

Economic Outlook 2023

Swiss Life Asset Managers

12.01.2023

Marc Brütisch, Chief Economist

Daniel Rempfler, Head Rates & Emerging Markets

José Antonio Blanco, CIO Third-Party Switzerland, Head Multi Asset

Herzlich willkommen!

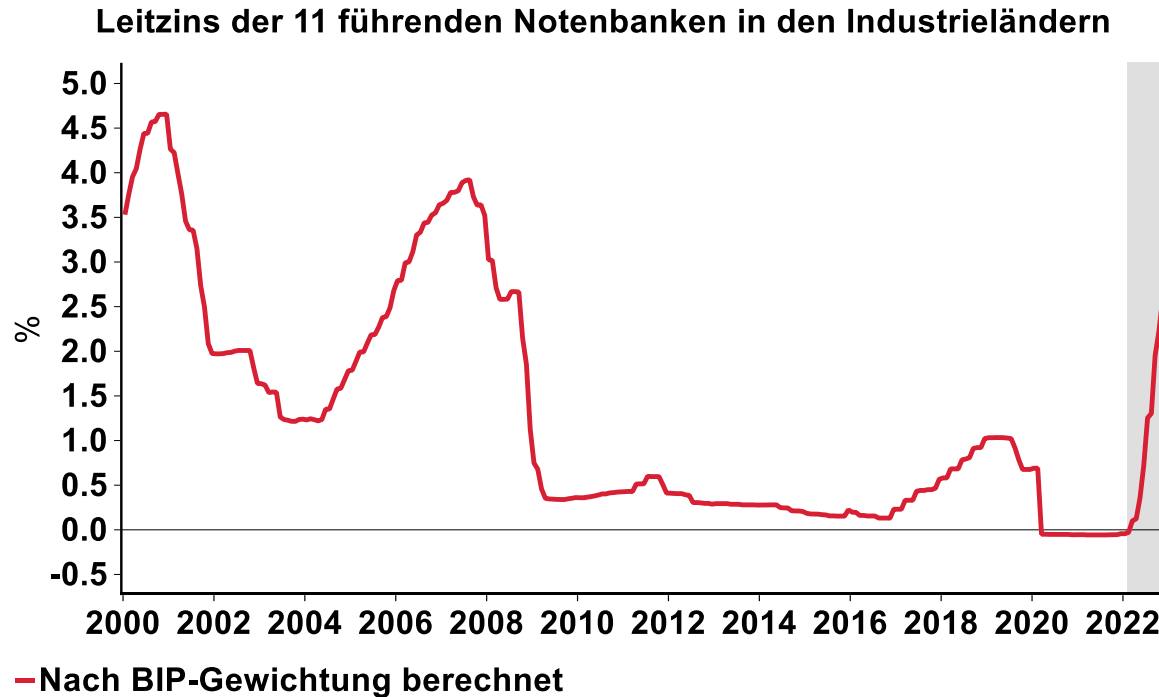
- **Ausblick 2023 – Konjunktur**
Marc Brütsch, Chief Economist
 - Rückkehr der Planungssicherheit?
- **Ausblick 2023 – Geldpolitik & Zinsen**
Daniel Rempfler, Head Rates & Emerging Markets
 - Ende des Zinserhöhungszyklus?
- **Ausblick 2023 – Anlageklassen**
José Antonio Blanco, CIO Third-Party Switzerland, Head Multi Asset
 - Wie sollten sich Anlegerinnen und Anleger jetzt aufstellen?
- **Fazit**
- **Q&A**

Ausblick 2023: Rückkehr der Planungssicherheit?

Marc Brütsch, Chief Economist

 @MarcBruetsch

2022: Eine Zeitenwende in der Geldpolitik



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Geldpolitik

- Der 24. Februar 2022 markierte eine Zeitenwende

Erhebliches Risiko einer Rezession in Europa

Einschätzung zur Wahrscheinlichkeit einer Rezession (Medianwert in Bloomberg-Umfrage)

	12/2021	1/2022	2/2022	3/2022	4/2022	5/2022	6/2022	7/2022	8/2022	9/2022	10/2022	11/2022	12/2022	
Eurozone	20.0	17.5	17.5	25.0	35.0	30.0	30.0	45.0	55.0	72.5	80.0	80.0	80.0	Eurozone
Deutschland	20.0	17.5	20.0	27.5	30.0	30.0	32.5	44.5	60.0	77.5	90.0	90.0	90.0	Deutschland
Frankreich	20.0	20.0	20.0	20.0	60.0	60.0	60.0	50.0	50.0	60.0	60.0	60.0	70.0	Frankreich
Italien	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	80.0	65.0	70.0	75.0	77.5	87.5	87.5	Italien
Spanien	20.0	15.0	15.0	25.0	35.0	35.0	70.0	40.0	40.0	50.0	52.5	55.0	57.5	Spanien
Vereinigtes Königreich	15.0	15.0	15.0	25.0	30.0	35.0	35.0	45.0	60.0	60.0	80.0	90.0	90.0	Vereinigtes Königreich
Schweiz	15.0	12.5	10.0	20.0	22.5	22.5	25.0	22.5	27.5	35.0	34.0	33.0	31.5	Schweiz
USA	15.0	15.0	15.0	20.0	25.0	30.0	33.0	40.0	50.0	50.0	60.0	62.5	65.0	USA
Kanada	15.0	15.0	10.0	15.0	17.5	25.0	24.5	30.0	40.0	40.0	45.0	65.0	65.0	Kanada
Mexiko	15.0	20.0	17.5	25.0	25.0	25.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	50.0	42.5	Mexiko
Brasilien	30.0	35.0	35.0	30.0	30.0	30.0	30.0	30.0	27.5	20.0	20.0	15.0	27.5	Brasilien
Australien	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	15.0	15.0	22.5	25.0	25.0	25.0	25.0	31.5	Australien
Japan	20.0	20.0	25.0	30.0	30.0	25.0	25.0	25.0	25.0	30.0	30.0	30.0	30.0	Japan
Südkorea	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	17.5	17.5	25.0	20.0	20.0	20.0	22.5	30.0	Südkorea
China	12.5	10.0	10.0	10.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	17.5	17.5	15.0	China
Indien	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	Indien
Indonesien	10.0	10.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	Indonesien

Quellen: Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Fragen für 2023

(Wann und wie) endet der Ukraine-Krieg?

- **Energieversorgung: Über den Winter hinaus gesichert?**
- **Inflation: Gekommen, um zu bleiben?**
- **Wie weiter mit der Geldpolitik?**

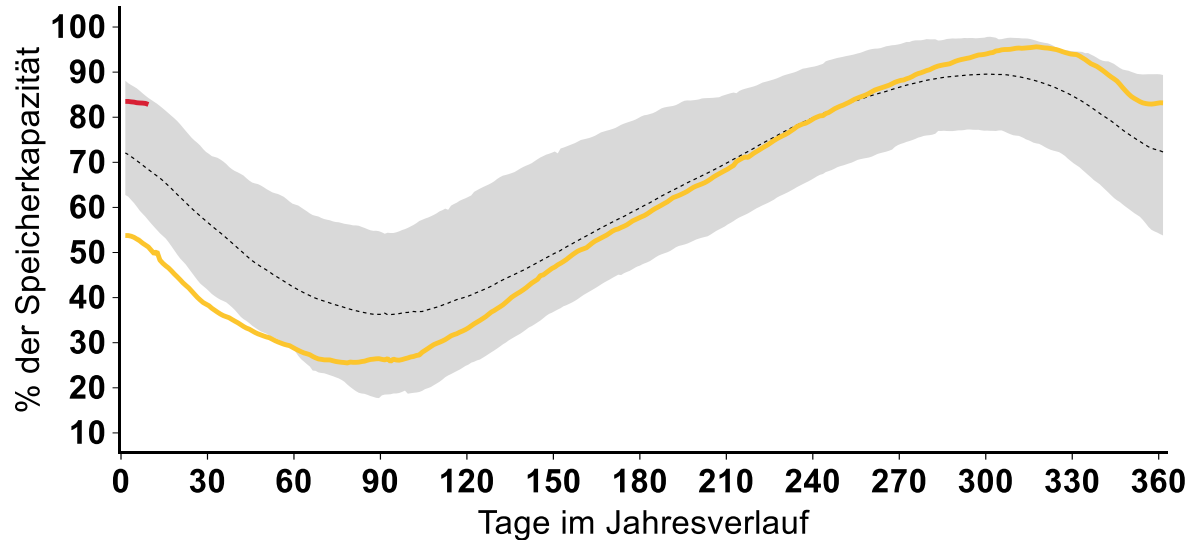
Bedeutet Pandemie und Ukrainekrieg das Ende der Tiefzinsperiode?



Mehr Planungssicherheit?

Ist Europas Energieversorgung über den Winter hinaus gesichert?

