

Februar 2026

## Zinsen und Anleihen

Tiefe Rezessionswahrscheinlichkeit, enge Spreads

	Rendite 10-jähriger Staatsanleihen			Investment-Grade-Kreditspanne		
	Aktuell	Jan. 2026*	Year-to-date*	Aktuell	Jan. 2026*	Year-to-date*
US	4.3%	9 BP	9 BP	71 BP	-7 BP	-7 BP
Eurozone	2.9%	0 BP	0 BP	73 BP	-5 BP	-5 BP
UK	4.6%	8 BP	8 BP	81 BP	-2 BP	-2 BP
CH	0.2%	-4 BP	-4 BP	74 BP	-5 BP	-5 BP

Rendite Staatsanleihen Eurozone = DE, BP = Basispunkte.  
\* Entwicklung bis 29. Januar. Quelle: Bloomberg

### USA

- Die Renditen von US-Staatsanleihen legten im Januar zu, die zweijährige Rendite stieg stärker als die zehnjährige. Die Risk-on-Stimmung hielt an, USD-Spreads verengten sich weiter und Segmente mit tieferer Kreditqualität brillierten.
- Das Fed dürfte über das kurzfristige Überschreiten der Inflation hinwegsehen. Für 2026 erwarten wir weiterhin zwei Leitzinssenkungen, wodurch der Fed-Leitzins (Untergrenze) auf 3.00% sinken würde.

### Eurozone

- Die Renditen von deutschen Bundesanleihen stiegen im drei- bis siebenjährigen Segment, jedoch weniger stark als in den USA. Die Spreads verengten sich und High Yield (HY) entwickelte sich bei den Überrenditen besser als Investment Grade (IG).
- 2026 dürfte die Inflation in der Eurozone ohne weitere Zinssenkungen auf 1.8% sinken.

### Vereinigtes Königreich

- Seit Jahresbeginn stiegen die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen. IG-Spreads verengten sich leicht.
- Wie erwartet, senkte die Bank of England ihren Leitzins im Dezember. Für 2026 erwarten wir weiterhin zwei weitere Senkungen des Leitzinses auf 3.25%.

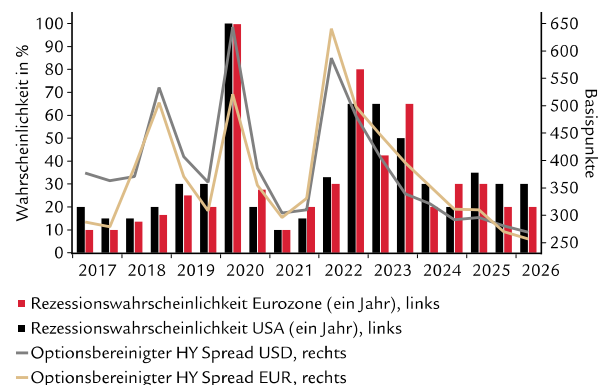
### Schweiz

- Die IG-Spreads und die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen gingen im Januar leicht zurück.
- Trotz Zollsorgen sehen wir für 2026 solides Wachstum. Trotz tiefer Inflation am unteren Bandbreitenende erwarten wir für 2026 stabile Leitzinsen, da die SNB eine temporäre Unterschreitung toleriert.

### Tiefe Rezessionsrisiken stützen Kreditmärkte

Das einjährige Rezessionsrisiko für die USA und die Eurozone liegt derzeit bei tiefen 30% bzw. 20%. HY-Spreads korrelieren klar positiv mit diesen Prognosen (siehe Grafik), reagieren oft früher und schwanken stärker. Rezessionswahrscheinlichkeitsmodelle verwenden i. d. R. Zinskurven (Zehnjahres- minus Dreimonatsrendite auf US-Treasuries) und oft auch Kreditspannen. Die Korrelation ist offensichtlich: Das höhere Rezessionsrisiko mindert den Appetit auf Risikoanlagen und erhöht die erwarteten Ausfälle. Top-down deckt sich die aktuelle Spread-Verengung mit drei Faktoren: 1. stabile bis bessere BIP-Wachstumserwartungen 2026/27 für die USA und die Eurozone; 2. Aussicht auf zwei weitere Fed-Senkungen 2026; 3. tiefes Rezessionsrisiko bei steileren Zinskurven. In diesem Umfeld bleibt unsere Durationssicht im zwei- und zehnjährigen Renditesegment in den USA, der Eurozone und der Schweiz neutral. Die US-Zinsen am kurzen Ende bleiben gut verankert, die Laufzeitprämie ist grösstenteils schon eingepreist. Wir tendieren leicht zu tieferen US- und marginal zu höheren EUR-Staatsanleihenrenditen, letzteres aufgrund der Angebotsdynamik bei Staatsanleihen. Die Spreads bleiben eng, aber die Fundamentaldaten sind solid und die absoluten Renditen (z. B. über 3% in EUR IG) bleiben moderat attraktiv, was die Absorption von Primäremissionen unterstützt. Daher bleiben wir bei IG- und HY-Anleihen in EUR und USD für Februar neutral.

