

Economic Outlook 2026

Swiss Life Asset Managers

14. Januar 2026

Marc Brüttsch, Chefökonom

Daniel Rempfler, Leiter Portfoliomanagement für Staats- und Schwellenländeranleihen

José Antonio Blanco, Senior Finanzmarktberater

Herzlich willkommen zu unserem Economic Outlook 2026



Ausblick Konjunktur

Marc Brütsch, Chefökonom

- US-Zölle werden vom US-Wähler bezahlt: Inflation in den USA verharrt über 3%

Ausblick Geldpolitik & Zinsen

Daniel Rempfler, Leiter Portfoliomanagement für Staats- und Schwellenländeranleihen

- Schuldenwirtschaft hinterlässt Spuren am Markt, insbesondere in den USA

Ausblick Anlageklassen

José Antonio Blanco, Senior Finanzmarktberater

- Ein gutes, aber volatiles Aktienjahr

Q&A

Erfolgskontrolle:

Rückblick auf unsere Annahmen für 2025

Einschätzungen Konjunktur	Kommentar
Die USA enteilen Europa	Korrekte Erwartung
In Kontinentaleuropa wird die Geldpolitik expansiv	EZB senkte Zinsen weniger als erwartet
Trump und Inflation: Kein Grund zur Panik	Für Europa korrekt
Weiterer Ausbau der Schuldenwirtschaft	Korrekte Erwartung
China: Handelskonflikte bremsen die Wirtschaft	China wuchs stärker als von uns erwartet

Prognose Konjunkturdaten Schweiz (Jahresdurchschnittswerte für 2025)	
BIP-Wachstum	1.2%
Inflationsrate	0.2%
Arbeitslosenquote	2.8%

Geldpolitik: Veränderung Leitzinsen	Erwartete Veränderung in Basispunkten	Tatsächliche Veränderung
USA (FED)	- 100 bps	- 75 bps
Eurozone (EZB)	- 150 bps	- 100 bps
Schweiz (SNB)	- 25 bps	- 50 bps

Erwartung Obligationenmärkte	
Renditen Obligationen staatlicher Schuldner:	
USA: Tiefer	✓
Deutschland (Bund): Tiefer	✗
Schweiz: Tiefer	✓
Kreditprämie auf Unternehmensanleihen:	
Ausweitung	✗

Weitere Anlageklassen		
Aktien:	Positive Marktrendite, tiefer als 2024	✓
Immobilienmarkt:	SNB Geldpolitik positiv für CH Markt	✓
Devisenmarkt:	Stärkerer USD	✗

Ausblick 2026 – Konjunktur

Marc Brütsch, Chefökonom

Fünf Thesen zum Jahr 2026



Die Inflation sucht die US-Politik erneut heim



Der KI-Boom überdeckt die zyklische Schwäche in den USA



Kerneuropa bewegt den Kontinent wieder



Die grosse Schuldenkonvergenz in der Eurozone

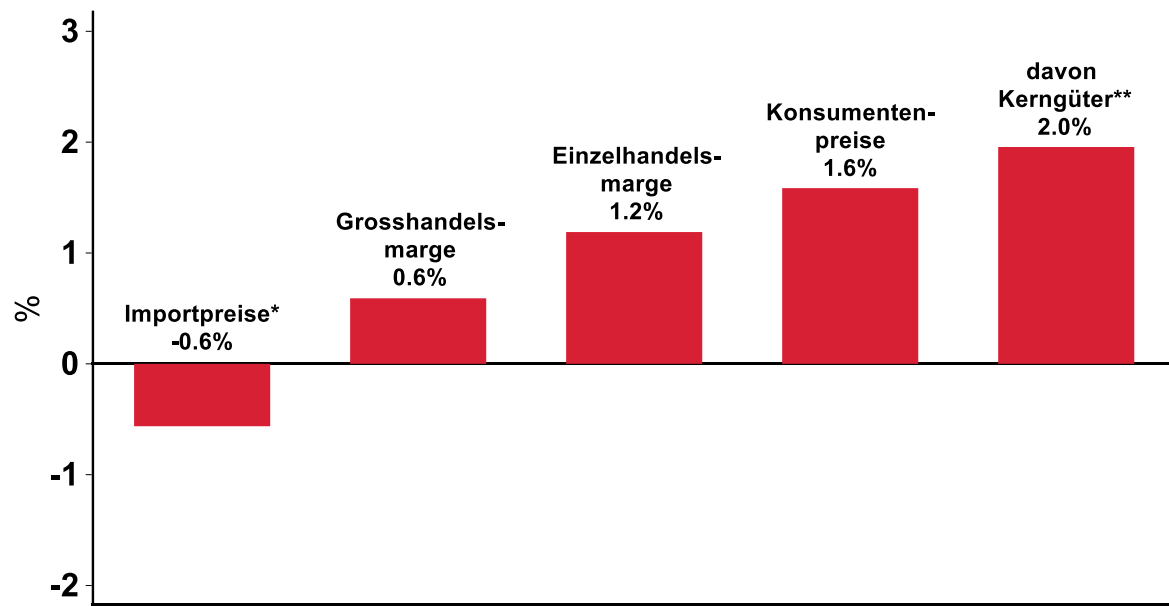


China bleibt ein globaler Stressfaktor

US-Zölle werden vom US-Wähler bezahlt



**Veränderung ausgewählter Indikatoren
zwischen Feb. und Dez. (Konsumentenpreise) bzw. Sep. (übrige) 2025**

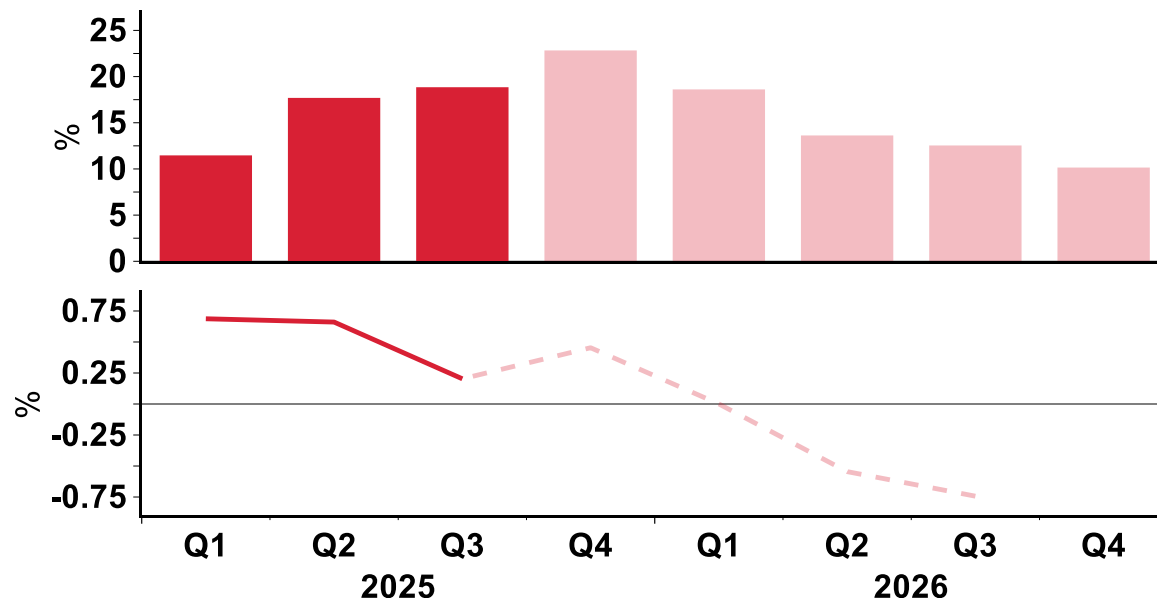


* Ohne Zölle, ** Alle Güter ohne Nahrungsmittel, Energie und Fahrzeuge. Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Inflation in den USA

- Die zur Vermeidung von Zöllen hochgefahrenen Lager der Händler leeren sich.
- Gesamt- und Kerninflation pendeln sich 2026 zwischen 3 bis 3.5% ein.
- Der Energiehunger der Datenzentren erhöht den Strompreis für US-Haushalte.

Der KI-Boom überdeckt die zyklische Schwäche in den USA



■ Investitionen in Hard- und Software (Veränderung in % zum Vorjahr)

— Prognose zur Reallohnentwicklung

Quellen: Indeed, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

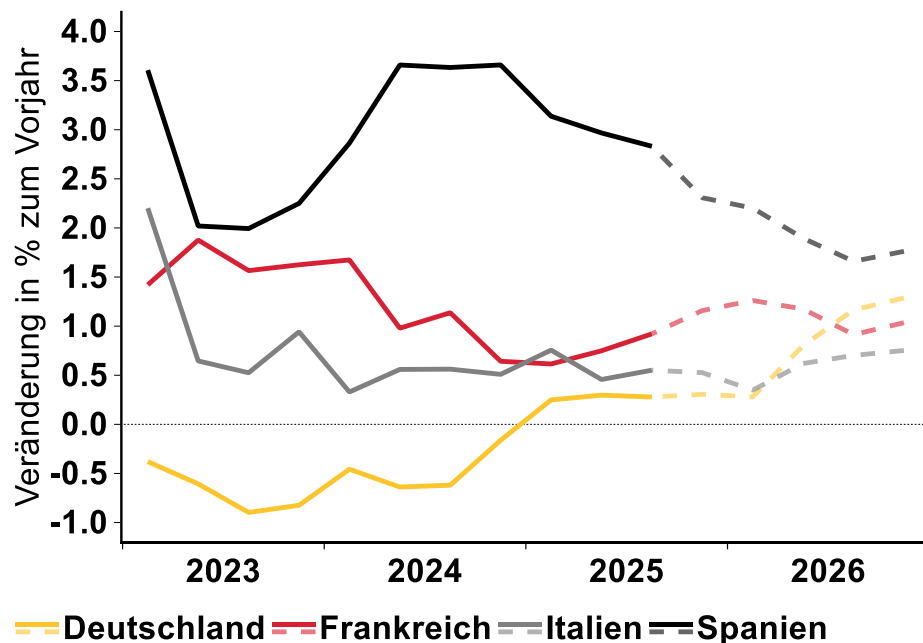
USA: Zyklische Schwäche

- Auch 2026 zweistelliges Wachstum der Investitionen in Hard- und Software.
- Das schwache Wachstum der Reallöhne belastet die Kaufkraft der Haushalte.
- Zusätzlich belasten die Investitionen in KI den Arbeitsmarkt.
- Seinem dualen Mandat folgend lockert das Fed die Geldpolitik.

