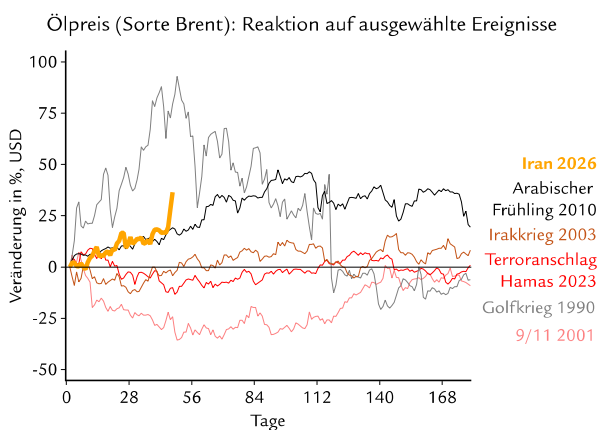


3. März 2026

## Auswirkungen des Iran-Kriegs

### Unsere wirtschaftliche Einschätzung

- Die USA und Israel sind im direkten Krieg mit Iran.
- Der Ölpreis stieg wegen der Versorgungsrisikoprämien auf ca. USD 80/Barrel. Da der Ölpreis der wichtigste globale makroökonomische Übertragungskanal ist, sehen wir für März drei Szenarien.
- *Basisszenario* – *hoher Ölpreis von 80–90 USD/Barrel*: Die Kämpfe dauern an, die USA und Israel versuchen, Irans militärische/nukleare Kapazitäten zu schwächen. Iran schliesst die Strasse von Hormus nicht ganz, aber Tanker meiden die Region. Ausgleichende Faktoren helfen, den Preisanstieg zu deckeln: a) OPEC+-Ölförderung steigt b) Saudische und VAE-Pipelines leiten rund 6,5 Mio. Barrel/Tag um und umgehen Hormus c) Chinas hohe Lagerbestände senken kurzfristigen Ersatzbedarf d) Iran zog Exporte vor und baute schwimmende Lager auf.
- *Positivszenario* – *rasche Deeskalation*: Ein rascher Stopp der Kämpfe, evtl. ein «Deal» mit der neuen Führung, bringt den Ölpreis auf Vorkriegsniveau.
- *Negativszenario* – *anhaltender Ölpreisschock*: Zerstörte Energieinfrastruktur oder eine lange Schliessung der Strasse von Hormus bringt den Ölpreis auf über 100 USD/Barrel. Europa und Japan leiden unter höheren Gaspreisen. Die Zentralbanken, v. a. in energieimportierenden Ländern, stehen vor Zielkonflikt zwischen Stützung des Wirtschaftswachstums und Eindämmung des erneuten Inflationsdrucks.



Quellen: Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 03.03.2026

### Entwicklungen an den Finanzmärkten

- Die Marktauswirkung war bisher insgesamt begrenzt, da die Eskalation nicht unerwartet kam. Haupttreiber der Märkte sind die Energiepreise.
- Europäische Aktien brachen aufgrund der starken Abhängigkeit Europas von Energie aus dem Nahen Osten ein. US-Aktien waren wegen der Energieunabhängigkeit der USA weniger tangiert.
- Höhere marktimplizierte Inflationserwartungen führten zu höheren globalen Staatsanleiherenditen.
- Die Kreditspannen weiteten sich in Europa und in tiefer bewerteten oder energiesensitiven Sektoren aus, in den USA blieben sie weitgehend stabil.
- Der CHF wertete temporär auf, bevor die SNB eingriff; USD profitierte wegen des US-Status als Nettoenergieexporteur von Zuflüssen in sichere Häfen.