HY-Kreditspannen und Rezessionswahrscheinlichkeit



Quellen: ICE, Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 29.01.2026

# Aktien

## Die Party geht vorerst weiter

Regionale Aktienmärkte	Jan. 2026*	Year-to-date*
USA	1.9%	1.9%
Eurozone	2.6%	2.6%
Vereinigtes Königreich	2.3%	2.3%
Schweiz	-1.4%	-1.4%
Schwellenländer	10.9%	10.9%

MSCI Net-Total-Return Indizes in Lokalwährung.  
\* Entwicklung bis 29. Januar. Quelle: Bloomberg

### USA

- Die «Aktienparty» ging im Januar weiter.
- Anlagestile, die seit Jahren underperformen, wie Equal Weight, Small Caps und High Dividend erzielten bisher eine Outperformance. Bei den Magnificent 7 und KI-Aktien gab es eine Underperformance.
- Die Berichtssaison liefert starke Ergebnisse mit Umsatz- und Gewinnwachstum über den Erwartungen.
- Die Bewertung ist absolut und relativ gesehen hoch.

### Eurozone

- Der europäische Aktienmarkt liegt seit Jahresbeginn über dem amerikanischen.
- Die Stilperformance ist anders als diejenige der USA: Das Dividententhema wies eine Underperformance auf, Wachstumsaktien eine Outperformance. Banken entwickelten sich bisher besser als der breitere europäische Aktienindex.

### Vereinigtes Königreich

- Der britische Markt begann 2026 ähnlich wie der europäische.
- Das Vereinigte Königreich hat die tiefste Bewertung aller wichtigen Industrieländer-Aktienmärkte.

### Schweiz

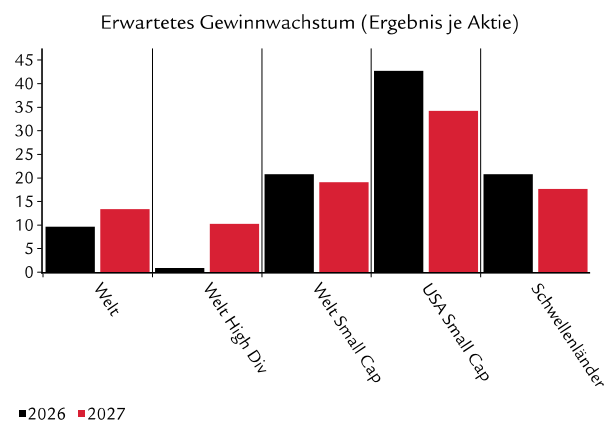
- Der Schweizer Markt performte v. a. wegen Nestlé und des Versicherungssektors seit Jahresbeginn am schwächsten. Pharma erzielte eine Outperformance.
- Die Bewertung des Schweizer Aktienmarkts ist höher als die Europas oder Japans, aber tiefer als die der USA.

### Schwellenländer

- Die Schwellenländer performten erneut klar überdurchschnittlich. Haupttreiber sind KI-Aktien in Asien und der Grundstoffsektor (mit Rohstoffproduzenten und Bergbauunternehmen).
- Der bisher beste Markt ist Südkorea mit einer Performance von über 20%. KI-Aktien aus Schwellenländern bleiben günstiger als ihre US-Pendants. Die Gewinnprognosen wurden 2026 um 6% angehoben.