Kerneuropa bewegt den Kontinent wieder



Reales BIP-Wachstum in der Eurozone (inklusive Prognose)



Prognose 2026:

E: 1.9%

D: 0.9%

F: 1.1%

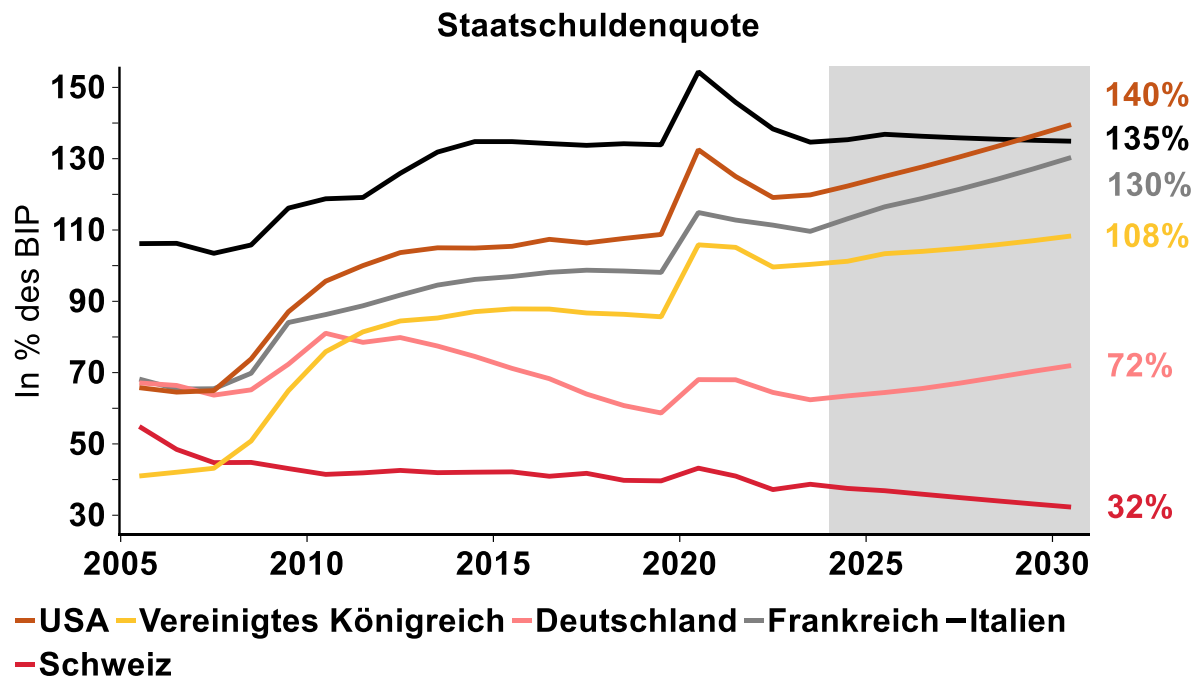
I: 0.6%

Prognose BIP-Wachstum Eurozone 2026: 1.0%

- Deutschland lässt Jahre des Nullwachstums hinter sich.
- Unabhängig von ihrer Nachhaltigkeit stützen Deutschlands Fiskalpakete 2026 die Nachfrage.
- Die Inflation verharrt nahe am EZB-Ziel und die Geldpolitik bleibt unverändert.

Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Die grosse Schuldenkonvergenz in der Eurozone



2025: Prognose IWF; 2026 - 2030: Szenario Swiss Life Asset Managers
Quellen: IWF, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

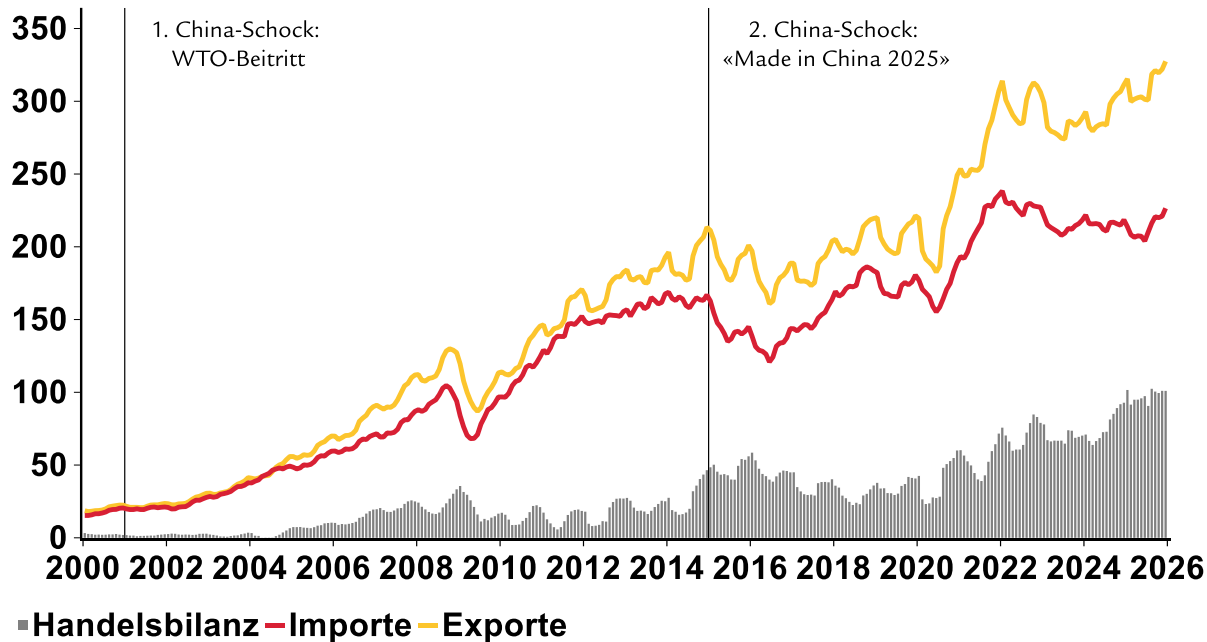
Schuldenkonvergenz in der Eurozone

- Fiskalische Disziplin im Süden und eine Verschlechterung im Norden der Eurozone führen Schuldenquoten und Zinsaufschläge der Länder der Eurozone näher zusammen.
- «Swiss Exceptionalism»: In diesem Umfeld nimmt die Schweiz eine Ausnahmestellung ein.

China bleibt ein globaler Stressfaktor



China: Handelsbilanz, geglättete Reihen (Milliarden USD)



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 12.2025

Stressfaktor China

- China setzt auf technologische Autarkie.
- Nachfrageimpuls für andere Länder bleibt aus.
- Schweiz: Anteil der Pharmaerzeugnisse an Gesamtausfuhren nach China stieg seit 2014 von 16% auf 25%.
- Zu Chinas Exporten zählt auch die Disinflation im Güterbereich.

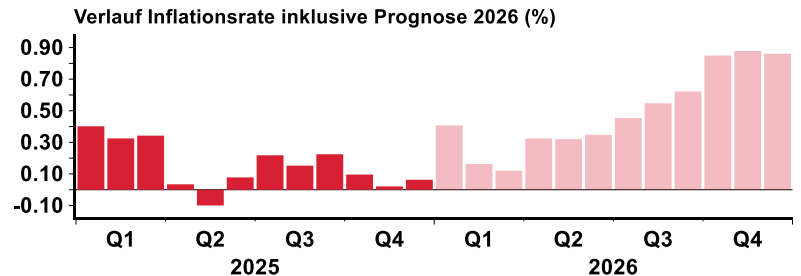
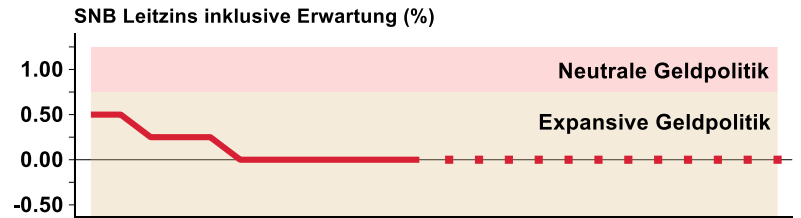
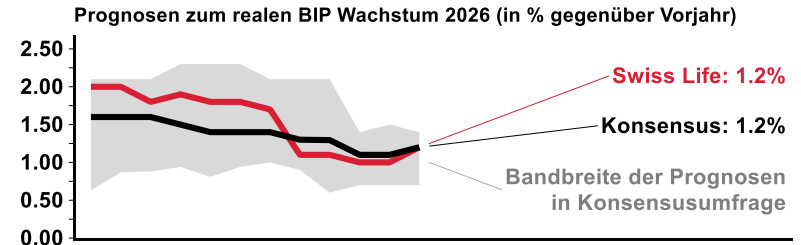
Ausblick 2026

Fünf Thesen zum Jahr 2026 und ihre Bedeutung für die Schweiz

- Pharmapreise als Thema im US-Wahlkampf.
- SNB: Fortsetzung der expansiven Nullzinspolitik.
- Positive Mitnahmeeffekte aus Deutschlands Fiskalpaketen.
- Franken stärkt seinen Status als sicherer Hafen.
- Auch die Schweizer Industrie spürt Konkurrenz aus China.