### Unsere aktuelle Markteinschätzung

- Die Marktreaktion deckt sich mit früheren Phasen geopolitischer Spannungen. Der Markt scheint keine hohe Wahrscheinlichkeit unseres Negativszenarios einzupreisen.
- In unserem Basisszenario erwarten wir eine Erholung der Aktienmärkte, weitgehend stabile Kreditspannen und nur begrenzte Bewegungen der Zinsen aufgrund des günstigen globalen Wirtschaftsumfelds und solider Unternehmensgewinne. Doch dürften Nettoenergieimportländer und energieintensive Sektoren den Energieexporteuren und weniger ölabhängigen Sektoren hinterherhinken.
- Der CHF dürfte stark bleiben, aber angesichts der Interventionsbereitschaft der SNB vs. den EUR kaum nennenswert aufwerten. Der USD könnte vs. dem EUR weiter aufwerten, was die Abhängigkeit der Eurozone von Energieimporten reflektiert.
- Die Unsicherheit über die geopolitischen Entwicklungen und den Ölpreis ist sehr hoch. Wir verfolgen weiterhin eine vorsichtige Risikopositionierung und stellen sicher, dass die Portfolios breit diversifiziert sind und wo möglich Sachwerte, Rohstoffe und Edelmetalle enthalten.

## Swiss Life Asset Managers



**José Antonio Blanco**  
**Senior Financial Market Advisor**  
joseantonio.blanco@swisslife-am.com



**Josipa Markovic**  
**Economist Emerging Markets**  
josipa.markovic@swisslife-am.com  
**in**@josipa\_markovic

### 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-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **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 Italia, 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.

März 2026 – Update zu den jüngsten geopolitischen Entwicklungen im Flash Comment am Anfang der Publikation

## Zinsen und Anleihen

Spread-Volatilität wegen Angst vor KI-Disruption

	Rendite 10-jähriger Staatsanleihen			Investment-Grade-Kreditspanne		
	Aktuell	Feb. 2026*	Year-to-date*	Aktuell	Feb. 2026*	Year-to-date*
US	4.0%	-23 BP	-16 BP	82 BP	9 BP	4 BP
Eurozone	2.7%	-15 BP	-16 BP	80 BP	6 BP	2 BP
UK	4.3%	-25 BP	-20 BP	89 BP	8 BP	6 BP
CH	0.2%	-1 BP	-8 BP	69 BP	-5 BP	-11 BP

Rendite Staatsanleihen Eurozone = DE, BP = Basispunkte.  
\* Entwicklung bis 26. Februar. Quelle: Bloomberg

### USA

- Im Februar sanken die US-Zinsen entlang der Kurve; die Zinskurve verflachte sich. USD-Spreads weiteten sich in Investment Grade (IG) und High Yield (HY) aus. USD-HY-Spreads litten unter der Angst vor einer KI-Disruption bei IT-/Dienstleistungsfirmen.
- Die Inflation flaute im Januar insgesamt ab. Das Fed dürfte die zollbedingte Inflation ignorieren und 2026 zwei weitere Zinssenkungen vornehmen.

### Eurozone

- Die Zinskurven verflachten sich, weil das lange Ende stärker sank als das kurze Ende. Die Spreads weiteten sich aus, die Überrendite vs. Staatsanleihen war negativ. HY performte schlechter als IG-Anleihen.
- Wir erwarten eine unveränderte Geldpolitik der EZB, da die Inflation und die Inflationserwartungen des Markts gut verankert bleiben.

### Vereinigtes Königreich

- 10-jährige Renditen auf Gilts sanken im Februar, aber die Zinskurve bleibt zwischen 2 und 10 Jahren steiler als jene von US- und deutschen Papieren.
- Für 2026 erwarten wir weiterhin zwei weitere Zinssenkungen durch die Bank of England um 25 BP.

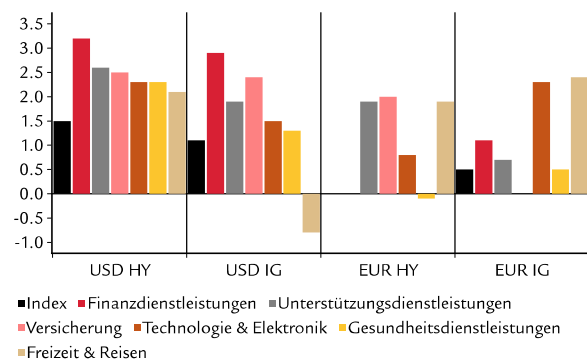
### Schweiz

- Neue Kreditemissionen wurden im Februar gut absorbiert; die Schweizer IG-Spreads verengten sich.
- Die SNB toleriert weiterhin eine Inflation leicht unter den Prognosen. Die jüngste CHF-Aufwertung reicht nicht aus, um die neutrale Haltung der SNB zu ändern. Da wir für 2026 keine Zinssenkungen erwarten, dürfte das kurze Ende gut verankert bleiben.