Europa: Füllstand Erdgasspeicher



— 2023 (aktuell: 82.8%) — Durchschnittswert 2011–2021
— 2022 — Bandbreite 2011 - 2021

Quellen: GIE, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

IEA Szenario zur Versorgungslage mit Gas in Europa

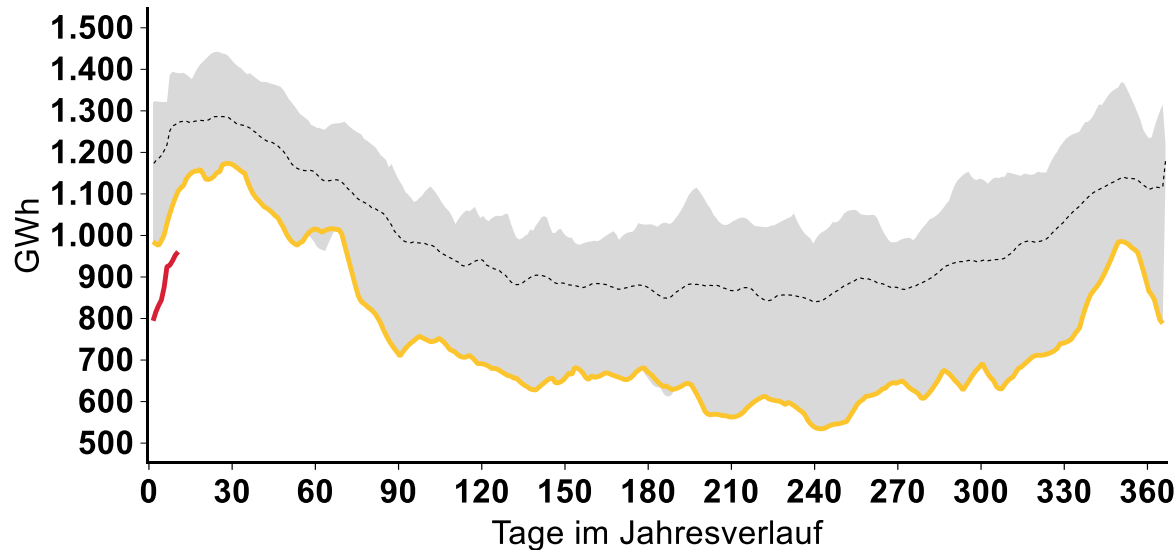
- Vor der Heizperiode 2023/2024 öffnet sich eine Versorgungslücke von ca. 10% bis 15% des Bedarfs

Quelle : *Never Too Early to Prepare for Next Winter: Europe's Gas Balance for 2023-2024*, IEA Paper, November 2022

Energieversorgung: Zunehmende Planungssicherheit

Frankreich: Nettostromerzeugung durch Kernenergie

(gleitender Durchschnitt über 7 Tage)



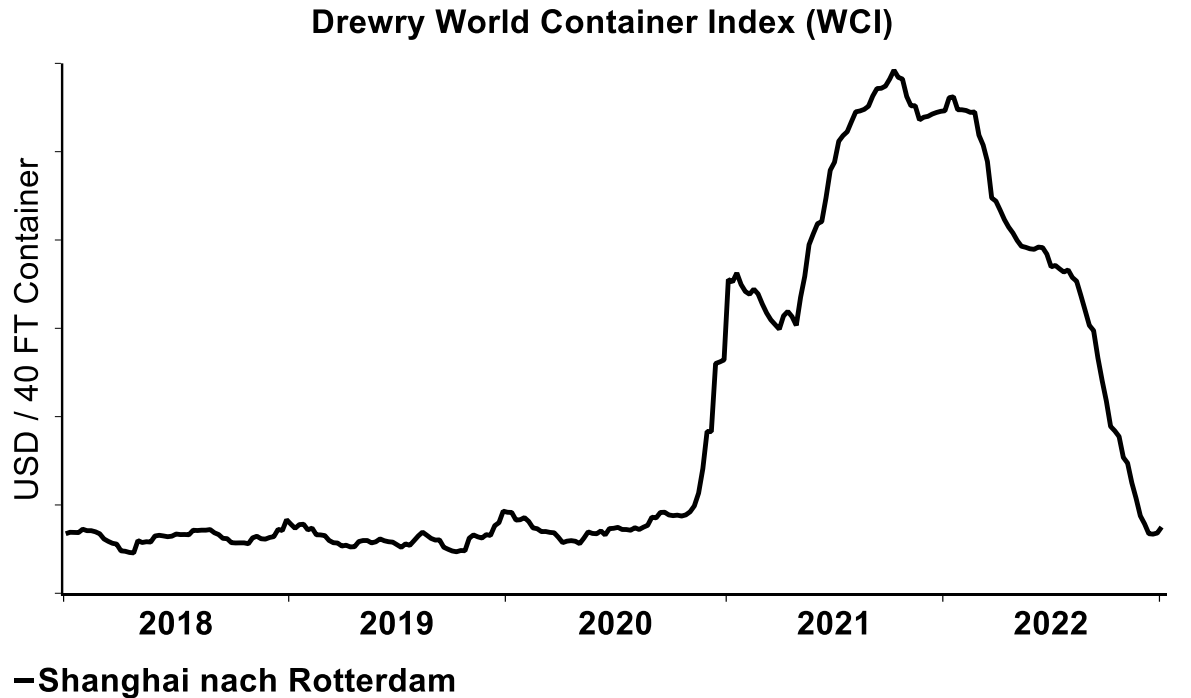
— 2023 — 2022 --- Durchschnittswert 2015 - 2022 ■ Bandbreite 2015 - 2022

Quellen: Fraunhofer ISE, RTE, Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Kernenergie in Frankreich

- Nach Wartungsarbeiten stehen wieder 74% der Kapazität zur Verfügung
- Befürchtete Strommangellage im Januar / Februar 2023 scheint vermeidbar
- Frankreich exportiert wieder Strom

Ist die Inflation gekommen, um zu bleiben?

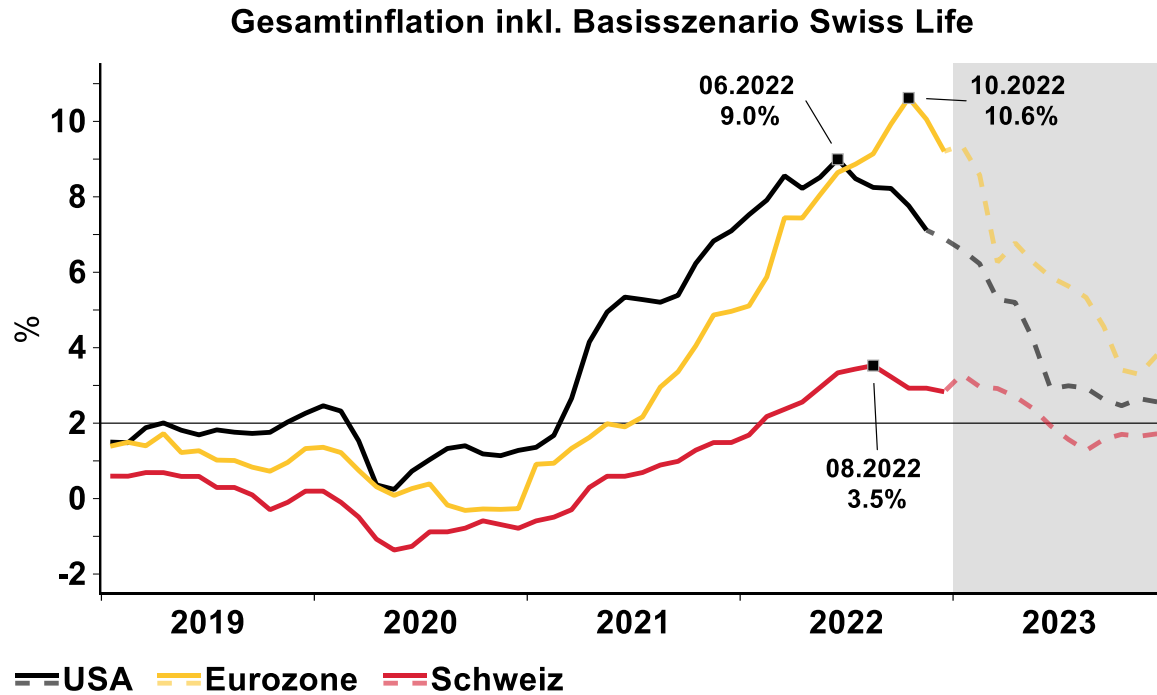


Quellen: Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Inflation: Vorübergehend oder bleibend?

- Rückkehr der Transportkosten auf das Vorkrisenniveau
- Auf den Mangel an Halbleitern folgt nun ein Überangebot
- Zweitrundeneffekte werden die Inflation 2023 über den Zielen der Zentralbanken der USA und der Eurozone halten

«Peak Inflation» bringt mehr Spielraum für die Notenbanken



Quelle: Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Schweiz Prognose Inflation

- 2023: 2.1%
- 2024: 0.7%

Fünf Thesen zum Jahr 2023

- Grosse Teile der Weltwirtschaft erfahren eine milde Rezession
- Rezession ohne starken Anstieg der Arbeitslosenquote
- China gibt ein Comeback
- „Peak Inflation“ ergibt Spielraum für die Notenbanken
- Im günstigsten Fall bringt 2023 mehr Planungssicherheit für Investoren

Fünf Thesen zum Jahr 2023 und ihre Bedeutung für die Schweiz

Grosse Teile der Weltwirtschaft erfahren eine milde Rezession

1

- Keine Rezession
- Prognose BIP-Wachstum 2023: 0.8%

Rezession ohne starken Anstieg der Arbeitslosenquote

2

- Fachkräftemangel bleibt bestehen
- Prognose Arbeitslosenquote für 2023: 2.1%

China gibt ein Comeback

3

- Die Schweiz weist einen besonders hohen Exportanteil nach China aus

„Peak Inflation“ ergibt Spielraum für die Notenbanken

4

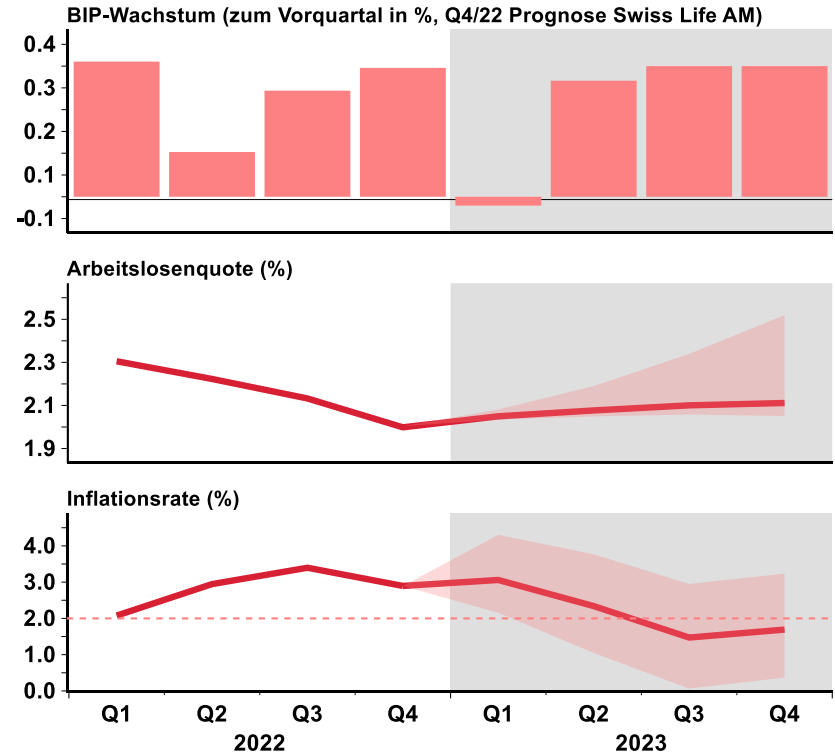
- Inflationsrate fällt bis Mitte Jahr unter 2%
- SNB: Ein letzter Zinsschritt auf 1.25%

