

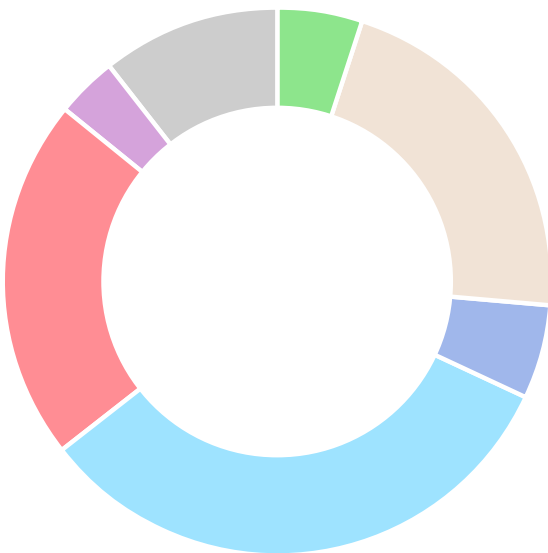
Anlagebericht 2024

Servisa Sammelstiftung
April 2025



Asset Allocation (kollektive Anlagen)

per 31.12.2024



Kapitalanlagen (kollektive Anlagen) total (100%):

CHF 13 253 Mio.

5.2%	Liquidität
21.3%	Obligationen
9.6%	Obligationen Schweiz
4.8%	Obligationen Ausland Fremdwährungen
3.0%	Obligationen High Yield
3.9%	Obligationen Emerging Markets
5.6%	Alternative Bonds
3.0%	Senior Secured Loans
2.6%	Private Debt
32.5%	Aktien
9.6%	Aktien Schweiz
16.8%	Aktien Welt
6.1%	Aktien Emerging Markets
21.4%	Immobilien / Infrastruktur
13.6%	Immobilien
7.8%	Infrastruktur
3.5%	Hypotheken
10.5%	Alternative Anlagen / Diverses
0.4%	Private Equity
3.6%	Insurance Linked Securities
6.1%	Hedge Funds (Drawdown-Schutz)
0.4%	Anlagen beim Arbeitgeber

Bericht der Anlagekommission

Finanzmarktrückblick 2024

US-Konsumentenstimmung und Technologiehoffnungen stützten Wirtschaft und Finanzmärkte

Der Marktkonsens erwartete eine Abschwächung der Weltwirtschaft im zweiten Halbjahr 2024, was sich jedoch nicht bewahrheitete. Sowohl der Konsum als auch der Arbeitsmarkt in den USA erwiesen sich als deutlich robuster als erwartet, und damit blieb das US-Wachstum über dem langfristigen Trend. Der Boom um künstliche Intelligenz löste weitere Investitionen aus und stützte die Bewertung der Aktienmärkte, allen voran der US-Indizes. Genügend offene Stellen und ein Reallohnanstieg hielten das Verbrauchervertrauen der amerikanischen Konsumgesellschaft auf hohem Niveau.

Deutschland blieb das Schlusslicht in Europa

Europa blieb im Vergleich zu den USA in der wirtschaftlichen Entwicklung 2024 deutlich zurück und stagnierte bestenfalls. Das deutsche verarbeitende Gewerbe war das ganze Jahr über rückläufig, vor allem getrieben durch den Einbruch der Automobilindustrie und billige Konkurrenzprodukte aus China. Die hohen Energie- und Sozialkosten gepaart mit Investitionsbedarf in die militärische Verteidigungsfähigkeit lösten in Deutschland heftige politische Debatten und schlussendlich den Bedarf für Neuwahlen im Februar 2025 aus. Europa ist generell von höherer politischer Instabilität, hoher Regulierungsdichte und einer fragilen Haushaltslage mit steigender Verschuldung gekennzeichnet. Es mangelte an visiblen Wachstumstreibern.

China unterstützte den Konsum künstlich

In China kühlte sich die wirtschaftliche Entwicklung weiter ab. Vor allem der anhaltende Preisrückgang im Immobiliensektor belastete die Konsumenten und führte zur direkten Stützung der chinesischen Konsumenten im August. Japan verzeichnete zum ersten Mal seit Jahrzehnten eine normale Zinskurve und damit Anzeichen für ein stabileres Wachstum. Die Auflösung des Yen-Carry-Trades führte im August zu kurzfristigen, deutlichen Marktverwerfungen.

Schlechtere geopolitische Lage mit Einfluss auf die Finanzmärkte

Die geopolitische Lage verschlechterte sich 2024 weiter, was auf den anhaltenden Krieg in der Ukraine sowie den Konflikt im Nahen Osten zurückzuführen ist. Die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft waren bis Ende 2024 allerdings gering. Die Lieferketten passten sich weiter den veränderten Bedingungen an.