## USD-Kreditmärkte mit KI-Sorgen

Durch die Lancierung von agentischen KI-Tools, die mehrstufige Workflows bei Finanz- und Rechtsdienstleistungen automatisieren, kam es an den Kreditmärkten zu einem «AI Scare Trade». Die Anleger reduzierten ihr Engagement im Software- und Techsektor, aber auch in anderen Sektoren mit grosser Anfälligkeit für KI-Disruption. Dazu Folgendes: **1.** HY-Anleihen waren stärker betroffen als IG, da tiefere Aktienbewertungen und höhere Refinanzierungskosten besonders kritisch sind für Firmen mit hohem Belegungssatz, hoher Verschuldung (z. B. Private-Equity-Firmen mit Single-B-Rating) und/oder schwächeren freien Cashflows (nach Aktionärsvergütung). **2.** USD-HY-Spreads weiteten sich wegen ihres grösseren Anteils an B/CCC-Papieren stärker aus als EUR-HY-Spreads. **3.** Die Märkte für Privatkredite, BDC (Business Development Companies), CLO (Collateralised Loan Obligations) und Darlehen sind im Techsektor stärker engagiert als der HY-Markt, wobei der Sektoranteil höher und die Kreditqualität des Sektors schlechter ist. Wegen des ungewissen Trends der KI-Disruption erwarten wir für diesen Monat höhere HY-Spreads, aber bei IG-Anleihen bleiben wir neutral, da IG weiterhin Zuflüsse verzeichnet. Wegen fehlender klarer Wachstums- und Inflationstreiber und weil die Risiken, v. a. politische, auf beide Seiten kippen können, ist unsere Durationssicht für die USA, Europa und die Schweiz über zehn und zwei Jahre neutral in diesem Monat.

Optionsbereinigter Spread (OAS) vs. Staatsanleihen: Z-Score per 24. Februar 2026 im Vergleich zu den letzten 3 Monaten



Quellen: ICE, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

# Aktien

## KI-Blues

Regionale Aktienmärkte	Feb. 2026*	Year-to-date*
USA	-0.5%	0.8%
Eurozone	3.8%	6.7%
Vereinigtes Königreich	6.6%	9.9%
Schweiz	5.1%	4.9%
Schwellenländer	6.0%	15.4%

MSCI Net-Total-Return Indizes in Lokälwähung.  
\* Entwicklung bis 26. Februar. Quelle: Bloomberg

### USA

- Der US-Markt war 2026 bisher der schwächste aller grossen Märkte. Die Februar-Performance war mindestens fast 4% schwächer als in allen anderen Märkten.
- Nach der Meldung, dass KI nun selbst Softwarelösungen erstellen kann, kam es zu einem grossen Ausverkauf von Software-Aktien. Das Dividendenthema schlug den breiten Markt bisher um ca. 10%.
- Die Berichtssaison lieferte starke Ergebnisse mit einem Gewinn- und Umsatzwachstum von 11% bzw. 7%.
- Trotz starkem Gewinnwachstum bleibt die Marktbewertung hoch.

### Eurozone

- Der europäische Markt entkoppelte sich vom US-Markt und setzte seinen Aufwärtstrend im Februar fort.
- Wie in den USA verlief die Berichtssaison besser als erwartet. Die Bewertung liegt nun am oberen Ende der neutralen Bandbreite.

### Vereinigtes Königreich

- Der britische Markt hatte einen starken Februar und die Bewertung bleibt attraktiv.

### Schweiz

- Die Schweiz holte im Februar auf, als die Nestlé-Aktien über 10% zulegten.
- Der Schweizer Aktienmarkt bleibt hoch bewertet.