Im günstigsten Fall mehr Planungssicherheit für Investoren

5

- Seitwärtsbewegung bei den Langfristzinsen

Prognosen Schweiz



Quellen: SECO, BFS, Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Ausblick 2023 – Geldpolitik & Zinsen

Daniel Rempfler, Head Rates & Emerging Markets

Erfolgskontrolle Ausblick 2022

Zinsentwicklung – unsere Erwartungen für 2022

Leichter Zinsanstieg in Hauptwährungen

 12/2021: **1.51%** → 12/2022: **3.88%**

 12/2021: **-0.19%** → 12/2022: **2.56%**

 12/2021: **-0.17%** → 12/2022: **1.54%**



Grösste Risiken für deutlich höhere Zinsen:

- anhaltend hohe Inflation
- deutliche Straffung der Geldpolitik



Dieses Szenario birgt signifikante Risiken für Wirtschaft und Finanzmärkte, entspricht aber nicht unserem Basisszenario.

Leitzinsentwicklung – unsere Erwartungen bis 2024

Zinsschritte 2022 Zinsschritte 2023 Zinsschritte 2024

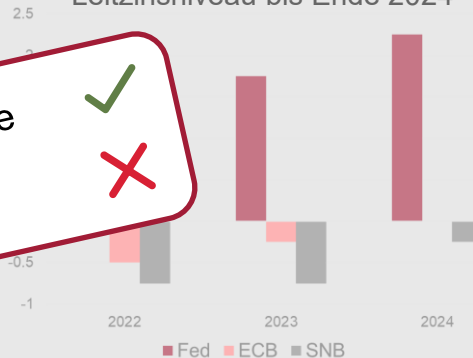
 3x **+4.25%** 3x

 - **+2.50%** 1x

 - **+1.75%** -

Trendprognose
Ausmass

Leitzinsniveau bis Ende 2024

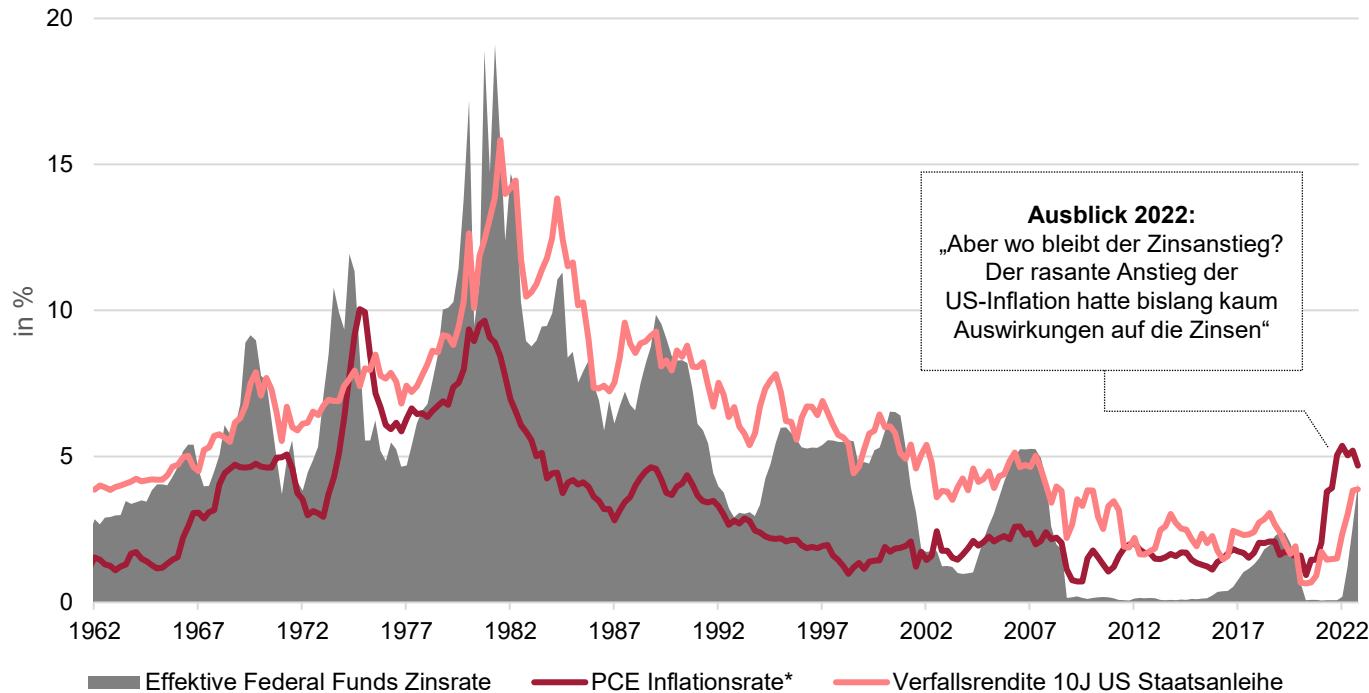


Wertentwicklung CHF

Solange Inflation ein Thema ist und der reale handelsgewichtete Wechselkurs stabil bleibt, dürfte die SNB mit grösseren Devisenmarktinterventionen zuwarten. Eine Aufwertung des CHF ist in diesem Szenario nicht unwillkommen.

Wir rechnen damit, dass die EUR/CHF Parität mittelfristig durchbrochen wird

Rückblick: Zinsen geben dem Inflationsdruck schliesslich nach



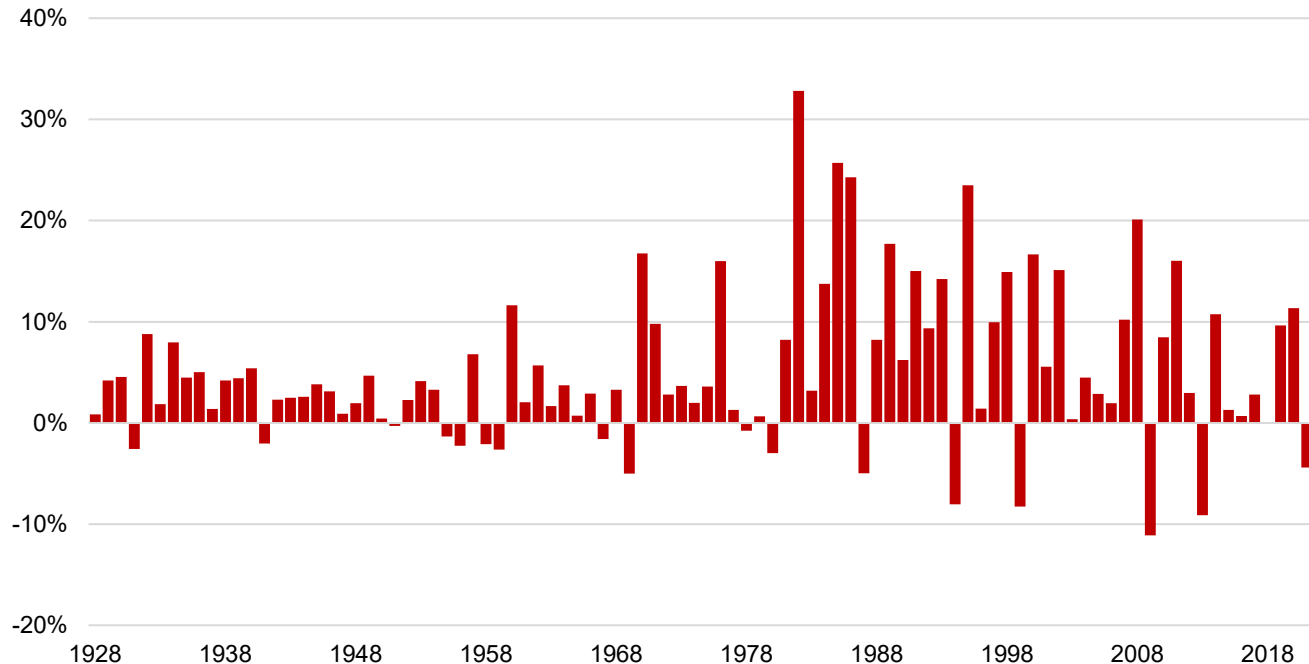
- Die Lücke wurde im Verlauf des letzten Jahres geschlossen. Die Zinsen mussten der neuen Realität höherer Inflation schlussendlich nachgeben
- Sowohl der US-Leitzins als auch die Zehnjahreszinsen stiegen auf das höchste Niveau seit 2008
- In diesem Zuge stieg auch die realisierte Zinsvolatilität auf ein historisch hohes Niveau an

Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

*PCE: Kern-Inflationsrate der US-Privatkonsumausgaben. Basispreisindex vs. Vorjahr, saisonbereinigt