Portfolioergebnis

Das Portfolio schloss im Jahr 2024 deutlich im positiven Bereich mit einer **Performance von +8.0%**. Gegenüber dem UBS Pensionskassen-Index (Kassen mit Anlagevolumen von > CHF 1 Mrd.), einem gebräuchlichen Vergleichsmassstab für Pensionskassen, resultierte zum dritten Mal in Folge eine deutliche Mehrrendite. Im Jahr 2024 **überstieg das Servisa Portfolio den Vergleichsmassstab um +0.75%**.



Outperformance Vergleich UBS/CS PK-Index relativ

Mit Ausnahme der Obligationen Ausland erzielten alle Kategorien durchwegs positive absolute als auch relative Ergebnisse. Das Gesamtergebnis unterstützten sowohl die Nominalwert- als auch die Aktienanlagen. Die Aktien gewannen je nach Region zwischen 23.7% (Aktien Ausland), 15.9% (Aktien Emerging Markets) und 6.6% (Aktien Schweiz) an Wert. Obligationen trugen zwischen 5.9% (Obligationen High Yield), 5.7% (Obligationen Schweiz) und 3.5% respektive -0.9% (Obligationen Emerging Markets respektive Obligationen Fremdwährungen) bei.

Infrastrukturanlagen unterstützten mit 8.8%, Alternative Bonds mit 6.2% und Alternative Diverse mit 6.1%. Dies, obwohl sich einige Gefässe zum Beispiel im Infrastruktur- oder Private-Equity-Bereich immer noch im Aufbau befinden. Mit dem Ergebnis 2024 erzielte Servisa das dritte Jahr in Folge Performance-Werte im Top-Quintil der Konkurrenz.

Anlagestrategie

Die Anlagestrategie 2025 ist mit einer Aufteilung in Nominalwertanlagen (27%), Aktien (33%), Immobilien/Infrastruktur (23%) und Alternative Anlagen (17%) insgesamt ausgewogen diversifiziert. Die Strategie wird regelmässig auf allfälligen Anpassungsbedarf hin geprüft. Gegenüber der bisherigen Ausrichtung kam es zu leichten Anpassungen mit dem Ziel, das Risiko leicht zu reduzieren und gleichzeitig die Rendite leicht zu verbessern.

Anpassung der Anlagestrategie hin zu mehr Realwertanlagen und Schutz

Die vom Stiftungsrat bewilligten, geringfügigen Strategieanpassungen sind in Umsetzung. Bei den Nominalwertanlagen wurden aufgrund der aktuell sehr geringen Renditeaufschläge (Spreads), welche das Risiko nicht mehr entschädigen, Reduktionen in Obligationen High Yield (-1%) und Obligationen Emerging Markets (-3%) zugunsten von Private Debt (+1%) vorgenommen. Im Gegenzug wurden die Gewichte bei den Realwertanlagen wie Immobilien (+1%) und Infrastruktur (+2%) und die Diversifikation innerhalb der Aktien mit dem Aufbau von 2% Small/Mid Caps Ausland zulasten der Emerging Markets erhöht.

Des Weiteren wurde in der Anlagekategorie Alternative Anlagen die Allokation gegenüber dem Thema «Schutz bei Marktkorrekturen» erweitert. Diese Anlagen sind darauf ausgerichtet, im Falle von Marktkorrekturen erhebliche Performance zu generieren, während sie in positiven Marktphasen keine oder nur geringe Absicherungskosten aufweisen.

Alle Anpassungen reflektieren die zunehmend hohen Marktbewertungen und Konzentrationsrisiken und führen zu einer leichten Verbesserung des Rendite-Risiko-Verhältnisses. Servisa ist zuversichtlich, mit der leicht angepassten Anlagestrategie das Wachstum 2025 in der Performance abzubilden und – sollte eine Korrektur eintreten – diese stärker abzufangen als zuvor.

Servisa mit klarer Nachhaltigkeitsstrategie

Das Thema Nachhaltigkeit ist ausdrücklich im Servisa Anlagereglement verankert und wird seit 2024 in einem jährlichen Nachhaltigkeitsbericht nach ASIP-Standard detailliert beleuchtet. Die Servisa Nachhaltigkeitsstrategie umfasst klare Ambitionslevels: Eine CO₂-Reduktion von 40% bis 2030 und Netto-Null bis 2050 sind als Ziele gesetzt. Zusätzlich ist Servisa Mitglied bei Swiss Sustainable Finance, Climate Action 100+ sowie UNPRI Signatory, und Servisa setzt SVVK-Ausschlüsse stringent um.



Weitere Details siehe [Nachhaltigkeitsbericht](#) nach ASIP-Standard vom Juni 2024.

Finanzmarktausblick 2025

Nach einem guten Start ins neue Jahr 2025 führten die einseitig von US-Präsident Trump bekanntgegebenen «Zölle» zu Finanzmarktverwerfungen. Wie geht es nun weiter?

Obligationen widerspiegeln zu tiefe Kreditrisiken

Im Jahr 2025 dürfte der Obligationenmarkt von einer anhaltenden geldpolitischen Lockerung und einer relativ stabilen globalen Wirtschaft profitieren. Die Zentralbanken haben bereits Zinssenkungen vorgenommen, und es wird erwartet, dass diese in der Tendenz fortgesetzt werden.

