

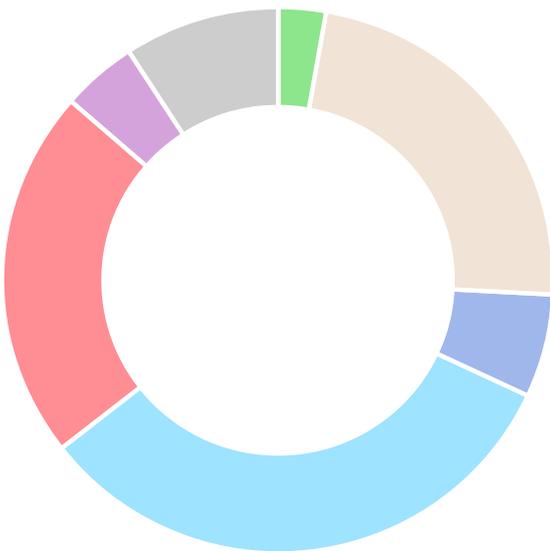
Anlagebericht 2023

Servisa Sammelstiftung
April 2024



Asset Allocation (kollektive Anlagen)

per 31.12.2023



Kapitalanlagen (kollektive Anlagen) total (100%):

CHF 12 499 Mio.

2.8%	Liquidität
23.3%	Obligationen
9.7%	Obligationen Schweiz
4.8%	Obligationen Ausland Fremdwährungen
4.1%	Obligationen High Yield
4.7%	Obligationen Emerging Markets
6.1%	Alternative Bonds
3.1%	Senior Secured Loans
2.2%	Private Debt
0.8%	übrige alternative Bonds
32.3%	Aktien
9.8%	Aktien Schweiz
16.9%	Aktien Welt
5.6%	Aktien Emerging Markets
22.1%	Immobilien / Infrastruktur
15.2%	Immobilien
6.9%	Infrastruktur
4.5%	Hypotheken
8.9%	Alternative Anlagen / Diverses
0.2%	Private Equity
3.5%	Insurance Linked Securities
4.8%	Hedge Funds
0.4%	Anlagen beim Arbeitgeber

Bericht der Anlagekommission

Finanzmarktrückblick 2023

Konsumentenstimmung stützt Wirtschaft

Die wirtschaftliche Aktivität hielt sich im Jahr 2023 trotz zuvor starker Zinserhöhungen der Zentralbanken, Turbulenzen im Bankensektor und geopolitischem Stress besser als erwartet. Die meisten Marktteilnehmer rechneten in Folge der Zinserhöhungen zwecks Inflationsbekämpfung mit einer Rezession in der zweiten Jahreshälfte.

Mehrere Faktoren trugen dazu bei, dass es nicht zu einem globalen Abschwung kam: Die restriktive Geldpolitik erhöhte zwar die Kreditkosten, führte jedoch nicht zu einer Verschärfung der allgemeinen finanziellen Bedingungen, aufgrund der zuvor jahrelangen tiefen Finanzierungssätze. Schnelle staatliche Interventionen halfen, die Verwerfungen durch regionale Bankenpleiten einzudämmen. Die Unternehmensmargen waren im Allgemeinen gesund, der Konsum war aufgrund der tiefen Arbeitslosigkeit widerstandsfähig. Zudem gab es keine weiteren Engpässe in den globalen Lieferketten, was mithalf, die Inflation zu dämpfen.

Deutschland, das Schlusslicht in Europa

Im Gegensatz zu den USA, mit positivem Wachstum in 2023, verzeichnete Europa zu Beginn des Jahres 2023 eine kurze technische Rezession, konnte das Gesamtjahr jedoch mit positivem Wachstum beenden. Das Schlusslicht Deutschland war 2023 in einer Rezession und dürfte auch für 2024 mit unterdurchschnittlichen Wachstumsraten auffallen.