Rückblick: Obligationenrenditen schreiben einen Negativ-Rekord

Jährliche realisierte Renditen auf US-Staatsanleihen*



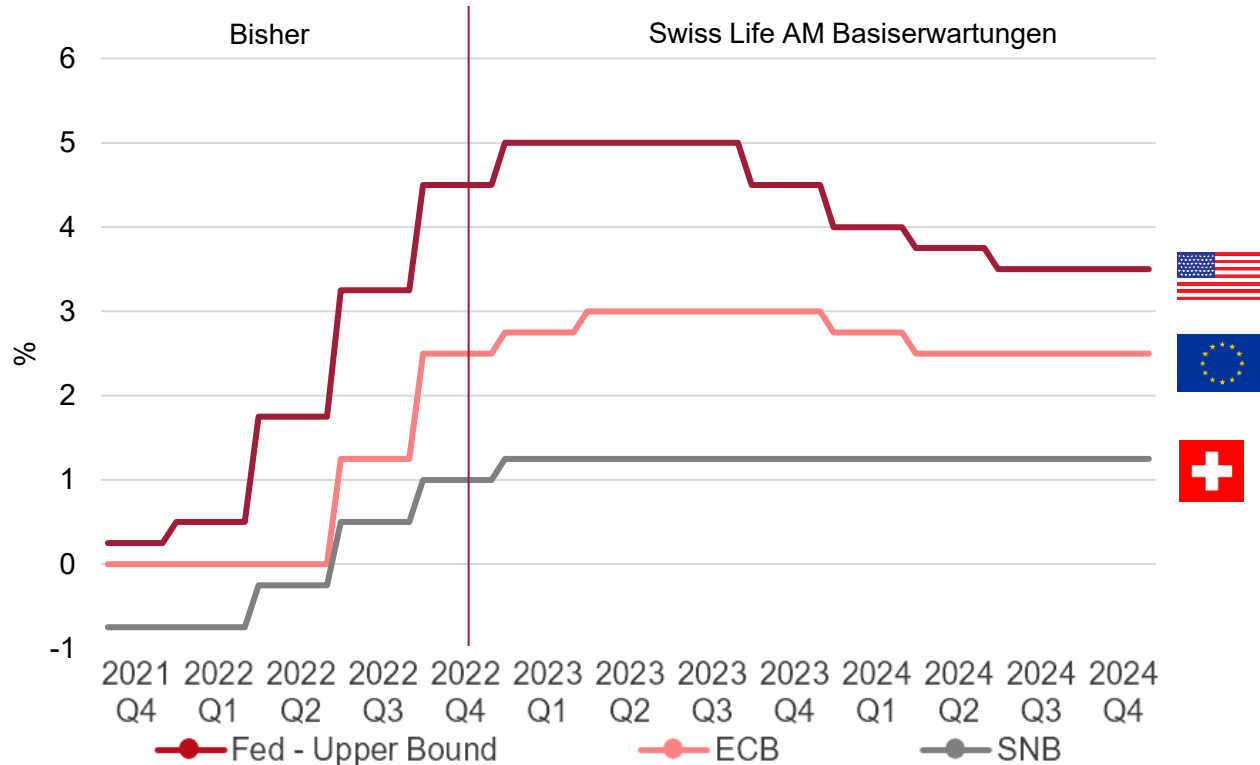
- Die abrupte globale Straffung der Geldpolitik spiegelt sich auch in den Anlagerenditen auf Anleihen wider
- Selbst in der «Volcker-Ära» Ende der 70er Jahre waren die Renditen auf US-Staatsanleihen nie so negativ

Quellen: Federal Reserve of St. Louis, Swiss Life Asset Managers

* Berechnung der realisierten Rendite auf US-Staatsanleihen basierend auf constant-maturity 10-year US-Treasury Anleihe

Ausblick: Die guten Neuigkeiten vorab – das Ende des Zinserhöhungszyklus steht kurz bevor

Leitzinsen



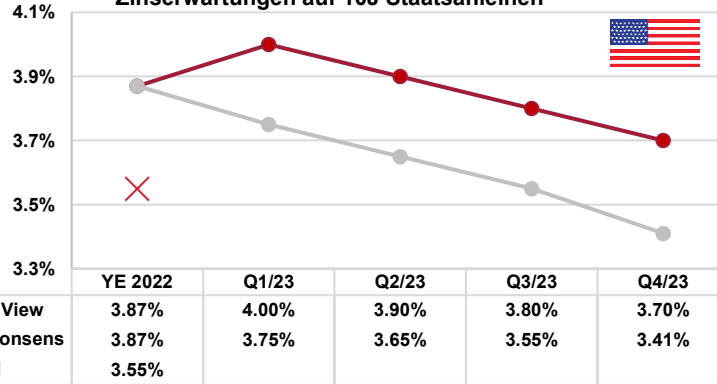
Erwartung Geldpolitik

- USA: Abschluss des Zinserhöhungszyklus im Frühling 2023
- SNB: Ein weiterer Zinsschritt im Q1 2023
- EZB hebt den Refinanzierungs-Satz bis zum zweiten Quartal 2023 auf 3.0% an
- Folge für 2023: Inversion der Zinsstrukturkurve auch in Europa

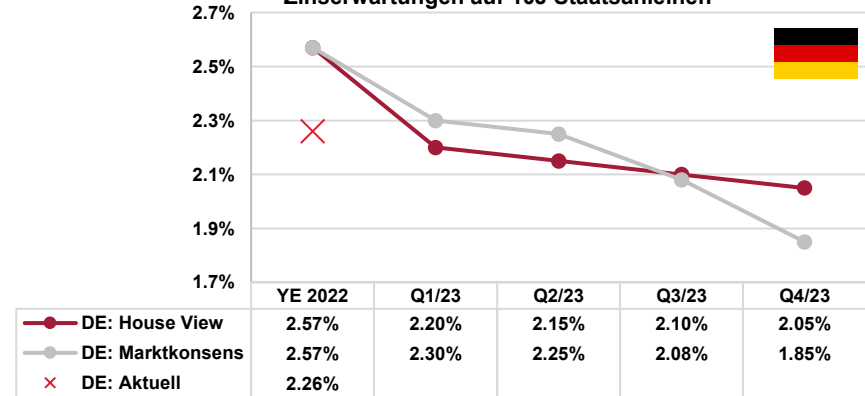
Quelle: Swiss Life Asset Managers

Ausblick: Auch Langfristzinsen haben die Höchststände bereits hinter sich gelassen

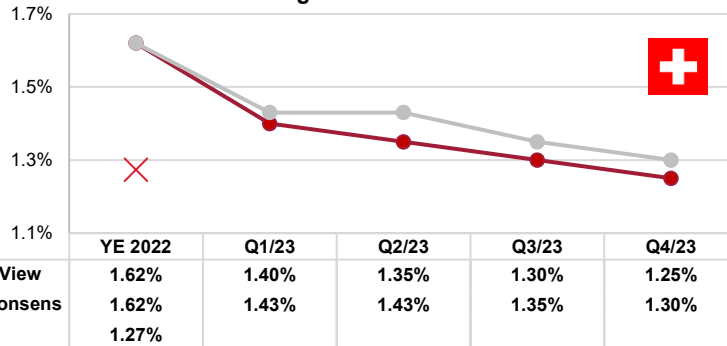
Zinserwartungen auf 10J Staatsanleihen



Zinserwartungen auf 10J Staatsanleihen



Zinserwartungen auf 10J Staatsanleihen

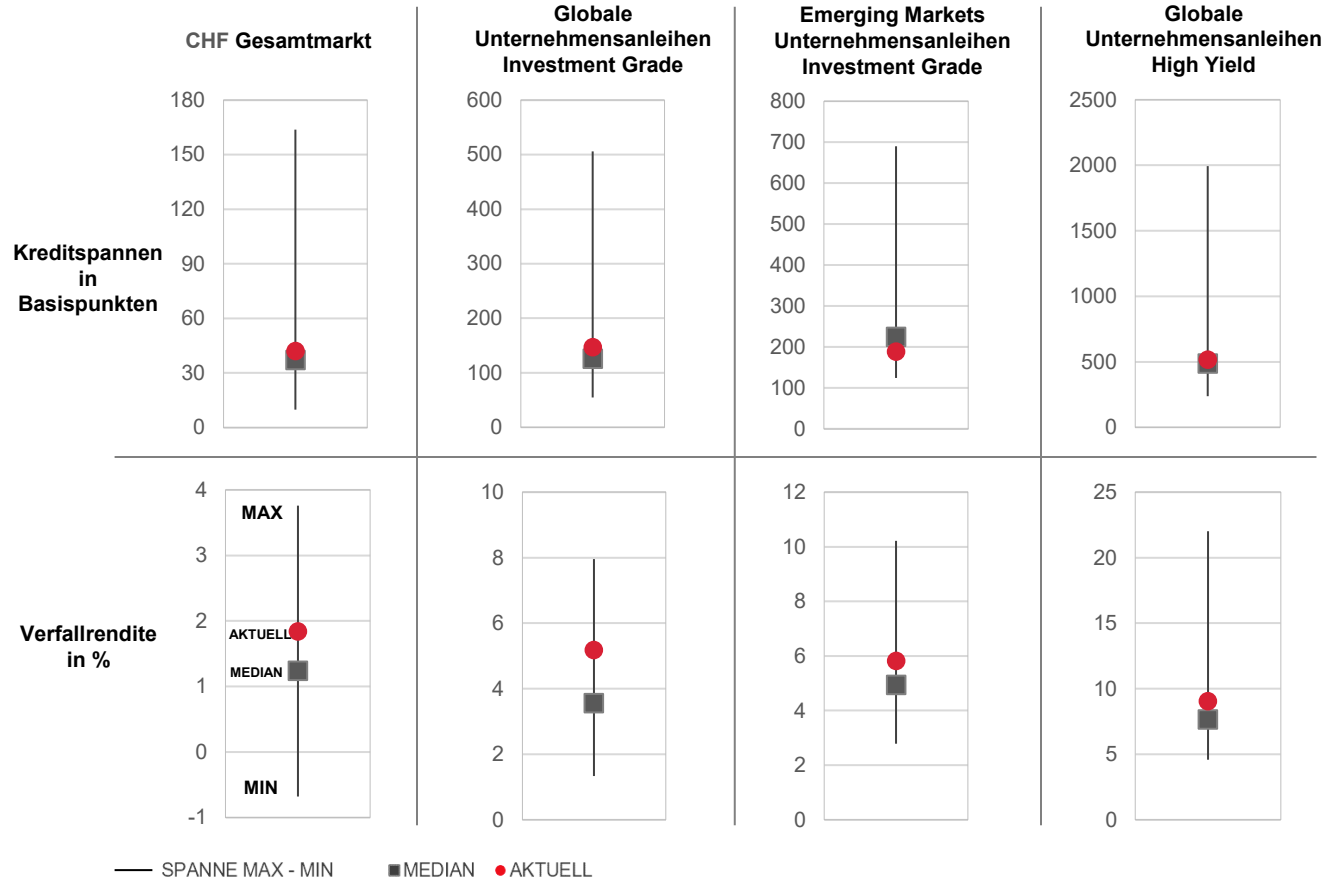


Erwartung Zinsentwicklung

- Der Abschluss des Zinserhöhungszyklus 2023 dürfte auch in Europa zu einer Inversion der Zinskurve führen
- 10-jährige Zinsen sinken aufgrund der erwarteten Rezession bis Ende Jahr
- Unsere alternativen ökonomischen Szenarien bergen signifikante Aufwärtsrisiken für das Zinsniveau

Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers; YE 2022: Jahresende 2022; x: Aktuelles Zinsniveau per 10.01.2023; Marktkonsens: Median gemäss Bloomberg Contributor Composite

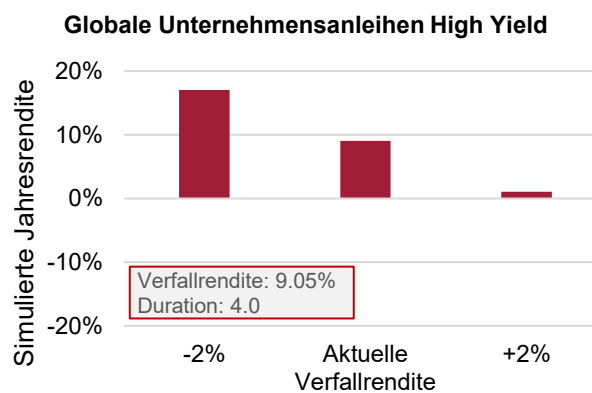
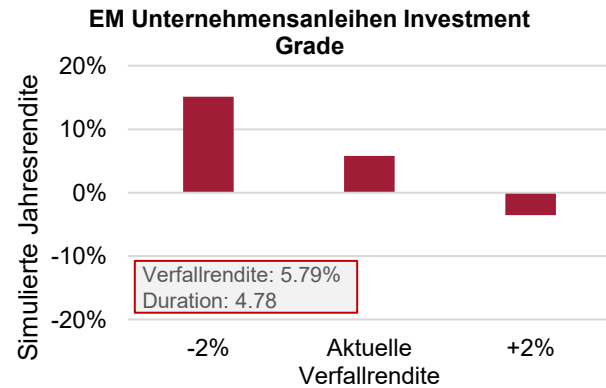
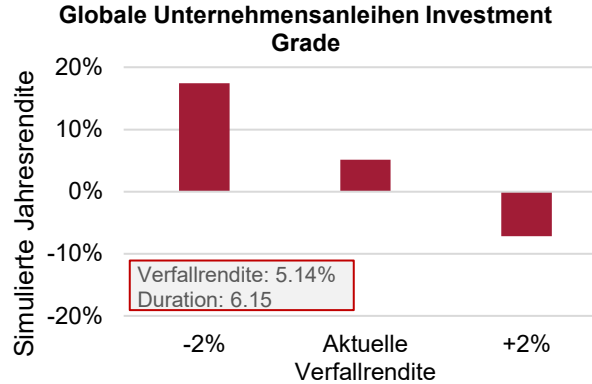
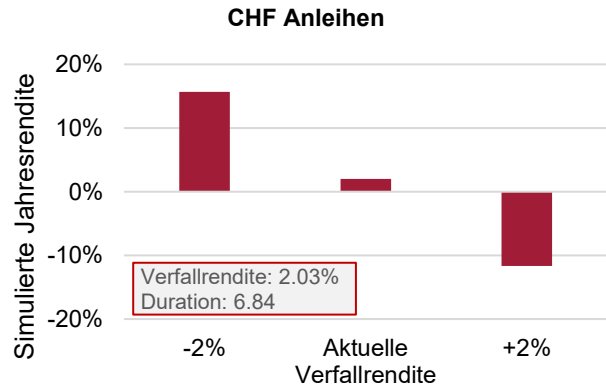
Ausblick: Kreditprämien preisen im besten Fall eine sehr milde Rezession ein



- Margen und Unternehmensgewinne in zyklischen Sektoren dürften zumindest temporär unter Druck geraten
- Aktuelles Zinsniveau dient als Puffer, der die von uns erwartete Ausweitung der Kreditspannen im 1. HJ wettmachen dürfte
- Unsere Annahme einer leichten Rezession lässt eine solide Rendite im 2. Halbjahr 2023 erwarten
- Gesamtrenditen somit attraktiv unter der Annahme, dass Inflation sich normalisiert

Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers; 31.12.2022; Beobachtungsperiode: 31.12.01-31.12.22;
Einschätzung BBB Kreditprämien in Basispunkten: Aktuell: 173; Max: 213 (Q2/23); YE 2023: 184

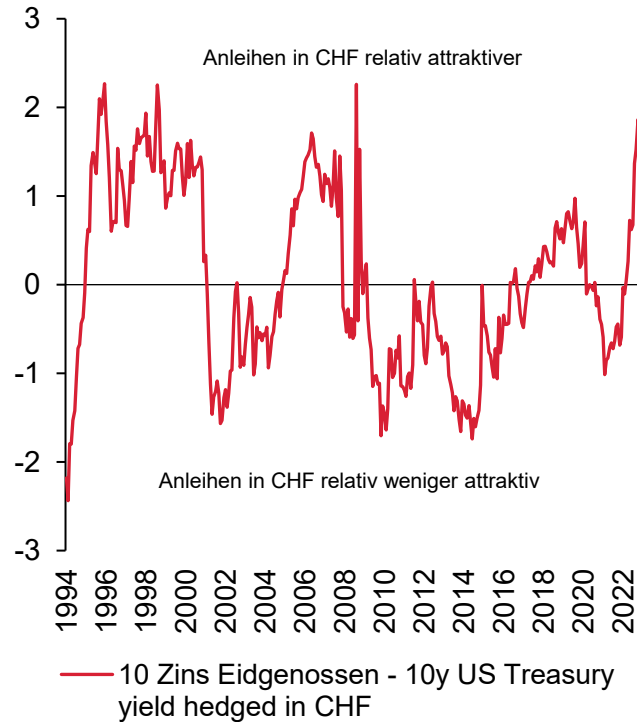
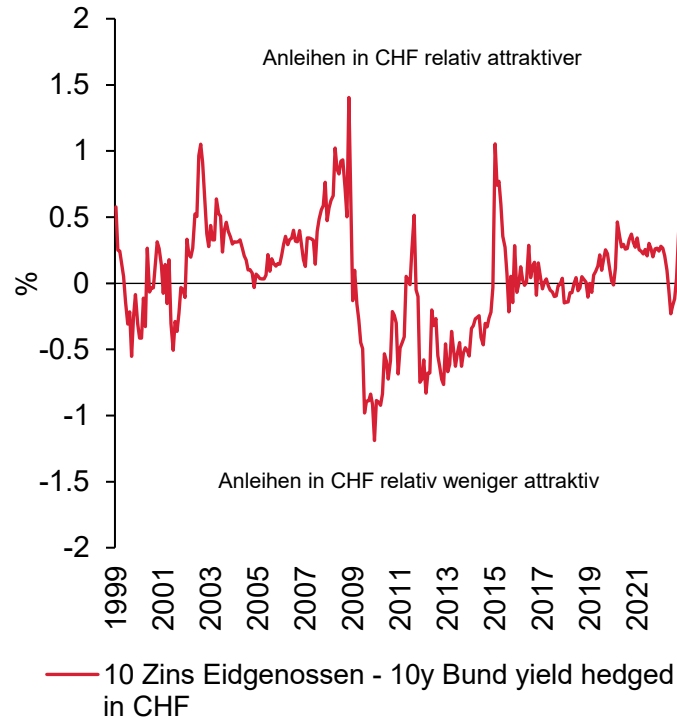
Szenarien für 2023: Aktuelles Rendite-Niveau bietet Puffer gegen Verluste



- Die Grafiken zeigen simulierte Gesamtrenditen von vier Obligationen-Segmenten für eine Veränderung der Verfallrendite um +/-2 Prozentpunkte
- Aufgrund angestiegener Zinsen/Kreditspannen sind die Puffer für Verluste deutlich höher als in den vergangenen Jahren

Quellen: Bloomberg, JPMorgan, Swiss Life Asset Managers; Daten per 31.12.2022
Annahmen: parallele Verschiebung der Zinskurve, ohne Berücksichtigung von Roll-down

Ausblick: CHF Obligationen sind im internationalen Vergleich historisch attraktiv



- Hohe Verfallrendite im Vergleich zu währungs- abgesicherten Fremd- währungsanleihen
- Zinskurve nach wie vor steil, insbesondere im Vergleich zu den USA
- Inflationsprognose im internationalen Vergleich vorteilhaft
- Attraktive Zinsdifferenz zwischen Swap und Staatsanleihen

Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Zusammenfassung: Ausblick 2023

Zinsen

Unsere Jahresprognose für sinkende Zinsen hat sich im Januar bereits mehrheitlich realisiert.

Von den heutigen Niveaus erwarten wir leicht höhere Zinsen in den USA und einen Rückgang in Europa und in der Schweiz. Hauptgrund ist die anstehende Rezession.

Ab 2024 erwarten wir aufgrund unseres positiven ökonomischen Ausblicks höhere Zinsen.



Obligationen

- Zinsen: Das aktuelle Zinsniveau gewährt einen gewissen Puffer gegen einen weiteren Zinsanstieg.
- Kreditprämien: Der aktuelle Stand der Kreditspannen preist im besten Fall eine milde Rezession ein. Wir empfehlen im hoch-qualitativen Segment zu investieren.
- CHF Obligationen sind historisch attraktiv im Vergleich zu währungsgesicherten ausländischen Anleihen.