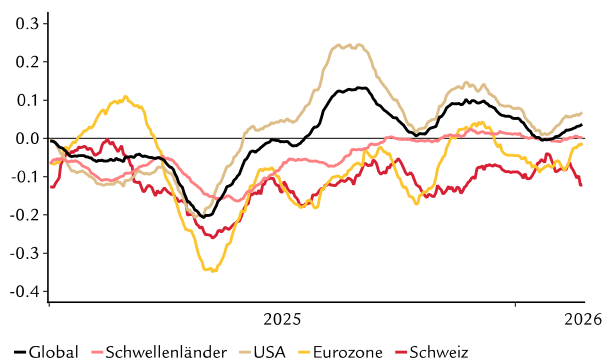
### Schwellenländer

- Der Lauf von Schwellenländeraktien hält an; der Markt legte seit Jahresbeginn rund 15% zu, was durch starkes Gewinnwachstum gestützt wird.
- Regional legten die asiatischen und lateinamerikanischen Märkte dieses Jahr stark zu, Indien hinkt hinterher. Der koreanische Aktienmarkt legte seit Jahresbeginn rund 50% zu.
- Anders als in den USA entwickeln sich KI-Aktien weiterhin gut.

### Berichtssaison und Ausblick

Die Berichtssaison war erneut sehr gut. In den USA betrug das Umsatzwachstum fast 7% – so viel wie seit vielen Quartalen nicht mehr. Das Gewinnwachstum lag bei fast 12%. Beide Wachstumsraten lagen über den Erwartungen. Bei den Firmenergebnissen verkleinerte sich der Graben zwischen den USA und der Eurozone: In der Eurozone stiegen die Gewinne um 7%, die Umsätze blieben unverändert. Die Eurozone verzeichnete erst zum zweiten Mal seit dem ersten Quartal 2023 ein positives Gewinnwachstum. Bei den Industrieländeraktien insgesamt wuchsen die Gewinne um 8%, der Umsatz um 5%. Bei den Schwellenländern waren es rund 17% Gewinn- bzw. rund 8% Umsatzwachstum. Diese positiven Ergebnisse spiegeln sich in den Gewinnrevisionen wider (Nettoaufwärtsrevisionen geteilt durch gesamte Revisionen): Sie betragen nun null, nachdem sie bis Oktober 2025 negativ gewesen sind. Eine Ausnahme ist die Schweiz, wo Analysten die Gewinnschätzungen stark nach unten korrigierten und die Nettorevisionsquote weiterhin negativ ist.

Netto-Revisionen (Anzahl positive minus negative Revisionen) geteilt durch das Total der Revisionen



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 23.02.2026

Insgesamt war die Berichtssaison sehr gut, die Gewinnerwartungen für 2026 und 2027 deuten auf klar höhere Gewinne hin. In Zeiten markant steigender Gewinne und keiner Rezession kommt es selten zu grossen Marktkorrekturen oder Crashes. Daher bleiben wir bei einem positiven Aktienausblick. Wie im Januar in den *Perspektiven* erwähnt, bevorzugen wir das High-Dividend-Thema sowie Small Caps und Schwellenländeraktien. High-Dividend-Indizes sind viel weniger der KI-Disruption ausgesetzt und die Bewertung ist vs. Gesamtmarkt tief. Small Caps dürften ein starkes Gewinnwachstum erzielen. Schwellenländer profitieren vom schwachen USD, einer starken KI-Positionierung und einer weiterhin angemessenen Gesamtbewertung.

# Währungen

## Zaghafte Erholung des USD

	Feb. 2026*	Year-to-date*	1-Monats-Sicht
EUR/USD	-0.5%	0.4%	↘
EUR/CHF	-0.3%	-1.9%	→
GBP/USD	-1.5%	0.1%	↘
USD/JPY	0.9%	-0.4%	↗

\* Entwicklung bis 26. Februar. Quelle: Bloomberg

### USA

- Der USD machte im Februar handelsgewichtet wieder Boden gut.
- Wir sehen für den USD im März wegen robuster US-Daten und unterstützender Realzinsdifferenzen weiteres Aufwärtspotenzial. Zudem verbesserte sich das Vertrauen in die US-Institutionen nach der jüngsten Fed-Chef-Nominierung und dem Zollarbeit des Supreme Court etwas.

