12.19	31.12.20
Schweiz	-0,69%	-0,76%	-0,47%	-0,55%
USA	1,91%	0,24%	1,92%	0,91%
Deutschland	-0,41%	-0,57%	-0,19%	-0,57%
Grossbritannien	0,79%	0,03%	0,82%	0,20%
Japan	-0,05%	-0,08%	-0,02%	0,02%



Währungen

Auch die starke Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten im November löste keine Abwertung des Franken gegenüber den Hauptwährungen aus. Hinter der Frankenstärke steht das Verhalten der Notenbanken. Bereits im Juni meinte der Vorsteher der US Notenbank, Jerome Powell, man würde «nicht einmal daran denken, darüber nachzudenken, die Leitzinsen anzuhellen». An ihrer letzten Sitzung im Jahr 2020 machte die EZB deutlich, dass sie über das Jahr 2021 hinaus an ihren Anleihekaufprogrammen festhalten wird. Erst mit dem Beginn der Impfkampagnen und der Einigung zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich auf ein Handelsabkommen wertete der Euro in den letzten Handelstagen des Jahres zum Franken auf.

Devisenmärkte	31.12.19	31.12.20	YTD	Q4
CHF/USD	0.97	0.88	-8,7%	-3,8%
CHF/EUR	1.09	1.08	-0,5%	0,4%
CHF/GBP	1.28	1.21	-5,8%	1,7%
CHF/JPY	0.89	0.86	-3,9%	-1,7%



Performance und Anlagepolitik der Anlagegruppen

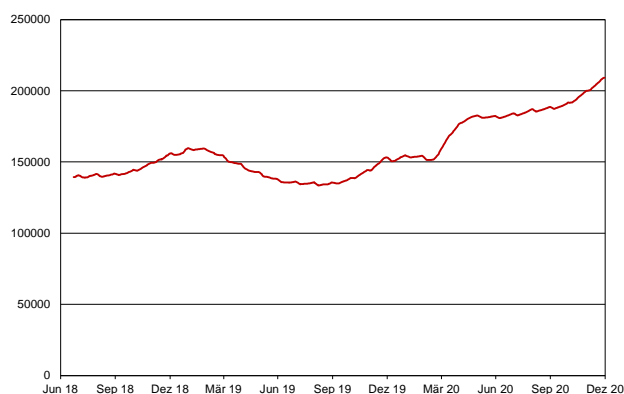
Performance	Q4	2020	2019	Anlagepolitik	Auswirkung auf die Relative Performance
Obligationen CHF					
Obligationen CHF Inland	0,6%	1,0%	3,2%	• Zinskurven-Positionierung	→ positiv
SBI Domestic AAA – BBB TR	0,5%	1,1%	3,4%	• höheres Kreditrisiko	→ positiv
Obligationen CHF Ausland	0,7%	0,1%	2,4%	• Duration neutral	→ neutral
SBI Foreign AAA – BBB TR	0,6%	0,3%	2,1%	• leicht höheres Kreditrisiko	→ positiv
Obligationen Global (CHF hedged)					
Obl. Global (CHF hedged)	0,8%	4,9%	5,8%	• Vermögensallokation	→ positiv
Customized Benchmark	1,0%	4,7%	5,7%		
Obl. Global Staaten+ (CHF hedged)	0,0%	3,6%	3,1%	• Durationspositionierung	→ negativ
Bloomberg Barclays Global Aggregate Treasuries ex CH (CHF hedged)	0,0%	3,5%	3,7%	• lange Breakeven-Position (USD)	→ leicht positiv
				• leichtes Übergewicht von SSA	→ positiv
Obl. Global Unternehmen Short Term (CHF hedged)	0,3%	1,2%	1,2%	• Zinskurven-Positionierung	→ negativ
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates 1-3 Jahre TR (CHF hedged)	0,5%	1,8%	1,6%	• höheres Kreditrisiko	→ positiv
				•	
Obl. Global Unternehmen (CHF hedged)	2,0%	6,8%	9,2%	• Zinskurven-Positionierung	→ leicht negativ
Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporates TR (CHF hedged)	2,4%	6,4%	8,7%	• tieferes Kreditrisiko	→ negativ
				• Titelselektion	→ positiv
Obl. EMMA Unternehmen Short Term (CHF hedged)	0,6%	2,3%	1,6%	• Zinskurven-Positionierung	→ negativ
JP Morgan CEMBI+ Investment Grade 1-3 Jahre (CHF Hedged)	0,8%	2,7%	3,0%	• Untergewicht von Asien	→ negativ
				•	
Obl. EMMA Unternehmen (CHF hedged)	1,9%	5,0%	7,4%	• Untergewicht von Lateinamerika	→ negativ
JP Morgan CEMBI Broad Diversified IG Index (CHF Hedged)	1,4%	5,6%	9,0%	• Untergewicht Mittlerer Osten	→ negativ
Immobilien Schweiz					
Immobilien Schweiz	0,9%	4,9%	5,4%	Die Anlagepolitik wird im Rahmen des Jahresberichtes per 30.09. kommentiert	
Immobilien Schweiz Alter und Gesundheit	0,7%	5,6%	5,1%		
Geschäftsimmobilien Schweiz	0,7%	4,6%	4,9%		
KGAST Immo-Index	1,4%	5,1%	5,2%		
Immobilienfonds Schweiz	7,8%	12,2%	20,5%	• Titelgewichtungen	→ negativ
SXI Swiss Real Estate Funds	8,1%	13,0%	21,7%		
Aktien Schweiz					
Aktien Schweiz	4,7%	3,6%	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	4,7%	3,8%	30,6%		
Aktien Schweiz Large Caps Indiziert	3,7%	2,5%	30,0%		
Swiss Performance Index 20	3,7%	2,8%	30,6%		
Aktien Schweiz Small & Mid Caps	9,0%	8,8%	30,3%	• ÜG Industrie, Comet; UG Finanz, Pharma	→ positiv
Swiss Performance Index Extra	8,9%	8,1%	30,4%	• ÜG Cash, Cembra; UG Dufry, Landis+Gyr	→ negativ
				ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
Aktien Ausland					
Aktien Ausland	11,8%	6,4%	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	11,4%	6,2%	24,4%		
Aktien Global Small Caps	21,1%	6,2%	20,8%	• ÜG UK	→ positiv
MSCI AC World Small Cap, in CHF	19,0%	6,2%	22,4%	• ÜG Europa, Japan; UG USA	→ negativ
				• Selektion USA, Europa, IT, Finanzwerte	→ positiv
				• Selektion Asien-ex-Japan	→ negativ
Aktien Emerging Markets	18,1%	21,9%	20,7%	• ÜG IT, Brasilien; UG Kommunikation	→ positiv
MSCI Emerging Markets, in CHF	15,2%	8,0%	16,3%	• ÜG Finanzen, China, Kanada; UG Mexico	→ negativ
				• Selektion Konsum, Finanzen, China	→ positiv
				• Selektion Energie, Russland, Brasilien	→ negativ
				ÜG = Übergewicht / UG = Untergewicht	
Gemischte Anlagegruppen					
BVG-Mix 15	2,3%	3,1%	7,1%	• Cashbestand durchschnittlich 1,9%	→ leicht positiv
Customized Benchmark	2,3%	3,5%	7,3%	• Untergewicht Obligationen CHF	→ positiv
BVG-Mix 25	3,1%	3,5%	9,5%	• Übergewicht Obl. Global Staaten	→ negativ
Customized Benchmark	3,0%	3,9%	9,9%	• Untergewicht Obl. Unternehmen	→ leicht positiv
BVG-Mix 35	3,8%	3,9%	11,5%	• Untergewicht Obl. Schwellenländer	→ leicht positiv
Customized Benchmark	3,7%	4,2%	12,1%	• Untergewicht Aktien Schweiz	→ negativ
BVG-Mix 45	4,4%	4,1%	13,9%	• Untergewicht Aktien Ausland	→ negativ
Customized Benchmark	4,5%	4,4%	14,4%	• Übergewicht risikokontrollierte Aktien	→ positiv
BVG-Mix 75	6,3%	4,7%	20,5%	• Übergewicht kotierte Immobilien Schweiz	→ positiv
Customized Benchmark	6,6%	5,1%	21,3%	• Untergewicht liquide Alternative	→ negativ