Unternehmensanleihen und Aktien unterstützten

Die Obligationenrenditen sind trotz fallenden Inflationsraten weiter angestiegen und die Rendite der 10-jährigen US-Staatsanleihen haben zwischenzeitlich sogar die 5% Grenze erreicht. Die globalen Staatsanleihen mussten deshalb bis Oktober 2023 nochmals einen deutlichen Wertverlust hinnehmen, während im letzten Quartal in Folge der Zinssenkungshoffnungen eine deutliche Kurserholung realisiert werden konnte. Im Vergleich zu Staatsanleihen rentierten Unternehmensanleihen besser und Aktien konnten dank robusten Unternehmensgewinnen und den wieder sinkenden Zinsen deutlich positive Renditen abwerfen.

Aktienmarktperformance durch einige wenige Technologiewerte getrieben

Innerhalb der Aktienanlagen blieben die Schweiz und Schwellenländer unter den Erwartungen, während insbesondere der US-Technologiesektor die Performance der Stiftung stützte. Die sogenannten «Magnificent 7» (Apple, Nvidia, Alphabet, Meta, Amazon, Tesla & Microsoft) konnten, gestützt durch Anlegerhoffnungen rund um künstliche Intelligenz, um 111% zulegen.

In der Schweiz dominierten die Titel der UBS (aufgrund der Credit Suisse-Übernahme), ABB und Novartis das Geschehen. Der breite Markt bekundete etwas mehr Mühe im vergangenen Jahr.

US Fiskalstimulus verschiebt wirtschaftlichen Abschwung

Im Gegensatz zu vergleichbaren Zeitperioden in der Vergangenheit, unterstützte die US-Regierung dieses Mal aus Bedenken vor einer möglichen Rezession die Konjunktur. Mit einem hohen Primärdefizit von 8.5% (vergleichbar mit der Finanzkrise 2008) investierte die Regierung mit Stimuli, wie dem «Inflation-Reduction Act», grosse Summen in die amerikanische Wirtschaft; mit positivem Effekt. Da im Jahr 2024 in den USA ein Wahljahr ist, dürften die Staatsausgaben wohl weiterhin unterstützend bleiben.

Portfolioergebnis

Das Portfolio schloss im 2023 deutlich im positiven Bereich mit +6.0% Performance. Versus dem CS-Pensionskassenindex, einem gebräuchlichen Vergleichsmassstab für Pensionskassen, entstand eine Mehrrendite im Umfang von 0.6%. Gegenüber der Benchmark wurde eine leichte Unterperformance von -0.4% verzeichnet. Dies vor allem bedingt durch die negativen Renditen der Immobilien Ausland, welche allerdings mit einer fixen Zielrendite verglichen werden. Die Immobilien Schweiz sowie die übrigen Kategorien haben durchwegs positive Ergebnisse gezeigt.

+ 0.6 %

Outperformance 2023
Vergleich CS PKI-Index relativ

+ 2.3 %

Outperformance 2022
Vergleich CS PKI-Index relativ

Das Gesamtergebnis unterstützt haben sowohl die Nominalwert- als auch die Aktienanlagen. Die Aktien haben je nach Region zwischen 15.7% (Aktien Ausland), 5.5% (Aktien Schweiz) und 3.6% (Aktien Emerging Markets) an Wert gewonnen. Obligationen trugen zwischen 10.7% (Obligationen High Yield), 7.4% (Obligationen CHF) und 3.7% respektive 2.5% (Obligationen Emerging Markets respektive Obligationen Fremdwährungen) bei.

Infrastrukturanlagen trugen 7.6%, alternative Bonds 6.1% und Alternative Diverse 2.5% zur Performance bei. Dies obwohl einige Gefässe, zum Beispiel im Infrastrukturbereich oder Private Equity, noch im Aufbau sind und damit 2023 mehr Kosten als Erträge generierten.

Anlagestrategie

Die Anlagestrategie ist mit einer Aufteilung in Nominalwertanlagen (32%), Aktien (33%), Immobilien/Infrastruktur (20%) und Alternative Anlagen (15%) insgesamt ausgewogen diversifiziert und wiederum gegenüber dem Vorjahr unverändert. Eine Überprüfung der Anlagestrategie erfolgt regelmässig.