### Anlagechancen im Jahr 2026

Jüngst feierten frühere Nachzügler ein Comeback. In den letzten «Perspektiven» betonten wir im Jahresausblick, dass wir Dividendenaktien, Small Caps und Schwellenländer (EM) bevorzugen. Alle drei Segmente hinkten dem breiten Markt hinterher, aber ihre attraktivere Bewertung, vor allem vs. den US-Markt und KI-Aktien, weckte bei den Anlegern neues Interesse. Wir glauben, dass diese Rotation gerade erst begonnen hat, und sehen in allen drei Bereichen attraktives Renditepotenzial. Folgendes spricht für Dividendenaktien: 1. tiefere Bewertung (KGV von 17 vs. 23 global), 2. geringeres Exposure in Tech und KI (11% vs. 36%) und geringerer US-Fokus (55% vs. 75%). Zudem dienen hohe Dividendenrenditen (3.2% vs. 1.6%) als Puffer, ähnlich den Anleihenrenditen. Da sich die Top-10-Mitglieder des MSCI World und des MSCI World High Dividend nicht überschneiden, profitieren Anleger von einer guten Diversifikation. Die Argumente für EM sind säkular und taktisch zugleich. Nach vielen Jahren gedämpfter Performance wegen wirtschaftlicher Probleme und einer starken Verwässerung durch Börsengänge und Kapitalerhöhungen bieten EM-Aktien nun attraktive relative Bewertungen. Der KI- und Rohstoffboom gepaart mit einem schwächeren USD bietet ein günstiges Umfeld. Viel Spielraum für Zinssenkungen und bessere Gewinnprognosen stärken den Ausblick weiter. Für Small Caps sprechen primär stark steigende Gewinnprognosen und das Gewinnwachstum. Das Ergebnis je Aktie dürfte 2026 und 2027 20% steigen, verglichen mit einem erwarteten Wachstum von 10% bzw. 13% bei Large Caps. In den USA dürfte das Gewinnwachstum von Small Caps 2026 und 2027 bei über 30% liegen. Bei der Performance für diese drei Stile gibt es zwei Hauptrisiken: ein starker Wirtschaftsabschwung und ein erneuter Boom bei US-Tech- und -KI-Aktien.



Quellen: Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 01.01.2027

# Währungen

## Die Vertrauenskrise ist zurück

	Jan. 2026*	Year-to-date*	1-Monats-Sicht
EUR/USD	1.9%	1.9%	↘
EUR/CHF	-1.4%	-1.4%	→
GBP/USD	2.5%	2.5%	↘
USD/JPY	-2.2%	-2.2%	→

\* Entwicklung bis 29. Januar. Quelle: Bloomberg

### USA

- Der USD büsste im Januar handelsgewichtet 1.8% ein, da die Vertrauenskrise wegen der US-Drohungen bezüglich Grönland ein Comeback feierte.
- Wir finden, dass die jüngste USD-Bewegung zu weit ging und der USD im Februar vs. die meisten Hauptwährungen aufwerten wird (siehe Haupttext rechte Spalte).

### Eurozone

- Der EUR legte vs. den USD im Januar fast 2% zu, schwächte sich aber vs. CHF, SEK und NOK ab.
- Wir erwarten stabile Wachstums- und Inflationszahlen für die Eurozone und daher von dieser Seite wenig Impulse für den EUR- Wechselkurs. Der erwartete Rückgang bei EUR/USD ist primär auf den USD-Teil zurückzuführen.

### Vereinigtes Königreich

- Im Einklang mit der allgemeinen USD-Schwäche wertete GBP/USD im Januar auf, GBP blieb vs. EUR eher stabil.
- Da sich die USD-Schwäche im Februar umkehren dürfte, ist unsere Sicht auf GBP/USD negativ. Unsere Sicht auf GBP/EUR ist derzeit neutral.

### Schweiz

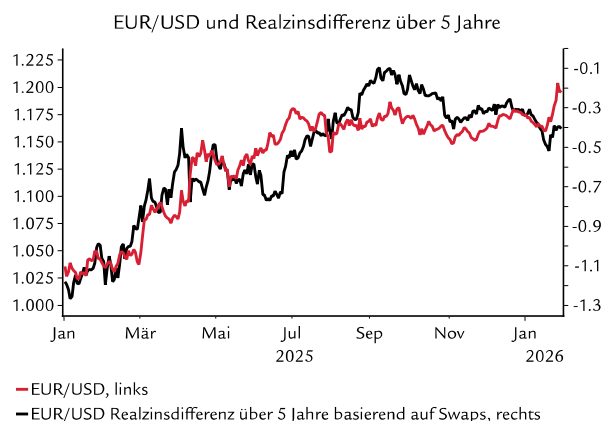
- Die temporäre Risk-off-Stimmung an den Finanzmärkten im Januar führte zu einer starken CHF-Aufwertung vs. EUR und USD. Obwohl die Risiken gegen Ende Januar nachliessen, blieb der CHF stark.
- Angesichts dieser Niveaus erwarten wir keine weitere CHF-Stärke. Daher ist unsere Sicht auf EUR/CHF neutral und auf USD/CHF positiv.

### Japan

- Der Ausverkauf des JPY wurde im Januar gestoppt. Eine koordinierte Währungsintervention der Behörden führte zu einer starken Aufwertung des JPY vs. USD.
- Nach dem starken Auf und Ab dürften sich die Märkte im Februar beruhigen. Unsere Sicht auf USD/JPY ist für diesen Monat neutral.