Zusätzliche Themen zum Ausblick für die Schweiz

- Einigung bei US-Zöllen mindert Gefahr von Produktionsverlagerungen.
- Ausserordentliche Stromimporte belasten die Schweizer Handelsbilanz.
- Arbeitslosenquote erreicht Mitte 2026 den zyklischen Höchststand.
- Inflation verharrt im Jahresverlauf unterhalb von 1%.

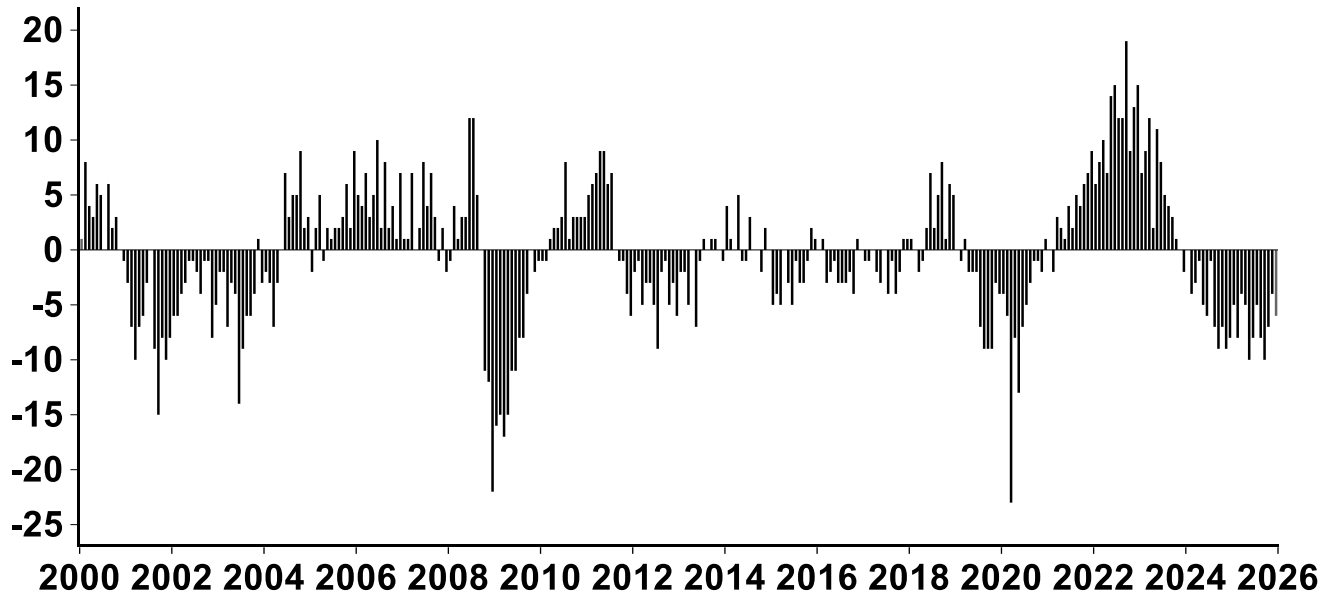


Quellen: Consensus Economics London, SECO, BFS, SNB, Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Ausblick 2026 – Geldpolitik & Zinsen

Daniel Rempfler, Leiter Portfoliomanagement für Staats- und Schwellenländeranleihen

Der globale Zinssenkungszyklus neigt sich dem Ende zu



Anzahl der Zentralbanken, die die Zinsen erhöhen, abzüglich der Anzahl der Zentralbanken, die die Zinsen senken

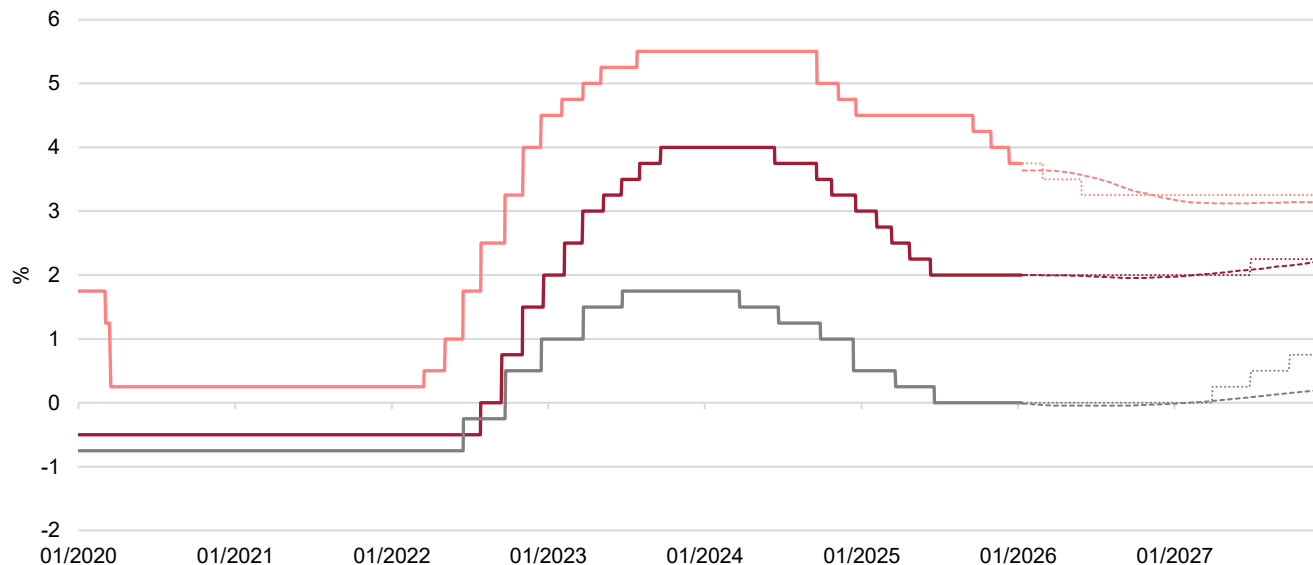
- Mit Ausnahme der Fed und der Bank of England ist der Zinssenkungszyklus in der entwickelten Welt abgeschlossen.
- Die Märkte preisen für diverse Volkswirtschaften bereits erste **Zinserhöhungen** ein.

Daten per 31.12.2025

Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Fed liefert nochmals 50 Basispunkte; für SNB und EZB preist der Markt bereits erste Erhöhungen ein

Leitzinsen & Prognosen



— ECB Deposit Facility Rate	— Fed Policy Rate Upper Bound	— SNB Policy Rate
- - - ECB (ESTR futures)	- - - Fed (Fed funds futures)	- - - SNB (SARON futures)
..... ECB Deposit Facility Rate (Swiss Life AM) Fed Policy Rate Upper Bound (Swiss Life AM) SNB Policy Rate (Swiss Life AM)

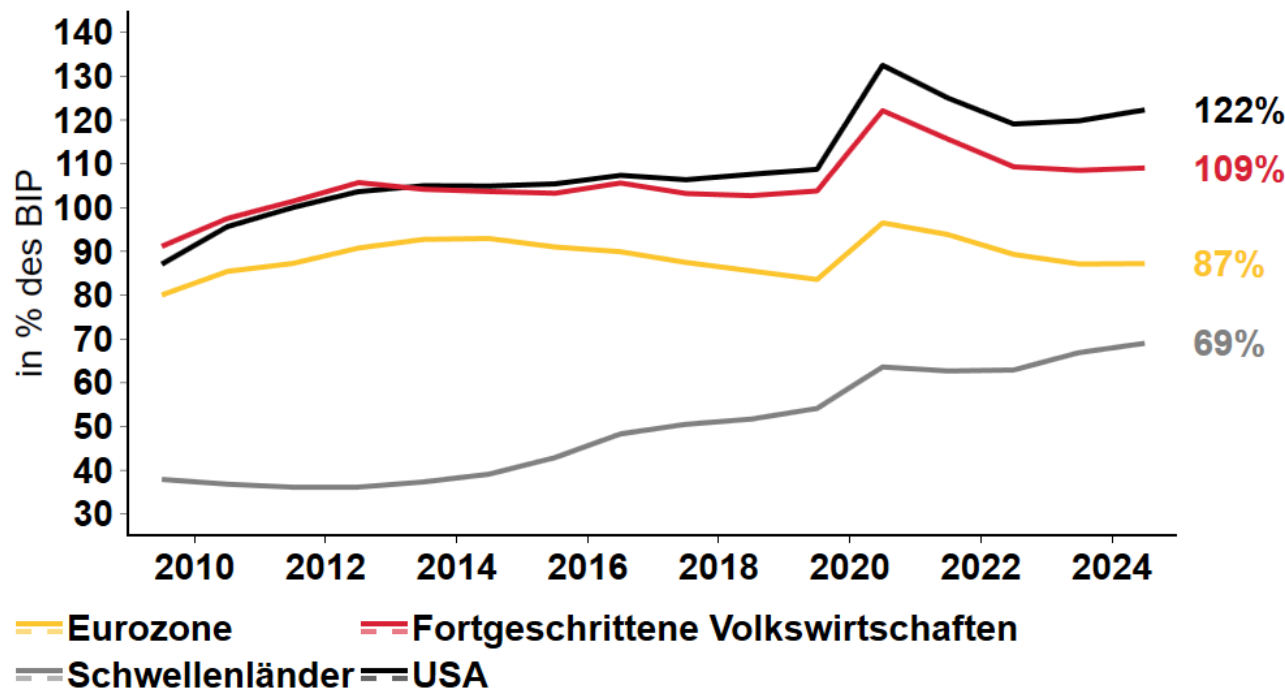
- **Fed-Unabhängigkeit auf dem Prüfstand:** Die Supreme-Court-Entscheidung zu Lisa Cook wird wegweisend sein für die institutionelle Stabilität der Fed. Der neue Fed-Präsident wird potenziell als «politischer Fremdkörper» tiefere Leitzinsen propagieren, bleibt aber (vorerst) in der Minderheit.
- **Komfortable Situation für die SNB:** das Leitzinsdifferenzial zur EZB ist nahe dem zyklischen Hoch und der «reale handelsgewichtete» Schweizer Franken stabil. Die tiefe hiesige Inflation ist ein Risikofaktor.