Die Renditedifferenzen zwischen den Schweizer Eidgenossen und US-Staatsanleihen bleiben weiterhin von Bedeutung. Obwohl die Zinsdifferenzen bereits stark ausgeweitet sind, dürften Schweizer Anleihen in den nächsten Jahren weiterhin attraktivere Renditen im Vergleich zu globalen Obligationen (abgesichert in CHF) bieten. Im Bereich der Unternehmensanleihen mit Rating BBB- sind die Spreads jedoch weniger attraktiv, was zu einer Zurückhaltung bei Investitionen in dieses Segment führen dürfte.

Aktien mit Fokus auf Qualität und Diversifikation

Sowohl die Konzentration der US-Aktienindizes und der globalen Aktienindizes auf Technologiewerte als auch auf regionale US-Werte (77% des MSCI World) hat 2024 neue Höchststände erreicht. Der Aktienmarkt in Nordamerika dürfte aufgrund der höheren Bewertungen und potenzieller politischer Risiken volatil bleiben.

Im Vergleich zu den Unternehmen in den USA könnte der europäische Markt 2025 von einer Verbesserung der wirtschaftlichen Fundamentaldaten bei attraktiver Bewertung profitieren. Insbesondere europäische Small Caps dürften eine Aufholjagd starten, da diese Unternehmen derzeit unterbewertet sind und in einem günstigen wirtschaftlichen Umfeld von erhöhtem Kreditwachstum und verbesserten realen Einkommen profitieren könnten. Der Regierungswechsel in Deutschland und die Aufhebung der Schuldenbremse könnten zusätzlichen Optimismus auslösen.

Immobilienmarkt Schweiz nach wie vor positiv getrieben durch tiefe Leerwohnungsziffer

Der Immobilienmarkt dürfte 2025 von der Fortsetzung der geldpolitischen Lockerung und einer stabilen wirtschaftlichen Nachfrage profitieren. Die Nachfrage nach Schweizer Wohnimmobilien bleibt stark, da die Leerwohnungsziffer in der Schweiz rekordtief ist. Dieser Trend dürfte sich 2025 fortsetzen, insbesondere angesichts der begrenzten Neubauaktivitäten und der anhaltend hohen Zuwanderung. Die Mietpreise in vielen Regionen, auch ausserhalb der grossen Städte, könnten weiter steigen.

Kommerzielle Immobilien, insbesondere Büroflächen an zentralen Lagen von Städten wie Zürich und Genf, sollten stabil bleiben, während in peripheren Gebieten höhere Leerstände zu verzeichnen sein könnten. Insgesamt dürften die Immobilienrenditen 2025 moderat höher ausfallen als 2024.

Private-Markets-Anlagen mit deutlich besseren Fundamentaldaten als Public Markets

Infrastrukturanlagen dürften attraktiv bleiben. Der Bedarf an Infrastruktur wächst kontinuierlich und ist unabhängig von kurzfristigen Marktschwankungen. Anleger profitieren von regelmässigen Einnahmen, die durch grundlegende Infrastrukturdienstleistungen generiert werden.

Weitere Anlagen in privaten Märkten wie Private Equity oder Private Debt dürften ebenfalls profitieren. Unternehmen bleiben länger in privater Hand (knapp 11 Jahre versus 7 Jahre im 2014), was auch die Private-Debt-Anlagen stützt. Nach schwierigen Jahren nimmt die Deal-Aktivität im Private-Equity-Bereich wieder zu, Übernahmen und IPOs dürften im Jahr 2025 leicht ansteigen.

Mehr als 60% der Privatunternehmen verzeichneten ein Gewinnwachstum, 82% der Private-Equity-Buy-out-Firmen* sind rentabel, aber nur 46% der kotierten Unternehmen*.

* Quellen: Capital IQ, Russell-2000-Index

Zusammenfassung

- Die globale Konjunktur dürfte sich gegenüber 2024 abschwächen.
- Tiefer bewertete Aktienmärkte – Regionen und Sektoren – dürften nach wie vor profitieren.
- Es ist kein signifikanter Anstieg der Inflation im Jahr 2025 zu erwarten – werden die Zölle beibehalten, steigt die Inflation vor allem in den USA im 2026.
- Die Staatsverschuldung und damit das geforderte Zinsniveau für Staatsanleihen sowie der Arbeitsmarkt dürften neben politischer Unsicherheit Hauptrisiken bleiben.
- Servisa ist mit ihrer Anlagestrategie und Ausrichtung gut aufgestellt, um von positiver Finanzmarktentwicklung zu profitieren, und gleichzeitig verstärkt ausgerichtet, sollte eine Korrektur eintreten.

Der Anlagebericht der Servisa Sammelstiftung wird in deutscher, französischer, italienischer und englischer Sprache publiziert. Sollte die französische, die italienische oder die englische Übersetzung vom deutschen Originaltext abweichen, ist die deutsche Fassung verbindlich.