Ausblick

Der zwischenzeitliche Rückschlag auf dem wirtschaftlichen Erholungspfad dürfte im Laufe des ersten Quartals überwunden sein. Mit Beginn der Impfkampagnen könnte 2021 den Anfang vom Ende der Pandemie bringen. Gerade in Deutschland hat die regierende Koalition deshalb bis zu den Neuwahlen im September alle Anreize, um an ihrer grosszügigen Fiskalpolitik festzuhalten. Ebenso versichern die Notenbanken den Investoren, dass die ultralockere Geldpolitik fortgesetzt wird. So meinte der Vorsteher der US Notenbank, Jerome Powell, man würde «nicht einmal daran denken, darüber nachzudenken, die Leitzinsen anzuheben». Auch die EZB wird über das Jahr 2021 hinaus an ihren Anleihekaufprogrammen festhalten. Nach heutiger Einschätzung dürfte das Bruttoinlandsprodukt der Schweiz in der zweiten Jahreshälfte 2021 auf das Vorkrisenniveau zurückkehren. Rückschläge in der Impfkampagne oder eine weitere Verschlechterung der epidemiologischen Lage durch Mutationen des Virus oder einen erneuten Ausbruch der Pandemie in Asien hätten einen grösseren wirtschaftlichen Rückschlag zur Folge.

Doch selbst im günstigen Fall einer fortgesetzten wirtschaftlichen Erholung zeichnen sich die Spätfolgen der Rezession ab. Wir rechnen für die Schweiz in der ersten Jahreshälfte mit einem Anstieg der Arbeitslosenquote auf 4%. Auch die Zahl der Firmenkurse und Geschäftsaufgaben wird deutlich ansteigen.

Schweiz: Anzahl Personen auf Jobsuche (Wochendurchschnittswert)



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%	-4,0%
- Unternehmen	10,0%	
- Schwellenländer	3,0%	
Aktien Schweiz	15,0%	1,0%
Aktien Ausland*	13,0%	1,0%
Aktien Ausland risiko-kontrolliert	2,0%	
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: CHF, EUR, GBP, USD

neutral: JPY

lang: -

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, Januar 2021