Leitzinsen

	Zinsschritte 2023	Zinsschritte 2024
	+50bps / -50bps	-100bps
	+50bps	-50bps
	+25bps	-

Risiken

Grösste Risiken für unseren Ausblick:

- **Harte Rezession:** Deutliche Ausweitung der Kreditspannen und Anstieg der Kreditausfallraten als Folge der restriktiven Geldpolitik
- **Anhaltend hohe Inflation** und weitere Straffung der Geldpolitik
- **Geopolitische Eskalation**

Ausblick 2023 – Anlageklassen

José Antonio Blanco, CIO Third-Party Switzerland, Head Multi Asset

Erfolgskontrolle 2022

Unsere Erwartungen

- Moderater Anstieg der Zinsen
- Bessere Rendite von Sachwerten relativ zu Obligationen
- Steigendes Risiko einer starken Korrektur der Aktienmärkte wegen der hohen Bewertung
- Attraktiver Rendite nicht-liquider Sachwerte

Realisierung

- Zinsen sind gestiegen, allerdings stärker als von uns erwartet
- Aktien:
 - Stark negative Rendite, vergleichbar mit der Rendite von Obligationen
- Immobilien
 - Starker Rückgang der gehandelten Immobilienfonds wegen Abbau des “Agios”
 - Stabile, positive Renditen bei NAV-basierten Fonds (Stand November 2022)
- Infrastruktur
 - Stark positive Gesamtrendite und solide «Dividendenrendite»

Wichtigste Faktoren in 2022 und Fragen für 2023

Faktoren in 2022

- Geopolitische Risiken
 - Invasion der Ukraine und Auswirkung auf die Energiepreise
 - Spannungen zwischen China und USA
- Auswirkungen der Pandemie
 - Chinesische COVID-Politik
 - Probleme in den Lieferketten
 - Verschiebungen in der Arbeitsmarktstruktur
- Wirtschaftliche Entwicklung
 - Überdurchschnittliche Inflation und schneller Zinsanstieg
 - Verlangsamung des erwarteten Wachstums

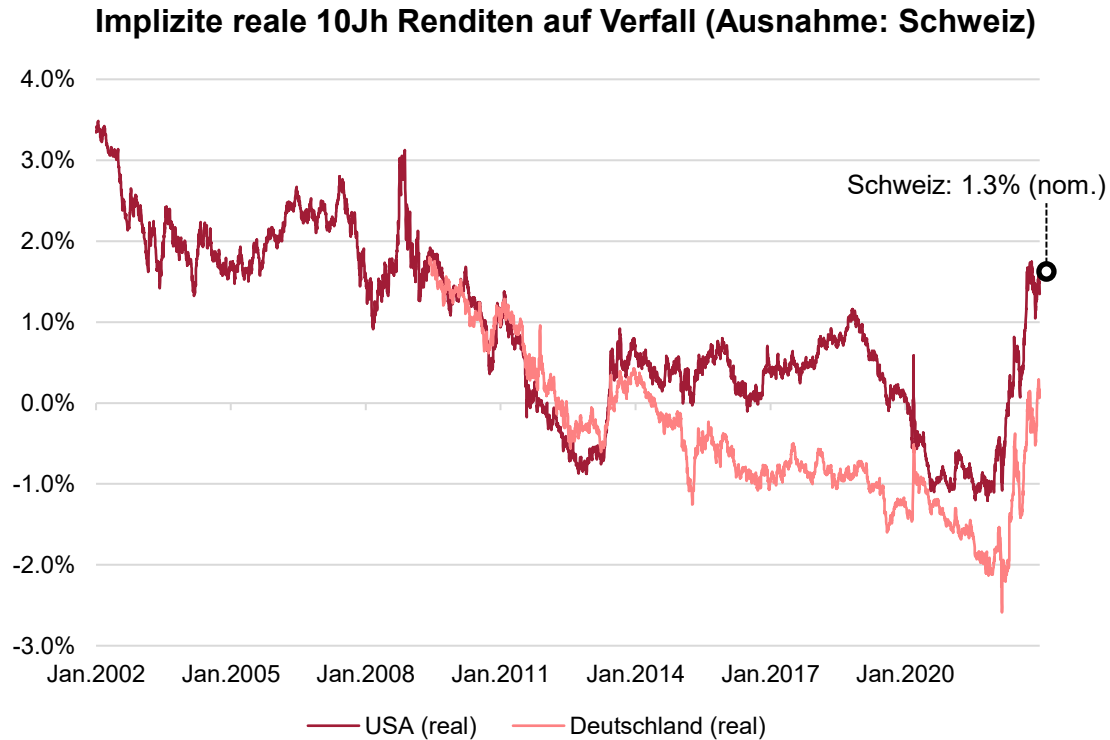


Wichtige Fragen für 2023

- Wird die Inflation sehr hoch bleiben oder sich normalisieren?
- Wird es zu einer weltweiten Rezession kommen?
- Wie werden die Zentralbanken ihre Geldpolitik steuern?
- Werden die globalen Lieferketten funktionieren?
- Was passiert mit den aktiven und potentiellen Konflikten?
- Was haben die Märkte bereits vorweggenommen?

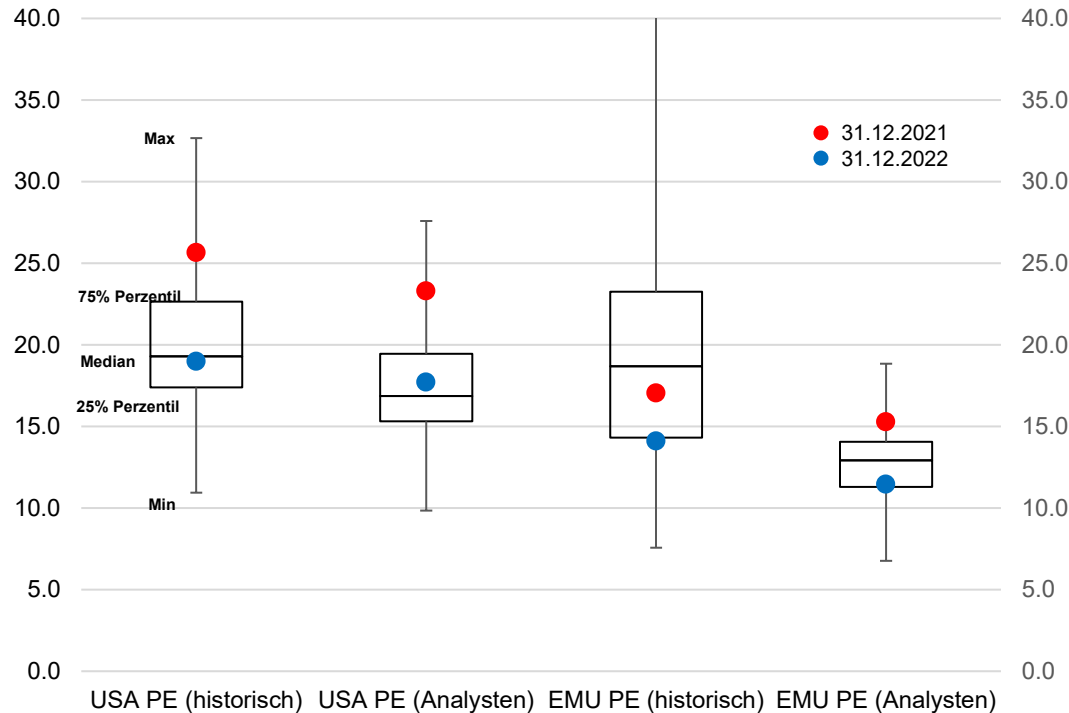
Die impliziten realen Renditen der 10-jährigen Obligationen sind wieder positiv

- Die implizite reale Rendite (= Rendite – Breakeven Inflation) von 10-jährigen Regierungsanleihen liegt bei mindestens Null und ist nahe am historischen Durchschnitt
- Einige Implikationen:
 - Das Halten von Obligationen hat keinen systematischen negativen Renditeeffekt mehr
 - Die höhere Rendite reduziert die negative Auswirkung steigender Zinsen
 - Die Anlagekategorie sollte wieder die übliche risiko-dämpfende Wirkung auf Portfolios besitzen

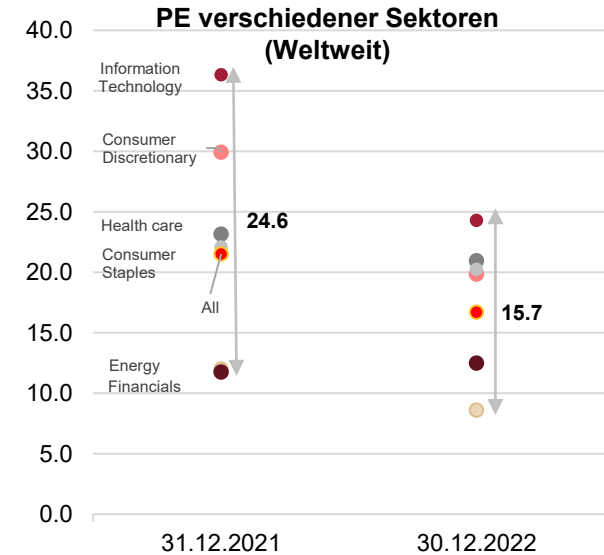


Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Aktienmarktbewertungen günstiger als vor einem Jahr aber noch nicht günstig