Daten per 12.01.2026

Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Ist die globale Schuldenwirtschaft ein marktrelevantes Thema?

Staatsschulden



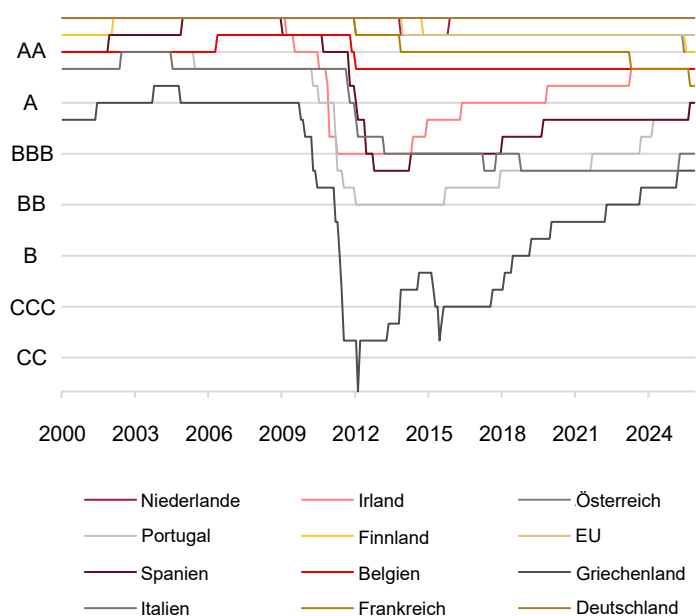
- In den **USA** sind die Schulden von bereits hohem Niveau seit Covid nochmals deutlich angestiegen.
- In der **Eurozone** ist die Schuldenlast seit 2010 unverändert. Während Peripherieländer Schulden abbauen, ist bei Frankreich ein deutlicher Anstieg zu beobachten. Zugleich beginnt mit Deutschland auch ein fiskalisch konservatives Land, seine Schulden auszubauen.
- Auch in den **Schwellenländern** stieg die Verschuldung deutlich an, befindet sich jedoch nach wie vor auf moderatem Niveau.

Letzter Datenpunkt: 2024

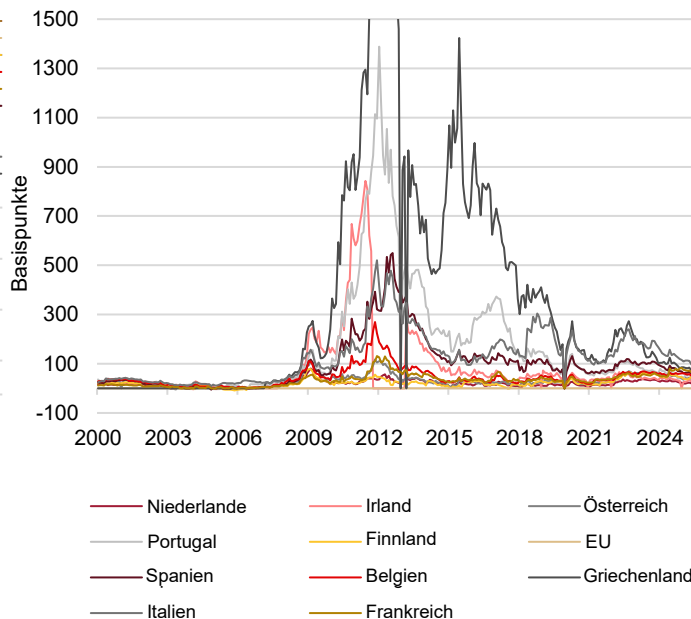
Quellen: IWF, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Eurozone: Konvergenz von Ratings und Kreditaufschlägen

Kreditbonität / Rating



Kreditrisikoaufschläge



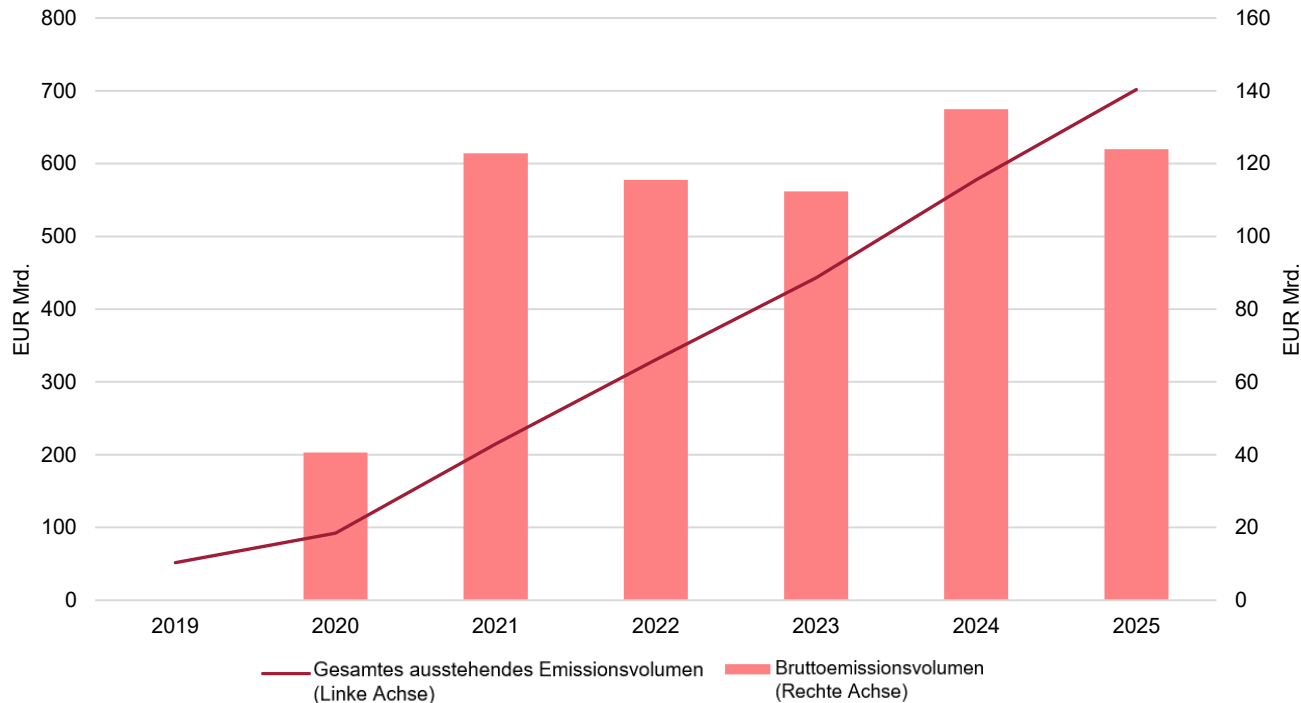
- **Ratings konvergieren** seit der Staatsschuldenkrise. Ehemals fiskalisch konservative Kernländer wurden heruntergestuft, während sich Peripherieländer verbesserten.
- Die Ratingkonvergenz führte zu einer **Einengung der Kreditrisikoaufschläge** auf das niedrigste Niveau seit der Zeit vor Ausbruch der Staatsschuldenkrise.