### Eurozone

- Der EUR legte im Februar handelsgewichtet 0.2% zu, getrieben von Gewinnen vs. SEK und GBP, während der EUR vs. USD und CHF abwertete.
- Da Wachstum und Inflation stabil bleiben dürften, sehen wir nur begrenzte inländische Impulse für EUR-Bewegungen. Der erwartete Rückgang bei EUR/USD ist primär auf den USD zurückzuführen.

### Vereinigtes Königreich

- Das GBP verlor im Februar vs. USD und EUR. Grund waren innenpolitische Entwicklungen und die Erwartung von Zinssenkungen durch die Bank of England nach ihrer Februar-Sitzung.
- Da wir für den USD im März ein gewisses Aufwärtspotenzial sehen, bleiben wir bei GBP/USD negativ. Unsere Sicht auf GBP/EUR bleibt neutral.

### Schweiz

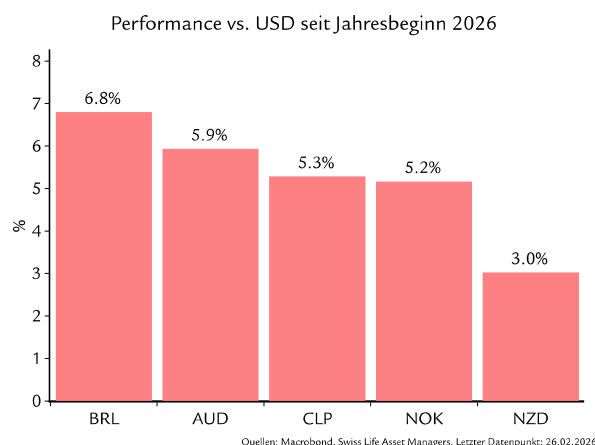
- Die CHF-Stärke blieb weitgehend intakt, obwohl sich die Währung vs. USD im Februar leicht abschwächte.
- Wir erwarten keine weitere CHF-Aufwertung. Unsere Sicht auf EUR/CHF ist somit neutral und auf USD/CHF positiv.

### Japan

- Der JPY hatte einen volatilen Februar, wobei der Marktfokus auf dem Erdbebensieg von Premierministerin Takaichi, ihrer expansiven Fiskalpolitik und ihrer skeptischen Haltung gegenüber raschen Zinserhöhungen durch die Bank of Japan lag.
- USD/JPY dürfte im März zulegen.

## Rohstoffe und Carry feiern ein Comeback

Die besten Performer vs. USD unter den Hauptwährungen seit Jahresbeginn waren der australische Dollar, die norwegische Krone und der neuseeländische Dollar. Unter den Schwellenländerwährungen führten der brasilianische Real und der chilenische Peso das Feld an.



Allen diesen Währungen ist gemeinsam, dass die Rohstoffförderung eine zentrale Rolle in ihren Volkswirtschaften spielt. Getrieben durch starke Preisanstiege bei Kupfer, Öl und anderen wichtigen Rohstoffen, hat dies ihre robuste Performance teilweise gestützt. Neben der Unterstützung durch Rohstoffe profitierten AUD, NZD und NOK auch von angepassten geldpolitischen Erwartungen am Markt. Die australische Zentralbank hob im Februar zum ersten Mal seit 2023 die Zinsen an, um dem erneuten Inflationsdruck entgegenzuwirken. Damit war sie eine der ersten grossen Zentralbanken, die ihre Kreditkosten erneut erhöht haben. Derweil stiegen die Erwartungen an künftige Zinserhöhungen, was den relativen Zinsvorteil (das sog. Carry) des AUD vs. USD wieder attraktiv machte. Eine ähnliche Dynamik zeigte sich bei NZD und NOK. Die jeweiligen Zentralbanken haben die Zinsen zwar noch nicht angehoben, aber die Markteinpreisung deutet zunehmend darauf hin, dass das dieses Jahr passieren wird, was das Carry beider Währungen erhöht. Unterdessen dürfte das Fed seinen Lockerungszyklus fortsetzen und wir erwarten für 2026 zwei weitere Zinssenkungen in den USA.