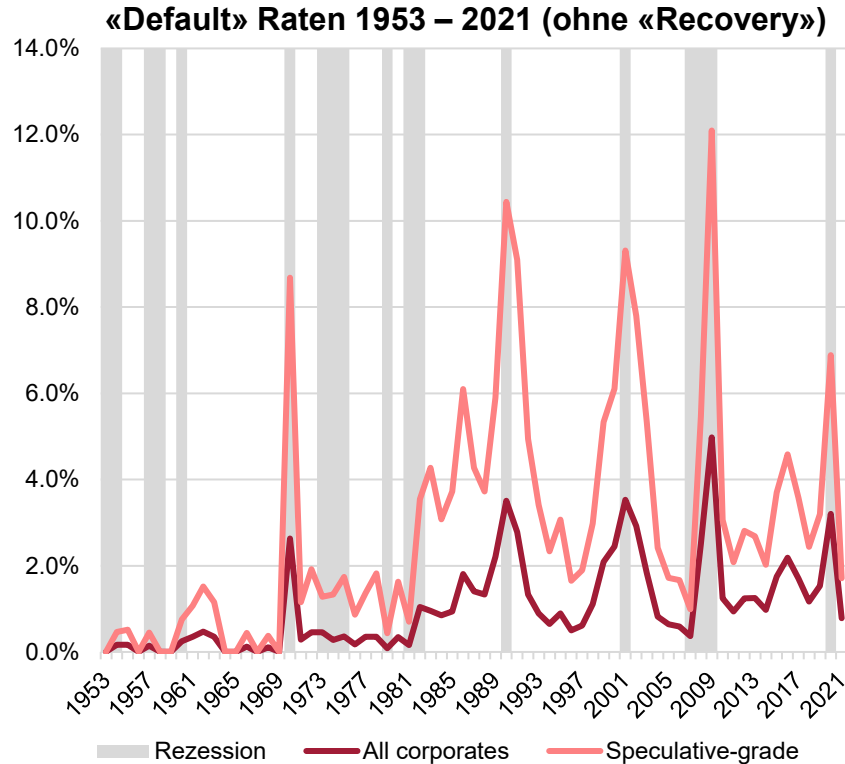
Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers. Perioden: USA: 31.1.1995 - 30.12.2022; EMU: 31.12.1999 - 30.12.2022. PE (Analysten) EMU Start: 14.4.2005



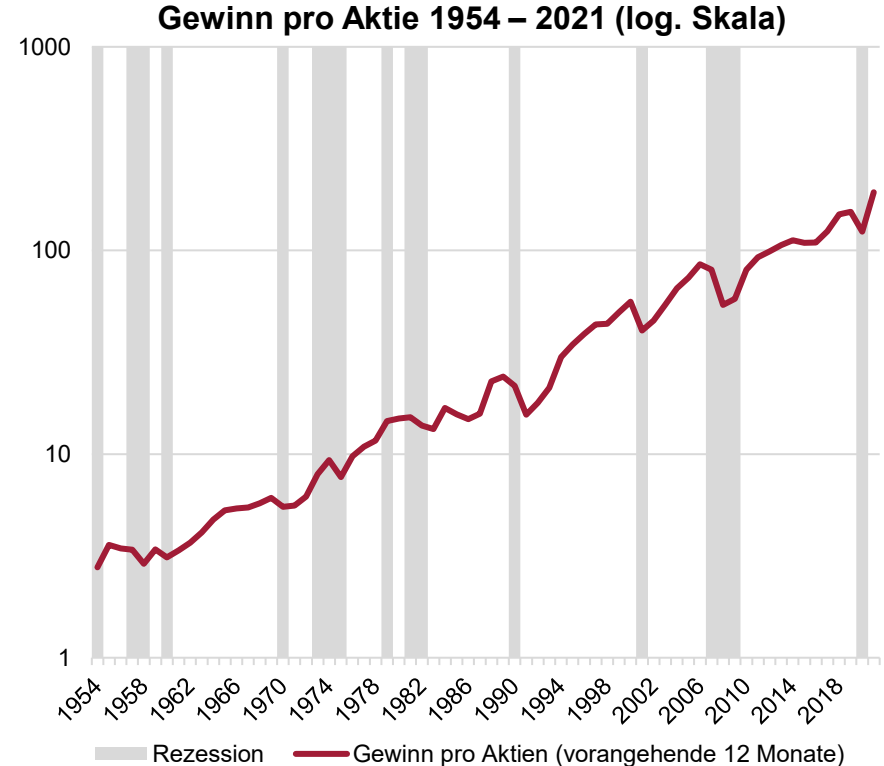
Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Die Marktkorrektur hat zu einer Normalisierung der Bewertungen der Sektoren geführt, was einem aktiven Management zugute kommen sollte.

Auswirkung einer Rezession auf Defaults und Gewinne (USA)



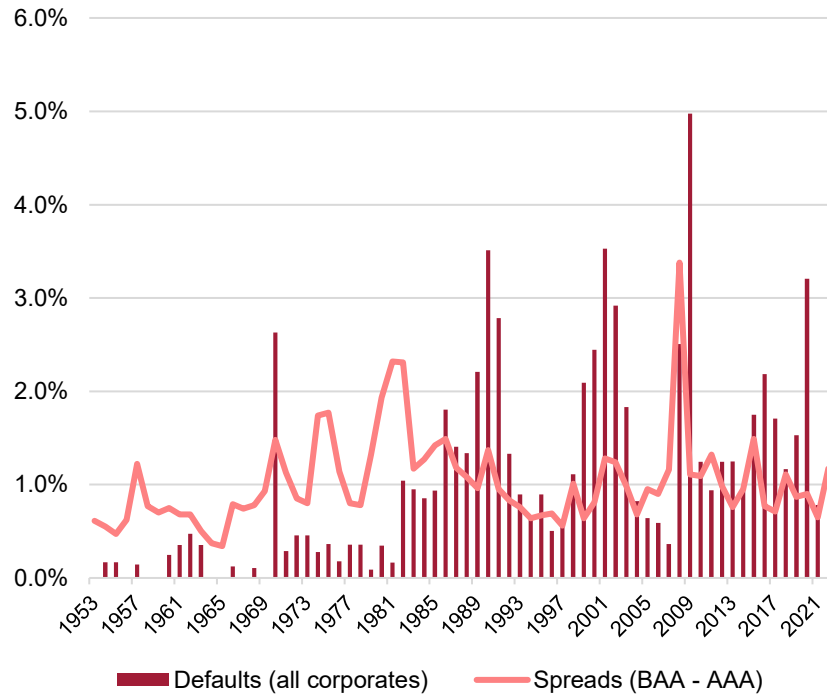
Quelle: Moody's Investors Service, Swiss Life Asset Managers



Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

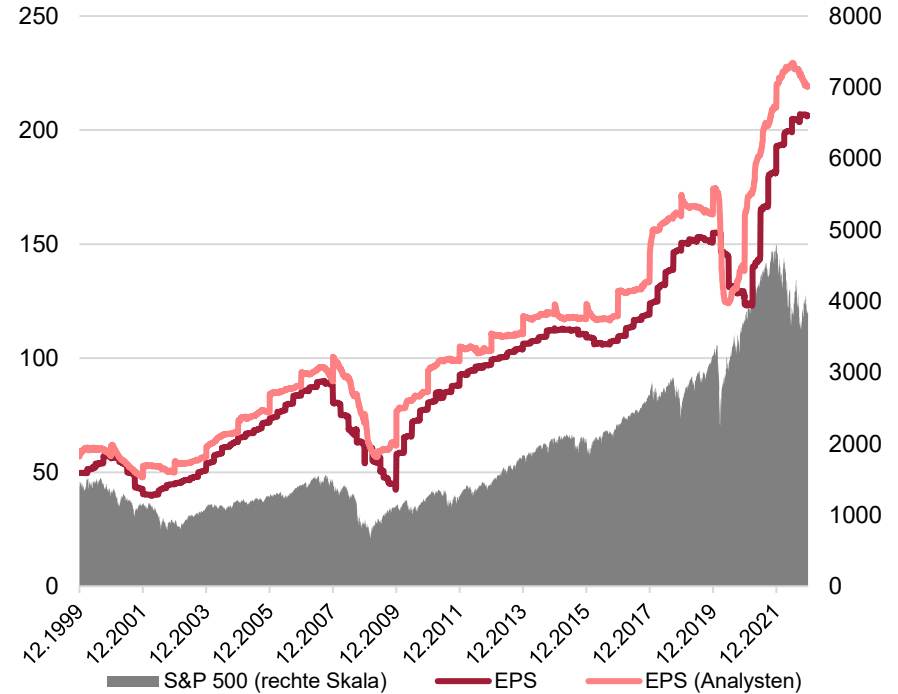
Was wird von den Märkten bereits vorweggenommen?

US Default Rates (- 2021) und Spreads (- 2022)



Quelle: Moody's Investors Service, Swiss Life Asset Managers

Gewinn pro Aktie und S&P 500 (31.2.1999 – 31.12.2022)

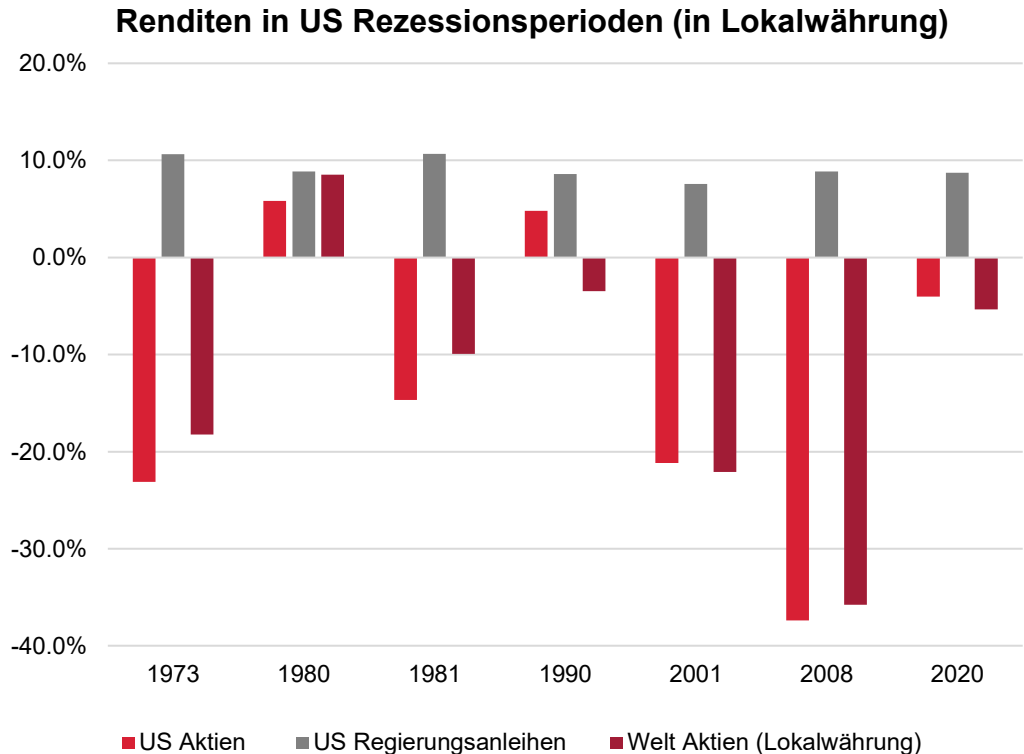


Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Obligationen (risiko-adjustiert) sind attraktiver als Aktien