Daten per 18.12.2025

Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Vergemeinschaftung von Schulden ist in Europa seit Covid salonfähig

Gemeinsame Schulden der EU



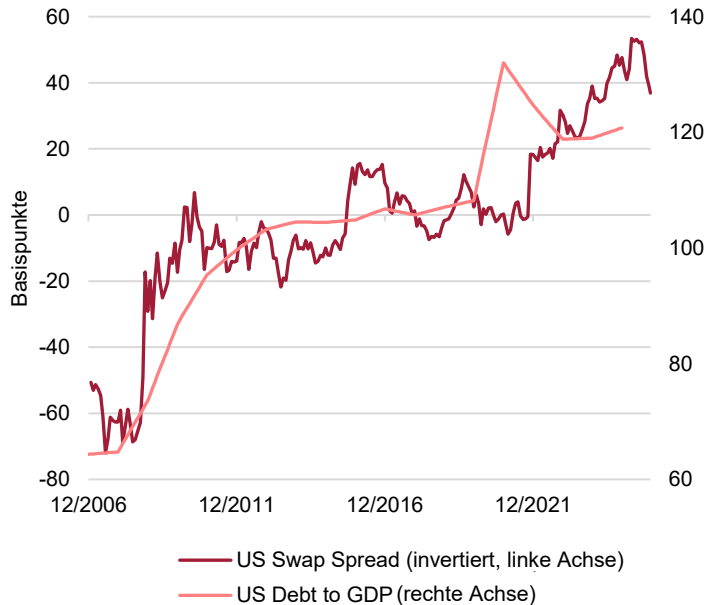
Daten per 22.12.2025

Quellen: Bloomberg, Europäische Kommission, Swiss Life Asset Managers

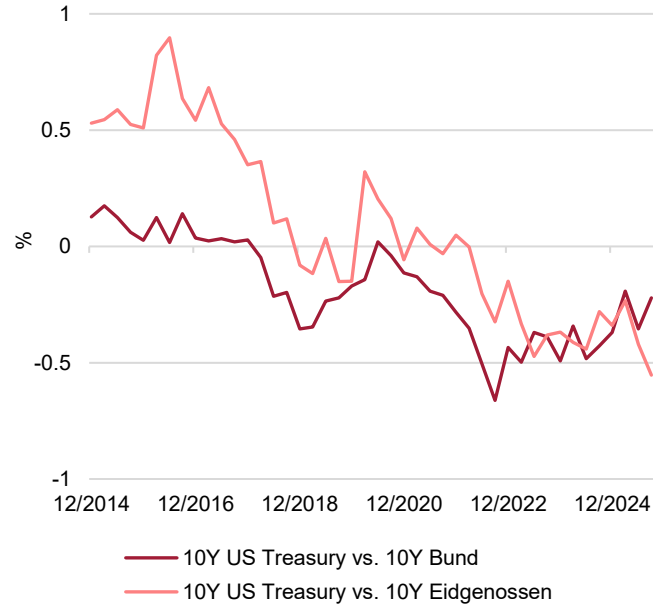
- Die EU hat in diversen Finanzierungprogrammen bereits **über 700 Milliarden Euro gemeinschaftliche Anleihen** emittiert.
- Das entspricht über **8%** aller ausstehenden EUR Bonds von Staaten der Eurozone.
- **Weitere 700 Milliarden Euro** sind bis 2030 geplant (davon sind 190 Milliarden Wiederauflagen von auslaufenden Anleihen).

Steigende US-Schuldenlast hinterlässt Spuren im Markt

US Treasury Swap-Spreads vs. Staatsverschuldung



Convenience Yield für US Treasuries vs. währungs- und zinsabgesicherte Eidgenossen und Bunds

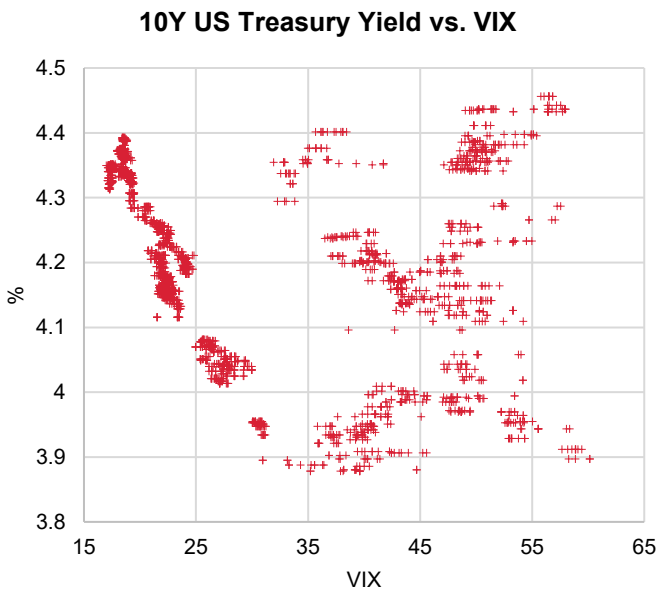


- US-Staatsanleihen handelten jüngst mit einem **Kreditrisikoaufschlag** im Vergleich zur Swap-Rate. Dieser korreliert deutlich mit der Staatsverschuldung.
- In der Vergangenheit wiesen US-Staatsanleihen eine tiefere Verfallrendite aus als vollständig währungs- und zinsabgesicherte Eidgenossen und Bunds (positiver Convenience Yield).
- Investoren bevorzugten einen sicheren und liquiden Markt. Nun erhält man eine **Kreditrisikoprämie für Investitionen in US Treasuries**.

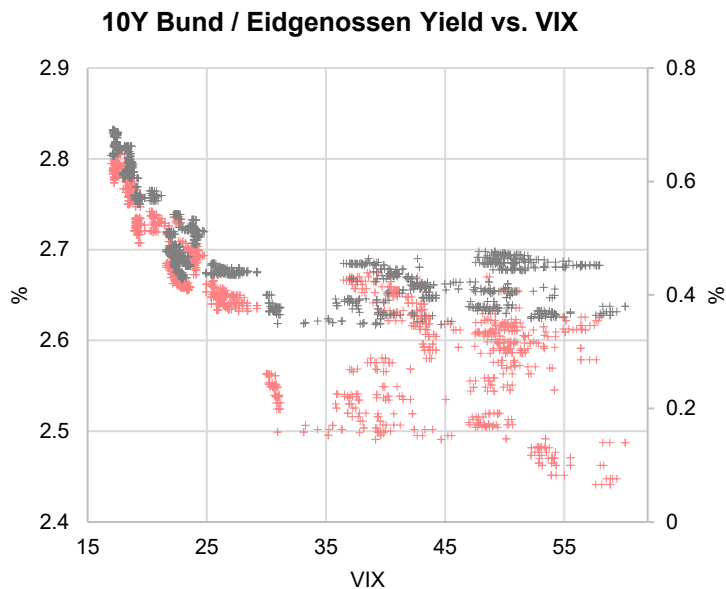
Daten per 18.12.2025

Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Der «safe-haven» Status von US Treasuries und Dollar ist angeschlagen



+ 10Y US Treasury Yield



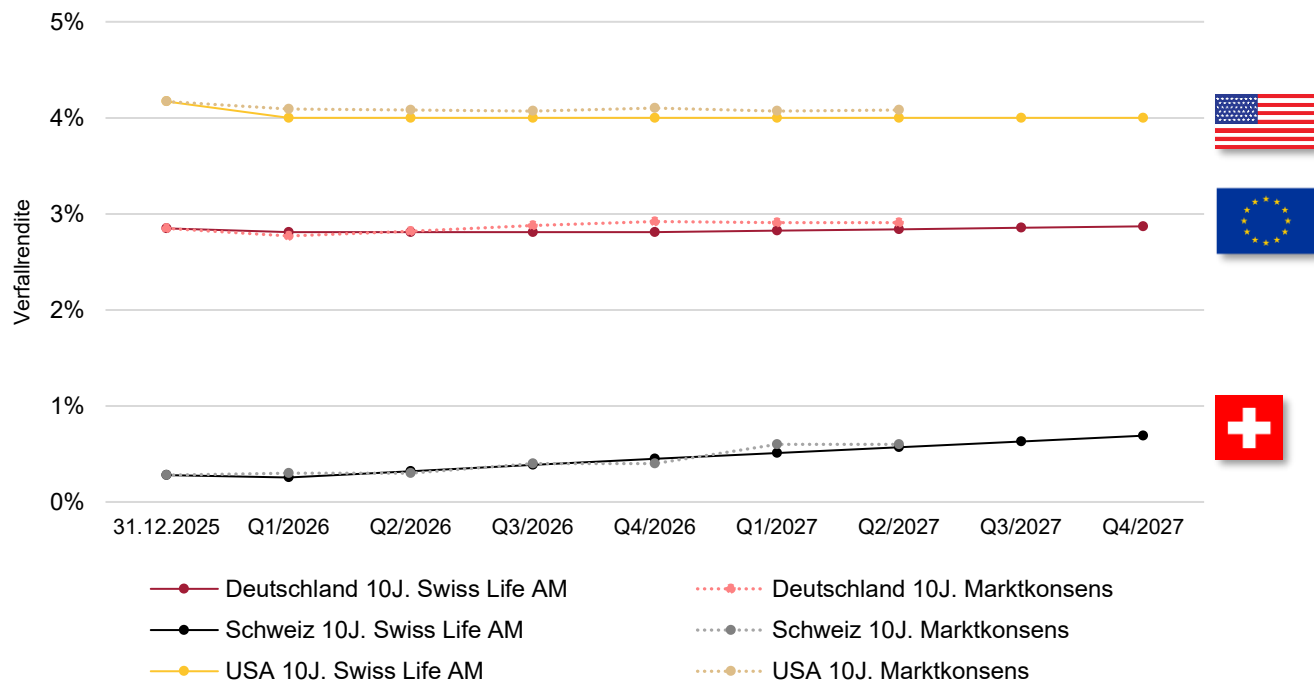
+ 10Y Bund (Linke Achse) + 10Y Eidgenossen Yield (Rechte Achse)

- Während **Verfallrenditen** von sicheren Staatsanleihen in Phasen von Marktstress typischerweise fallen, war dies während der Periode rund um den Liberation-Day für US Treasuries nicht der Fall, wohl aber für Bunds und Eidgenossen.
- Das gleiche Bild zeigt sich beim Dollar. Der **Franken** hingegen hat sich einmal mehr als ultimative «safe-haven Währung» herausgestellt. Er wertete sich nicht nur gegenüber dem Dollar, sondern auch gegenüber dem Euro und Yen auf.