Die vom Stiftungsrat bewilligten, geringfügigen Strategieanpassungen befinden sich in der Umsetzung. So werden innerhalb der Aktien Ausland die Emerging Markets zugunsten globaler Small-/Mid-Caps um 2% sowie Private Equity um 2% zulasten von je 1% High Yield Bonds und Insurance Linked Solutions (ILS) reduziert.

Diese Anpassungen dienen der weiteren Diversifikation und führen zu einer leichten Verbesserung des Rendite-Risiko-Verhältnisses. Die Selektionstätigkeiten wurden 2023 abgeschlossen und die Implementierung gestartet. Insbesondere der Aufbau von Private-Equity-Anlagen wird über mehrere Jahre gestaffelt erfolgen.

Neu ist das Thema Nachhaltigkeit ausdrücklich im Servisa Anlagereglement verankert und wird zukünftig in einem jährlichen Nachhaltigkeitsbericht detailliert beleuchtet. 2023 wurde die Entwicklung einer umfassenden Nachhaltigkeitsstrategie gestartet und klare Ambitionslevels definiert: 40% CO² Reduktion bis 2030 und Netto-Null bis 2050 sind als Ziele gesetzt. Zusätzliche Mitgliedschaften umfassen den Beitritt zu Swiss Sustainable Finance und Climate Action 100+. Beides steht 2024 an.



Weitere Details
siehe
[Kurzbericht](#)
[Nachhaltigkeit](#)

Finanzmarktausblick 2024

Wirtschaftliche Resilienz von 2023 dürfte sich im 2024 abschwächen – allerdings gehen die Marktteilnehmer nicht von einer Rezession aus.

In 2024 wird das Wachstum in den USA voraussichtlich stärker in Richtung Stagnation («soft landing») gehen, ähnlich wie bei anderen entwickelten Ländern. Die realen Ersparnisbuffer sind auf das Niveau vor der Pandemie zurückgekehrt. Zinssenkungen könnten jedoch zu steigenden Realeinkommen führen.

Zusätzliche Verbesserungen bei den Beteiligungsquoten am Arbeitsmarkt scheinen ebenfalls schwieriger zu erreichen. Umsetzungsverzögerungen bedeuten, dass die Produktivitätsvorteile neuer Technologien wie generativer künstlicher Intelligenz wahrscheinlich nur über einen längeren Zeitraum anfallen werden.

Länder mit stärker zinsabhängigen, variabel verzinslichen Schuldenmärkten dürften sich mit höherer Wahrscheinlichkeit langsamer entwickeln (z. B. Australien, Kanada, Neuseeland und Schweden). Das Vereinigte Königreich und Europa sind ebenfalls zinsabhängiger als die USA und sehen sich zusätzlich durch die Handelsverbindungen Europas mit China, wo das Wachstum ebenfalls schwach ist, gefährdet. Weiter bleiben geopolitische Unsicherheiten hoch.

Zinssenkungen der relevanten Zentralbanken erwartet

Die Normalisierung der Lieferketten nach der Pandemie hat die Inflation von ihrem Höchststand im Jahr 2022 abgemildert. Es ist zu erwarten, dass die Disinflation im Jahr 2024 weitergeht. Dies, zusammen mit der Möglichkeit eines schnelleren Zinssenkungszyklus, könnte die Aussichten für eine sanfte Landung und damit auch die Märkte stützen.

Ab dem zweitem Quartal 2024 ist mit Zinssenkungen der relevanten Zentralbanken (FED, EZB, BoE und SNB) zu rechnen. Die SNB hat nach den überraschend tiefen Inflationsdaten mehr Spielraum für eine frühere Senkung erhalten. Somit dürften im Jahr 2024 sowohl Staatsanleihen als auch qualitative Aktien positive Renditen abwerfen und wir blicken deshalb trotz Wachstumssorgen verhalten optimistisch ins Finanzmarktjahr 2024.

«Es ist zu erwarten, dass die Disinflation im Jahr 2024 weitergeht.»