### USD-Schwäche ging im Januar zu weit

Für den USD waren die ersten zwei Wochen 2026 dank starker US-Wirtschaftsdaten positiv. Der Grönland-Streit brachte die «Vertrauenskrise» aber auf einen Schlag zurück. Der handelsgewichtete USD brach in der Folge 3% ein. Trotzdem verbesserten sich andere Aspekte der «Vertrauenskrise» jüngst. Vor allem die Risiken in Bezug auf die Unabhängigkeit des Fed liessen nach. Zunächst verlief die Anhörung zum Versuch der Regierung, Gouverneurin Lisa Cook aus dem Federal Reserve Board abuberufen, für die Administration schlecht, da sich der Oberste Gerichtshof für die Unabhängigkeit des Fed starkmachte. Es ist daher sehr unwahrscheinlich, dass die Administration hier gewinnen wird. Zweitens sind Rick Rieder und Kevin Warsh laut den Prognosemärkten derzeit die Hauptkandidaten für den Fed-Vorsitz. Obschon beide auf Zinssenkungen drängen dürften, werden sie von den Finanzmärkten als glaubwürdige Kandidaten eingestuft. Drittens verlief die Neuernennung der regionalen Fed-Präsidenten im Januar reibungslos. Die Grönland-Krise führte zwar den Anlegern das latente Risiko eines durch die US-Politik bedingten Volatilitätsanstiegs vor Augen. Aber insgesamt bestätigte die Zurückhaltung des US-Präsidenten bei den Zolldrohungen schliesslich unsere Ansicht, dass er nicht bereit zu sein scheint, den Handelskrieg vor den Zwischenwahlen neu zu entfachen. Grund dafür ist, dass wegen der weiterhin hohen Inflationszahlen die «Erschwinglichkeitskrise» nun ganz oben auf der Sorgenliste der US-Wähler steht. Insgesamt glauben wir, dass der jüngste USD-Ausverkauf zu weit gegangen ist, v. a. wenn man die Reaktion von EUR/USD mit fundamentalen Entwicklungen wie der Veränderung der fünfjährigen Realzinsdifferenz zwischen EUR und USD vergleicht (siehe Grafik). Daher ist unsere USD-Sicht für den nächsten Monat positiv.



Quellen: Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 29.01.2026

# Asset Allocation

Mit Risikofreude in das Jahr 2026

## Der Januar im Rückblick

- Globale Aktien starteten trotz geopolitischer Spannungen und gemischter makroökonomischer Signale stark ins Jahr 2026. Trumps höchst kontroverser Versuch, die Kontrolle über Grönland zu erlangen – zunächst mit eskalierenden Spannungen, dann mit einem Schritt in Richtung eines von der NATO unterstützten Abkommens –, sorgte Anfang Jahr für Volatilität und umgehende Korrekturen, obwohl Aktien letztendlich höher schlossen.
- Die Renditen auf US-Staatsanleihen stiegen leicht an, bedingt durch Trumps Zolldrohungen, nachdem er Anspruch auf Grönland erhoben hat. Dies führte zu Angst vor einer höheren künftigen Inflation. Im Euroraum blieben die Renditen unverändert.
- Der USD wertete handelsgewichtet ab.
- Die Firmenanleihen-Spreads verengten sich dank geringer Ausfallerwartungen auf historische Tiefs.

## Aktuelle Einschätzungen zur Asset Allocation

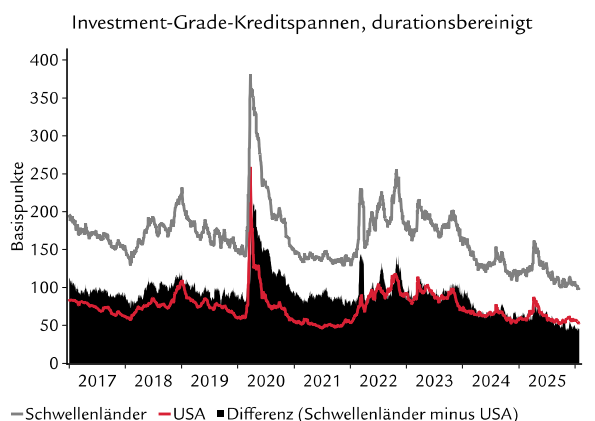
Anlageklasse	Aktive Gewichtung
Globale Staatsanleihen	neutral
Globale IG-Unternehmensanleihen	Untergewichtung
Globale Aktien	Übergewichtung