Daten per 18.12.2025, Intraday Levels von US Treasuries im Vergleich zum Volatilitätsindex VIX in der Periode rund um den Liberation Day (26. März – 9. April 2025)
Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Zinsausblick: Zinsen bewegen sich seitwärts – mit Ausnahme der Eidgenossen

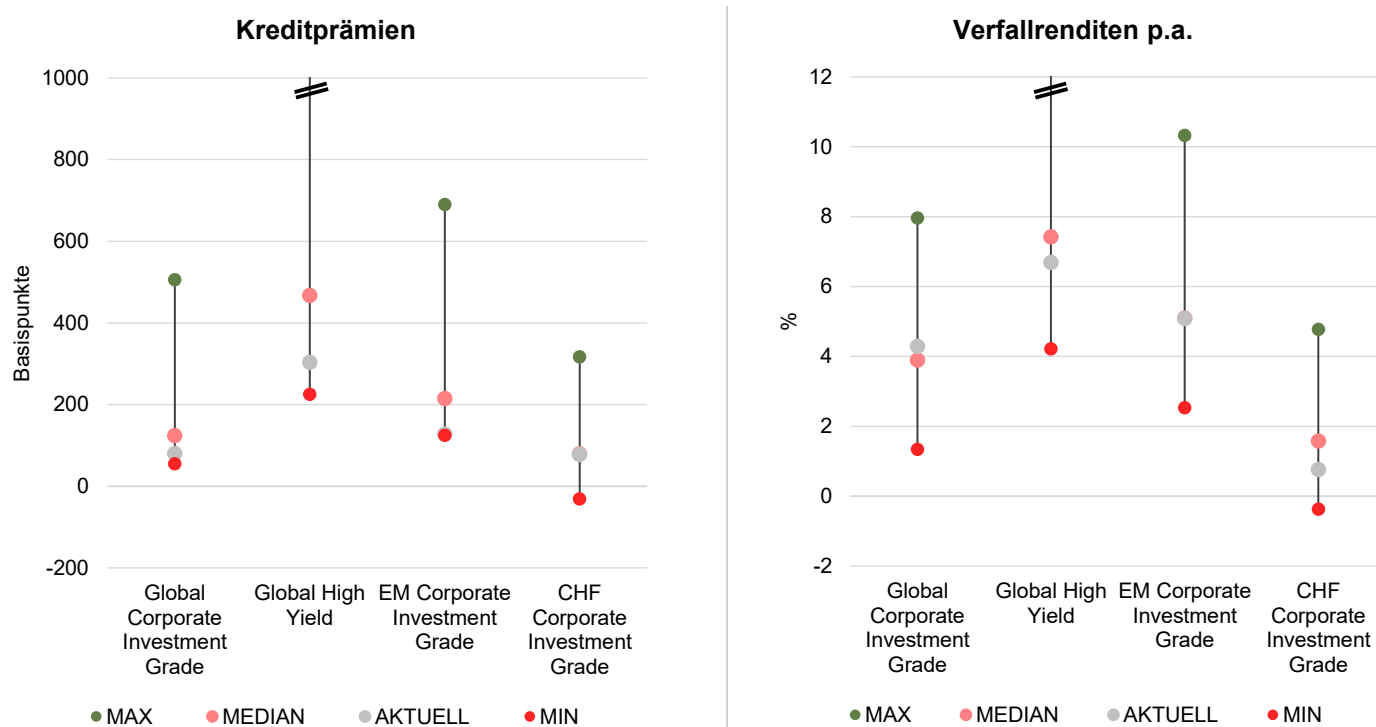
Zinsprognosen für 10-jährige Staatsanleihen



- Gemäss unserem haus-eigenen Zins-Modell ist in den **USA** und in **Europa** das neutrale Zinsniveau bereits erreicht.
- Einzig in der **Schweiz** sind sowohl Leit- als auch Marktzinsen noch deutlich tiefer. Wir erwarten einen graduellen Anstieg der Eidgenossen-Zinsen.

Marktkonsens: Median gemäss Bloomberg Contributor Composite
 Daten per 31.12.2025
 Quellen: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Kreditprämien bleiben historisch tief im Vergleich zu Staatsanleihen – auch 2026



- Kreditaufschläge von Unternehmensanleihen zu Staatsanleihen sind mit Ausnahme der Schweiz nahe an den engsten Ständen seit 2001.
- Steigende Staatsschulden werfen die Frage nach dem richtigen risikolosen Zins auf. Im Vergleich zu den Swap-Raten befinden sich die Kreditaufschläge nur leicht unter dem historischen Median.
- Aktuelles Niveau aufgrund gesunder Unternehmensbilanzen gerechtfertigt, wir erwarten aber keine weitere Einengung.

Quelle: Bloomberg; Swiss Life Asset Managers; Datenperiode 31.12.2001-31.10.2025

Global Corporate Investment Grade: Bloomberg Global Agg Corporate Average OAS (LCPOAS) & YTW (LCPYW)

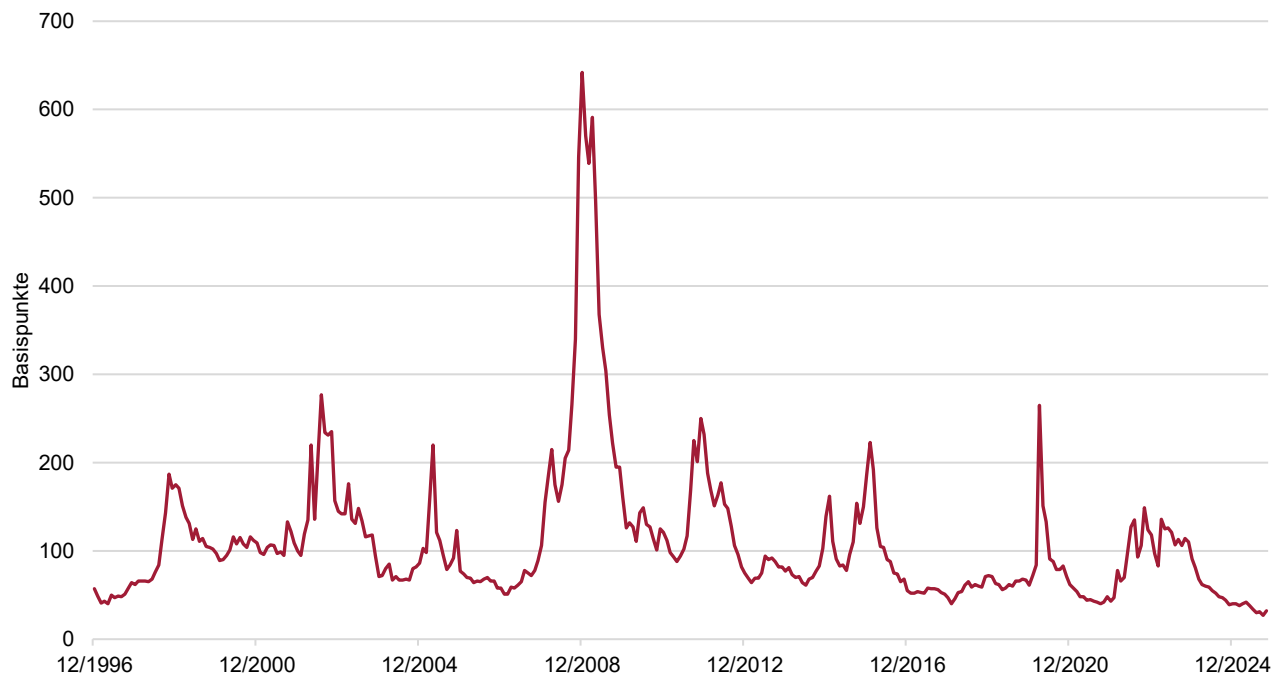
Global High Yield: Bloomberg Global High Yield Average OAS (LG30OAS) & YTW (LG30YW)

EM Corporate Investment Grade: J.P. Morgan CEMBI Diversified Broad High Grade Blended Spread (JCBDIGIG) & Yield (JBDYIGYW)

CHF Corporate Investment Grade: Credit Suisse Liquid Swiss Corporate Spread over Benchmark (LSICOBBS) & Yield (LSICOYD)

Der Markt differenziert nicht – eine sorgfältige Sektorallokation und Titelselektion lohnen sich

Spreadstreuung über alle Sektoren



- Die Spreadstreuung zwischen den Sektoren stellt die Differenz zwischen dem Sektor mit der höchsten und demjenigen mit der tiefsten Kreditspanne zu einem gegebenen Zeitpunkt dar. Das aktuelle Niveau ist auf dem tiefsten Stand seit 1997.
- Perioden mit extremer Spread-Kompression bedeuten, dass Investoren nicht genügend für eingegangene Risiken kompensiert werden.
- Sie erlauben es aktiven Vermögensverwaltern ihre Portfolios konservativ zu positionieren; und dies ohne wesentliche Renditenachteile.