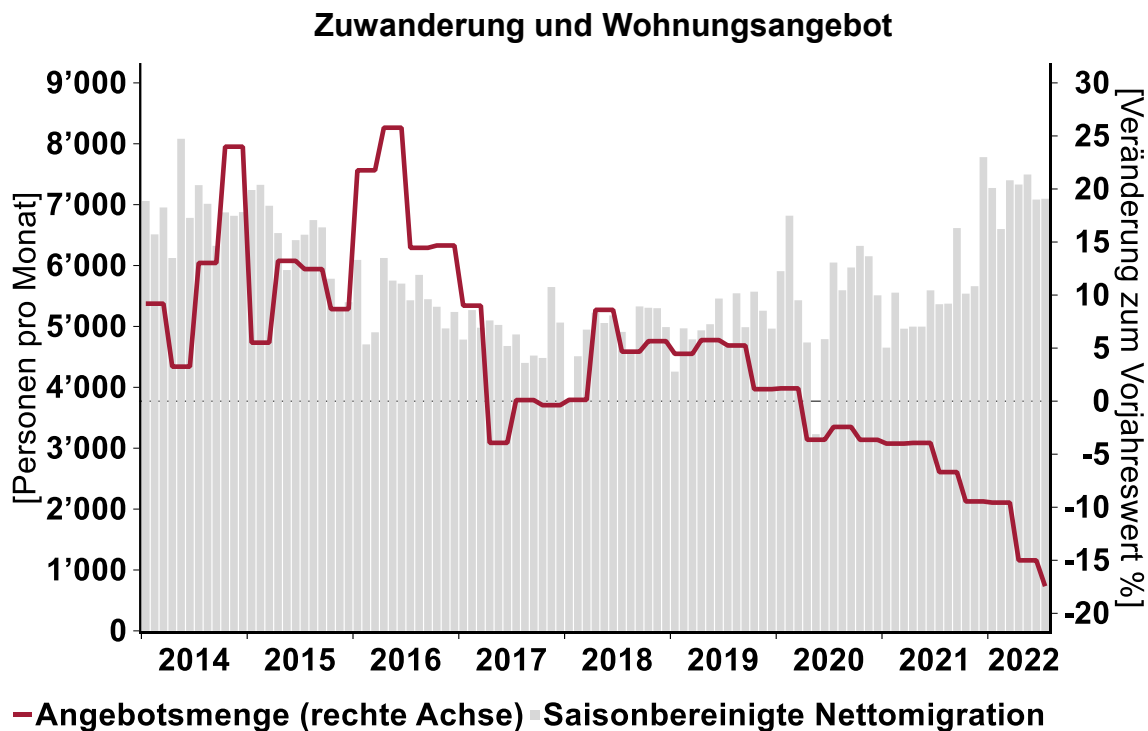
Die wichtigsten Gründe:

1. Obligationen spiegeln die von uns erwartete Konjunkturentwicklung besser wider als Aktien
2. Die Bewertung beider Anlageklassen liegt im oder leicht unter dem historischen Durchschnitt
3. Obligationen guter Emittenten erzielen während einer Rezession i.d.R. bessere Renditen als Aktien
4. Höhere Zinssätze ermöglichen es Anlegern, ihre Renditeziele mit weniger Risiko zu erreichen
→ Anpassung der Allokation



Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Ein Wort zu Immobilien: Wohnungsmarkt in der Schweiz bleibt attraktiv



Quelle: Staatessekretariat für Migration, Wüest Partner AG, Swiss Life Asset Managers

- Von Januar bis September 2022 lag die Zuwanderung aus dem Ausland 26% über dem Mittel der letzten acht Jahre
- Im Vergleich zum Vorjahr reduzierte sich das Wohnungsangebot um 17%
- Die Knappheit wird zusätzlich durch weniger Wohnungsbau verschärft

Fazit

- **Konjunktur**

- Grosse Teile der Weltwirtschaft (nicht aber die Schweiz) werden eine Rezession ohne starken Anstieg der Arbeitslosenquote erfahren. Das Comeback von China könnte dazu beitragen, die Rezession etwas abzufedern.
- Die Inflation sollte bald den Höchstwert erreicht haben, was Spielraum für die Notenbanken ergibt.

- **Geldpolitik & Zinsen**

- Der Höhepunkt der Geldpolitik wird im ersten Halbjahr 2023 erreicht. Wir erwarten von der Fed eine weitere Leitzinserhöhung um 50bps im Februar, gefolgt von einer Reduktion von 50bps im 4. Quartal als Folge der aufkommenden Rezession. Von der EZB erwarten wir eine weitere Erhöhung um 50bps auf 3% und von der SNB um 25bps auf 1.25%.
- Die Zinsen dürften Ende 2023 unweit der heutigen Niveaus liegen. In den USA erwarten wir einen leichten Anstieg, während die Zinsen in Europa und in der Schweiz leicht fallen dürften. Die Zinsvolatilität bleibt erhöht.

- **Anlageklassen**

- Obligationen und Aktien werden sich nach anfänglicher Volatilität im 2023 erholen und positive absolute Renditen erzielen. Allerdings nehmen Anleihen die geldpolitischen und konjunkturellen Risiken besser vorweg und sind somit risiko-adjustiert attraktiver als Aktien.
- Nicht-liquide Sachwerte, insbesondere Schweizer Immobilien an guter Lage, bleiben weiterhin attraktiv. Der Fokus liegt jetzt aber auf dem Erzielen von Einkommen.

Appendix

Wachstums- und Inflationsprognosen

	2022 BIP-Wachstum				2023 BIP-Wachstum				2022 Inflation				2023 Inflation			
	Swiss Life AM		Konsensus		Swiss Life AM		Konsensus		Swiss Life AM		Konsensus		Swiss Life AM		Konsensus	
USA	1.9%		1.9%	↑	0.2%	↓	0.2%		8.1%		8.1%		3.9%		4.1%	
Eurozone	3.3%	↑	3.2%		0.0%	↓	-0.1%		8.5%		8.5%		6.2%		6.3%	↑
Deutschland	1.8%	↑	1.7%	↑	-0.6%		-0.7%	↑	8.1%		8.3%	↑	6.0%		7.0%	↑
Frankreich	2.5%		2.5%		0.3%		0.1%	↓	5.3%		5.5%		4.9%		4.7%	↑
UK	4.3%		4.4%	↑	-1.0%	↓	-1.0%	↓	9.0%	↑	9.0%	↑	7.2%	↑	7.3%	↑
Schweiz	2.1%	↓	2.1%		0.8%	↓	0.5%		2.9%		2.9%		2.1%		2.3%	↑
Japan	1.5%		1.5%		1.1%	↓	1.3%	↓	2.5%	↑	2.4%	↑	1.9%	↑	1.8%	↑
China	3.1%	↓	3.1%	↓	4.9%	↑	4.5%		1.9%	↓	2.1%	↓	2.2%	↑	2.4%	

Durchschnittliche Jahresveränderungsraten – Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle für Konsensus: Consensus Economics, London; 5. Dezember 2022

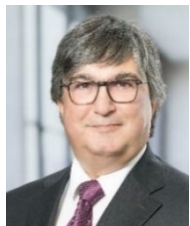
Kurz-CVs der Referenten



- **Marc Brüttsch** bekleidet seit März 2000 die Funktion des Chefökonom von Swiss Life Asset Managers. Er ist seit 1993 bei Swiss Life tätig. 1996-1997 lebte und arbeitete Marc Brüttsch in England, aktuell ist er aus Frankreich heraus für Swiss Life Asset Managers tätig. Er studierte Volkswirtschaftslehre und Publizistikwissenschaft an der Universität Zürich. Marc Brüttsch und sein Team wurden 2015, 2017, 2019 und 2020 mit dem «Forecast Accuracy Award» für die beste BIP- und Inflationsprognose für die Schweiz ausgezeichnet.



- **Daniel Rempfler** ist Head Rates & Emerging Markets bei Swiss Life Asset Managers. Seit 2011 war er zuerst auf Versicherungs- und später auf Drittkundenseite als Portfolio Manager für die Verwaltung von Obligationen-Portfolios verantwortlich. Zuvor war er in ähnlichen Funktionen bei der SNB und der Weltbank Gruppe tätig. Daniel Rempfler hat an der Universität St. Gallen Betriebswirtschaftslehre mit Vertiefung Finanzen und Kapitalmärkte studiert und ist CFA Charterholder.



- **José Antonio Blanco** ist seit Juni 2018 bei Swiss Life Asset Managers als Chief Investment Officer für das Drittkundengeschäft in der Schweiz und Leiter Multi-Asset-Management. Zuvor verantwortete er die diskretionäre Vermögensverwaltung für Privatkunden der CS und war Chief Investment Officer für EMEA bei UBS Global Asset Management. José Antonio Blanco startete seine Karriere vor 30 Jahren bei der SBG als quantitativer Analyst. Er studierte Volkswirtschaft und doktorierte in empirischer Wirtschaftsforschung an der Universität Zürich.

Disclaimer

Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department Swiss Life Asset Management AG Zürich

Wir stützen uns in der Erstellung unserer Beurteilungen, Einschätzungen und 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.