IG = Investment-Grade. Quelle: Swiss Life Asset Managers

- Wir bleiben bei globalen Aktien übergewichtet, gestützt durch solide Gewinndynamik und günstige geldpolitische Bedingungen. Bei globalen Aktien präferieren wir Japan, die USA und Schwellenländer.
- Schweizer Aktien werden wegen der defensiven Sektorzusammensetzung und starker Firmen-Fundamentaldaten ebenfalls übergewichtet.
- Bei Firmenanleihen, die weiterhin mit historisch engen Spreads gehandelt werden, bleiben wir vorsichtig. Solche Niveaus bieten ein beschränktes Renditepotenzial und eine ungenügende Risikokompensation gegenüber Aktien.
- Die Gesamrenditen auf Anleihen sind attraktiv, aber die hohen Absicherungskosten für CHF-Anleger senken die Renditen stark. Daher bevorzugen wir Schwellenländeranleihen mit einer Zusatzrendite.
- Bei Staatsanleihen sind wir neutral bis leicht vorsichtig, da die Renditen in engen Bahnen bleiben dürften.
- Für CHF-Anleger bleiben wir bei NAV-basierten Schweizer Immobilien übergewichtet, da wir hier weiterhin eine starke Marktdynamik erwarten.

## Die Renaissance von Schwellenländeranleihen

Anleihen von Schwellenländern (EM) werden in Multi-Asset-Portfolios als Carry-Chance immer attraktiver. Das Makroumfeld wirkt unterstützend: Das globale Wachstum bleibt stabil, die Inflation sinkt und die EM-Zentralbanken setzen ihren Lockerungszyklus fort, was Binnennachfrage und Kreditfundamentaldaten stärkt. Ein schwächerer USD verbessert die Finanzierungsbedingungen und korreliert historisch mit einer stärkeren Performance von EM-Anleihen. Die Renditeprämie vs. Industrieländer-IG-Anleihen bleibt attraktiv und die meist kürzere Duration von EM-Anleihen macht das EM-Carry effizienter. Die Markterwartungen für 2026 deuten auf eine Outperformance von ca. 30 bis 50 Basispunkte vs. US-IG-Anleihen hin, gestützt durch solide Fundamentaldaten, gesunde Bilanzen und eine günstigere Emissionsdynamik. EM-IG-Anleihen zeigten sich in den letzten fünf Jahren in Krisen (z. B. Pandemie, Immobilienkrise in China, Ukraine-Krieg, Nahost-Konflikt, Inflationsschock) äusserst robust. Jüngst reagierten sie weniger stark auf die Volatilität in den Industrieländern, ausgelöst durch Ängste bezüglich einer KI-Blase, Handelskrieg oder geopolitische Spannungen, was ein geringeres Exposure in den Sektoren reflektiert, die für diese Risiken sorgen. Da die Anleger unterallokiert bleiben und die Bewertungen die besseren Fundamentaldaten nicht voll widerspiegeln, bleiben die technischen Bedingungen konstruktiv. Selbst kleine Re-Allokationen können die Spreads spürbar beeinflussen. Für Multi-Asset-Anleger bieten EM-Anleihen eine gute Mischung aus attraktivem Carry, besseren Fundamentaldaten und Portfolio-diversifikation zu einer Zeit, in der viele entwickelte Kreditmärkte angemessen bewertet scheinen, was EM-Anleihen 2026 als überzeugende, aktuelle Ertragsquelle mit Gesamtrenditepotenzial positioniert.



Quellen: Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 27.01.2026

## Swiss Life Asset Managers



**Sven Kreitmair**  
**Portfolio Manager Fixed Income**  
sven.kreitmair@swisslife-am.com  
**in** sven\_kreitmair



**Andreas Homberger**  
**Head Quantitative Equities**  
andreas.homberger@swisslife-am.com  
**in** andreas\_homberger



**Damian Künzi**  
**Head Macroeconomic Research**  
damian.kuenzi@swisslife-am.com  
**in** damian\_künzi



**Florence Hartmann**  
**Economist Developed Markets**  
florence.hartmann@swisslife-am.com  
**in** florence\_hartmann



**Stephanie Zwick**  
**Head Multi Asset**  
stephanie.zwick@swisslife-am.com  
**in** stephanie\_zwick

### Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com).

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com/research](http://www.swisslife-am.com/research)



#### Erstellt und verabschiedet durch die Abteilung Macroeconomic Research, Swiss Life Investment Management Holding AG, 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 worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, die 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.

**Frankreich:** Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Clever Straße 36, D-5066 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürsterdamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PL. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich. **Norwegen:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo. **Italien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Itali: Via San Prospero 1, I-20121 Milano. **Dänemark:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.