Daten per 31.10.2025

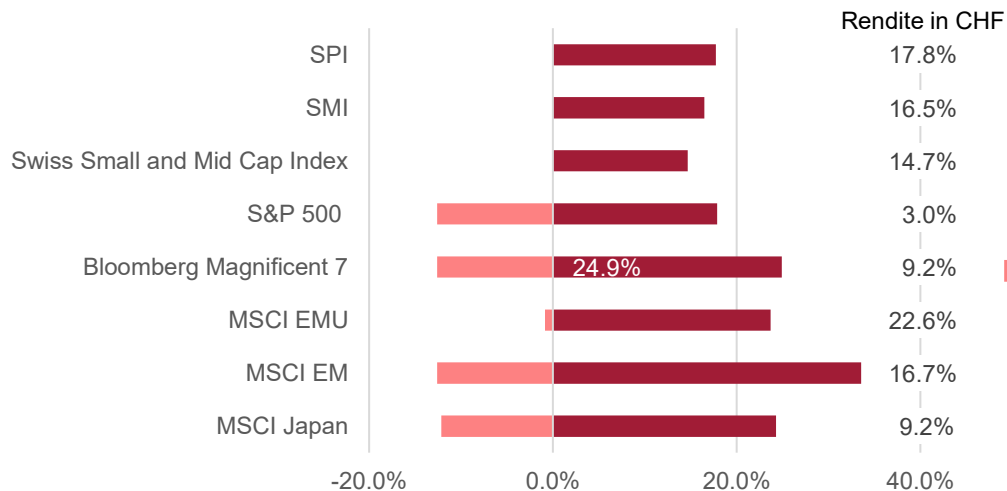
Quellen: ICE BofA, Swiss Life Asset Managers

Ausblick 2026 – Anlageklassen

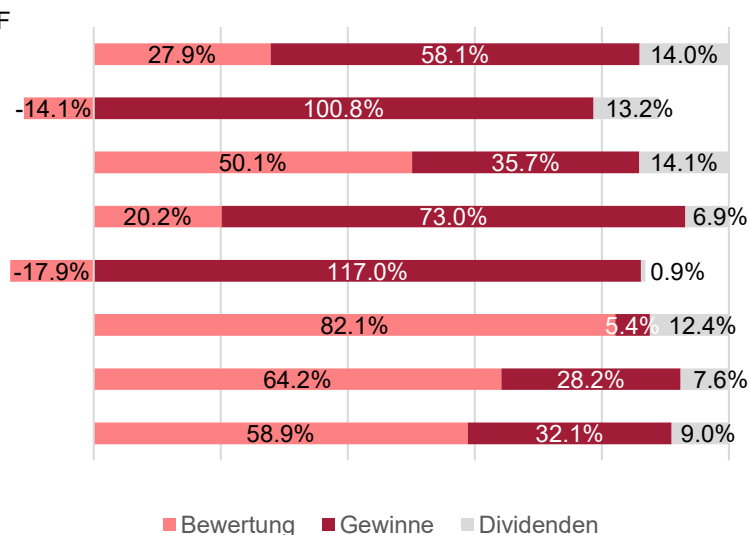
José Antonio Blanco, Senior Finanzmarktberater

2025: Aufwertung von Europa, Japan und EM, Gewinne im Fokus in USA

Gesamtrendite 2025 in Lokalwährung, CHF und Wechselkurseffekt



Geschätzte Quellen der Rendite (Lokalwährung)



Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers.
Daten per 6.1.2025

■ Lokalwährung ■ Wechselkurs

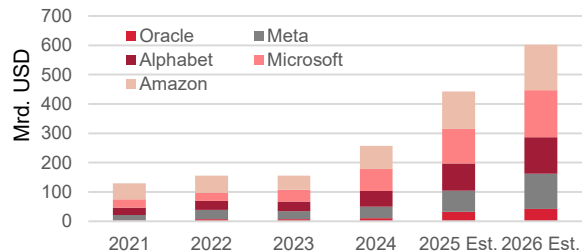
■ Bewertung ■ Gewinne ■ Dividenden

- Die Welt exkl. USA hat in CHF besser rentiert als die USA, nicht zuletzt wegen der Abwertung des USD (Währungseffekt).
- Die Performance ausserhalb der USA wurde primär durch Neubewertung (Ausnahme: grosse CH-Titel), innerhalb der USA durch Gewinnwachstum bestimmt.
- Die Entwicklung des US-Markts spiegelt vor allem die Performance der grossen Technologie- und Finanzwerte wider. Damit ist die Marktkonzentration weiter gestiegen.
- Die implizite Volatilität blieb trotz erheblicher Marktschwankungen niedrig.

KI: Wachstumstreiber und Risikofaktor

Wir glauben an das zukünftige wirtschaftliche Potential von KI, aber:

Stark steigende Investitionen in KI-Infrastruktur am Beispiel der «Hyperscaler»

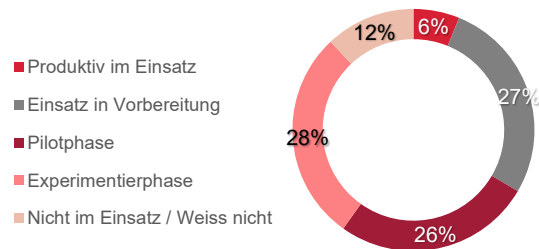


Quelle: CreditSight

Höhe der Investitionen

- Geplante Investitionen bleiben sehr hoch: Capex der fünf grossen US Hyperscaler steigen um +36% auf >600 Mrd. USD (nach +73% in 2025 und +63% in 2024).
- Massive Investitionen könnten rasch obsolet werden, falls effizientere Technologien entstehen oder die Nachfrage nach generativer KI deutlich hinter den Prognosen zurückbleibt.

Nur etwas mehr als 30% der befragten Unternehmen setzen KI produktiv um



Quelle: McKinsey, Swiss Life Asset Managers

Profitabilität

- KI-Adoption noch gering: Viele Unternehmen testen, wenige setzen produktiv ein. Hoher Investitionsbedarf und zögerliche KI-Implementierung stellen Profitabilität infrage.
- Implementierung dürfte aber in kommenden Jahren stark zunehmen. Kein zwingender Vorteil für KI-Giganten: Firmen bevorzugen oft spezialisierte, kostengünstige Open-Source-Modelle.

Volumen der Obligationsemissionen (Investment Grade, gerundet, in Mrd. USD)

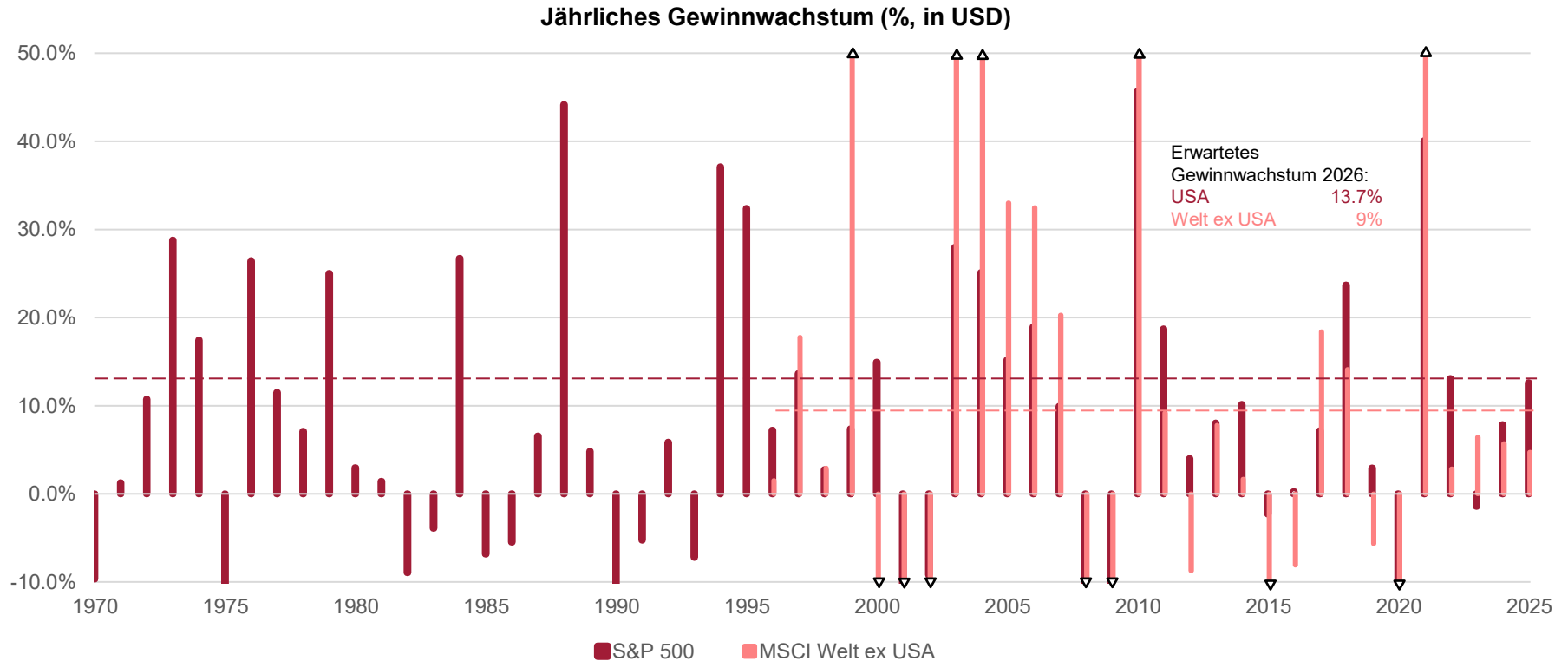
	2024	2025	% Veränderung
Tech.: USA	108.7	230.6	112.2%
Global	6'227.6	6'875.0	10.4%
USA	1'213.1	1'382.8	14.0%

Quelle: Refinitiv, Swiss Life Asset Managers

Finanzierung

- KI-Capex wurde bisher vor allem über Private Equity und internen Cashflow finanziert. Künftige Investitionen erfordern zusätzlich eine deutliche Ausweitung der Verschuldung.
- Finanzierung erfolgt oft über «Special Purpose Vehicles», was die Transparenz verringert, und das Ansteckungsrisiko erhöht, falls der Boom kippen sollte.

Erwartetes Gewinnwachstum über dem Durchschnitt, aber (noch) realistisch



Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

Ein gutes, aber volatiles Aktienjahr

- Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen bleiben positiv und sprechen für solide Aktienrenditen im Jahr 2026.
- Die Erwartungen an US-Tech- und KI-Titel liegen aber sehr hoch. Das Momentum könnte anhalten, doch das Risiko einer Korrektur, besonders in diesem Sektor, ist erheblich.
- Europa und Schwellenländer bieten attraktivere Bewertungen, bessere Diversifikationsmöglichkeiten und interessante Dividendenrenditen im Vergleich zum US-Aktienmarkt.

Hauptgründe für unsere Einschätzung:

- Weltwirtschaft entwickelt sich solide.
- Weitere Zinssenkungen in den USA und Schwellenländern erwartet.
- Unternehmensgewinne dürften im historischen Durchschnitt oder leicht darüber liegen.

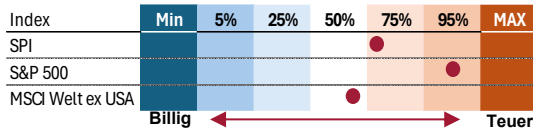
Risiken:

- Hohe geopolitische Unsicherheit.
- Hohe Bewertungen und starke Konzentration im US-Aktienmarkt erhöhen die Marktfragilität.
- Rascher Anstieg der Fremdfinanzierung von KI-Investitionen belastet die Bilanzen.

Aktien attraktiver als Anleihen

Aktienmärkte mit solidem Renditepotential

Verteilung der monatlichen P/E
(Dez. 1999 – Dez. 2025)



Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

- Aktienmärkte ausserhalb der USA fair bewertet
- Erwartetes Gewinnwachstum leicht über Durchschnitt, gestützt vom stabilen ökonomischen Umfeld
- Aktien günstiger als Investment- und Non-Investment-Grade-Anleihen

Aber:

- Rückschlag bei KI hätte global stark negative Folgen
- US-Inflation bleibt hoch und könnte die geldpolitische Normalisierung verzögern
- Geopolitik birgt hohe Risiken, die von den Märkten derzeit ignoriert werden

Anleihen: Tiefe Spreads erfordern Fokus auf Carry und Kreditqualität

In CHF abgesicherte Rendite auf Verfall des 10J US-Treasury

Date	Rendite 10J UST in USD	Abisicherung 3M	Rendite in CHF	Rendite 10J Eidg.
Ende 2024	4.57%	-4.08%	0.49%	0.27%
Ende 2025	4.17%	-3.84%	0.33%	0.28%

Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

- CHF-Anleihen: Tiefe Renditen, aber etwas Schutz vor Volatilität
- US Treasuries: Attraktivere Rendite als CHF Obligationen, auch nach Währungsabsicherung
- Tiefe Kreditspreads, aber die Qualität der Bilanzen ist meistens noch gut

Aber:

- Persistente US-Inflation, wachsende Defizite und geldpolitische Unsicherheit belasten das Sentiment
- Zunehmende Emissionen führen zu steigenden Spreads
- Immobilien und Infrastruktur bieten attraktivere Renditen

Wechselkurse: Kein Jahr für grosse Währungsrisiken

USD Index (DXY) in 2025



Quelle: Bloomberg, Swiss Life Asset Managers

- USD dürfte aufgrund fundamentaler Faktoren (Inflationsdifferenzial zum EUR und schwache Staatsfinanzen) wenig nachgeben
- EUR/CHF bleibt voraussichtlich stabil, da Zinsdifferenzial unverändert bleibt

Aber:

- Politisierung der US-Geldpolitik könnte USD schwächen
- Schwaches Wachstum im Kern der Eurozone könnte Märkte enttäuschen und den CHF stärken
- CHF bleibt sicherer Hafen und wird bei Unsicherheit aufwerten

Zusammenfassung Ausblick 2026

Ausblick Konjunktur

- USA: Rückgang der Inflation ist nur vorübergehend.
- Eurozone: Deutschland lässt das Nullwachstum hinter sich.
- Schweiz: Die expansive Geldpolitik stützt die Binnenkonjunktur weiterhin.

Ausblick Geldpolitik & Zinsen

- Renditen von Staatsanleihen haben mit dem nahenden Ende des Zinssenkungszyklus ihre Tiefstände bereits erreicht.
- Staatsverschuldung wird marktrelevant. US-Staatsanleihen handeln mit einer Risikoprämie und haben ihren Status als «Safe-Haven-Anlage» mindestens teilweise eingebüsst.

Ausblick Anlageklassen

- Aktien dürften 2026 Unternehmens- und Staatsanleihen übertreffen.
- Der US-Markt ist teuer und stark von KI-Unternehmen abhängig; wir bevorzugen Europa und Schwellenländer.
- Der Schweizer Franken bleibt stark, da er ein sicherer Hafen ist.

Appendix












Wachstums- und Inflationsprognosen 2026

	2025 BIP-Wachstum				2026 BIP-Wachstum				2025 Inflation		2026 Inflation					
	Swiss Life		Konsensus		Swiss Life		Konsensus		Swiss Life		Konsensus					
USA	1.9%	↑	2.0%		1.9%	↑	2.1%	↑	2.8%		2.8%		3.3%	↓	2.8%	
Eurozone	1.4%	↑	1.4%	↑	1.0%		1.1%		2.1%		2.1%		1.9%	↓	1.8%	
Deutschland	0.3%		0.2%		1.0%	↓	1.1%		2.2%		2.2%		2.0%		2.0%	
Frankreich	0.9%	↑	0.8%		1.1%		0.9%		1.0%		1.0%		1.3%	↓	1.3%	↓
Italien	0.6%	↑	0.6%	↑	0.6%		0.7%		1.6%		1.7%		1.8%		1.5%	
Spanien	2.8%	↑	2.9%		1.9%	↑	2.2%	↑	2.6%		2.6%	↑	1.8%		2.1%	↑
Vereinigtes Königreich	1.4%		1.4%		1.2%		1.0%		3.4%	↑	3.4%		2.5%	↑	2.5%	
Schweiz	1.2%	↓	1.3%		1.2%	↑	1.2%	↑	0.2%		0.2%		0.5%	↑	0.4%	↓
China	4.9%		4.9%		4.4%	↑	4.5%		0.0%		0.0%		0.9%		0.6%	

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 8. Dezember 2025

Fixed Income: what's hot and what's not



	 USA USD-denominierte Anleihen	 Eurozone EUR-denominierte Anleihen	 Schweiz CHF-denominierte Anleihen	 Schwellenländer USD-denominierte Anleihen
Einschätzung	↓ Leitzinsen → Marktzensen ↗ Kreditprämien	→ Leitzinsen → Marktzensen → Kreditprämien	→ Leitzinsen ↗ Marktzensen → Kreditprämien	→ Kreditprämien
Duration				
Kreditrisiko				



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, 2022/23 war er ein Jahr lang aus Frankreich heraus für Swiss Life Asset Managers tätig. Er studierte Volkswirtschaftslehre und Publizistikwissenschaft an der Universität Zürich. Marc Brüttsch und sein Team wurden mehrfach mit dem «Forecast Accuracy Award» für die beste BIP- und Inflationsprognose für die Schweiz ausgezeichnet.



Daniel Rempfler ist Leiter Portfoliomanagement für Staats- und Schwellenländeranleihen 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 September 2025 Senior Finanzmarktberater bei Swiss Life Asset Managers. Von 2018 bis 2025 war er als Chief Investment Officer für das Drittkundengeschäft in der Schweiz und Leiter Multi-Asset-Management tätig. 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 studierte Volkswirtschaft und doktorierte in empirischer Wirtschaftsforschung an der Universität Zürich.



Daniel Holtz ist Leiter Credit und Leiter des aktiven Portfolio Management Schweiz bei Swiss Life Asset Managers. Seit 2010 war er zuerst als Senior Portfolio Manager Corporate Bonds und später als Leiter Corporate Bonds tätig. Zuvor war er in ähnlicher Funktion bei DWS Investments tätig. Daniel Holtz hat an der Frankfurt School of Finance & Management studiert und ist CFA Charterholder.

Disclaimer

Erstellt und verabschiedet durch das Economic Research Department von Swiss Life Asset Managers, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers umgesetzt oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung betreffend Richtigkeit oder Vollständigkeit der verwendeten Informationen ab. Dieses Dokument beinhaltet Aussagen zu in der Zukunft liege den 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.

Kontakt: Swiss Life Medienstelle, media.relations@swisslife.ch

Die Abgabe dieser Publikation in der Schweiz erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. In Frankreich erfolgt die Abgabe durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, F-75001 Paris. In Deutschland erfolgt die Abgabe durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachener Strasse 186, D-50931 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. In Grossbritannien erfolgt die Abgabe durch Swiss Life Asset Managers Limited, 55 Wells Street, London W1T 3PT. In Norwegen erfolgt die Abgabe durch Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo

*Wir unterstützen Menschen dabei,
ihr Leben finanziell selbstbestimmt zu gestalten.*