# Asset Allocation

## Verbreiterung der Aktienmarktperformance

### Der Februar im Rückblick

- Globale Aktien rentierten im Februar nur leicht positiv. Grund war das schlechte Abschneiden von US-Aktien. Schweizer Aktien gehörten dank einer weiteren Verbreiterung der Aktienmarktperformance und solider Fundamentaldaten zu den besten Märkten. Auch japanische und Schwellenländeraktien performten gut.
- Die Renditen von US-Staatsanleihen sanken, aber sie werden weiterhin in engen Bahnen gehandelt.
- Der USD war in der ersten Februarhälfte schwach, erholte sich aber in der zweiten Monatshälfte und schloss handlungsgewichtet höher ab.
- Die Spreads auf Firmenanleihen weiteten sich im Februar aus, blieben aber historisch tief.

### Aktuelle Einschätzungen zur Asset Allocation

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

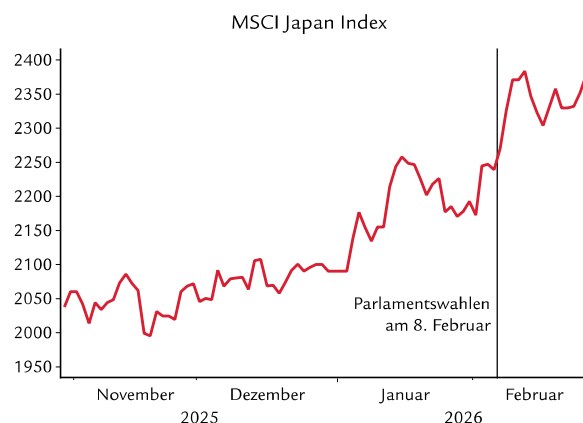
IG = Investment-Grade. Quelle: Swiss Life Asset Managers

- Wir bleiben bei globalen Aktien übergewichtet, unterstützt durch solide Gewinndynamik und günstige geldpolitische Bedingungen. Hier bevorzugen wir weiterhin Japan, die USA und Schwellenländer.
- Zudem sind wir in Schweizer Aktien übergewichtet, was die defensive Sektorzusammensetzung des Marktes und die anhaltend starken Fundamentaldaten führender Schweizer Firmen widerspiegelt.
- Bei Firmenanleihen bleiben wir vorsichtig. Die Spreads werden weiterhin fast historisch tief gehandelt, was das Renditepotenzial einschränkt und im Vergleich zu Aktien nur eine ungenügende Risikokompensation bietet.
- Die Gesamtrenditen auf Anleihen bleiben zwar attraktiv, aber die hohen Absicherungskosten für CHF-Anleger machen diesen Vorteil weitgehend zunichte. Daher bevorzugen wir Schwellenländeranleihen, die eine bessere Zusatzrendite bieten.
- Bei Staatsanleihen sind wir neutral positioniert, da die Renditen weitgehend in engen Bahnen bleiben dürften.
- Für CHF-Anleger halten wir ein Übergewicht in NAV-basierten Schweizer Immobilien, bei denen wir weiterhin eine günstige Marktdynamik und eine stützende Nachfrage sehen.

### Japan kehrt zurück ins Rampenlicht

Japan ist wieder zum Anlaufpunkt für globale Anleger geworden. Der MSCI Japan legte seit Jahresbeginn fast 12% zu, was Fragen zur Nachhaltigkeit der Rally aufwirft. Die aktuellen Umstände deuten auf weiteres Aufwärtspotenzial hin. Die politische Landschaft hat sich deutlich verändert: Premierministerin Takaichi sicherte sich eine Supermehrheit von fast 70% im Unterhaus, was ihr viel Spielraum gibt, um eine Pro-Wachstumsagenda voranzutreiben. Dazu gehören höhere Ausgaben für Verteidigung und strategische Industrien, befristete Steuererleichterungen für Haushalte und weitere Fortschritte bei den Corporate-Governance-Reformen, was Japans Attraktivität für internationale Investoren weiter steigern könnte.

Die Märkte reagierten rasch auf das Wahlergebnis: Der MSCI Japan legte in den zwei darauffolgenden Tagen um 4.5% zu (siehe Grafik). Historisch gesehen unterstützten ähnliche politische Wendepunkte längere Stärkephasen bei japanischen Aktien. Auch das Gewinnumfeld bleibt konstruktiv. Steigende Reallöhne tragen zu einer gesünderen, nachfragegetriebenen Inflation bei und stützen Konsum und Gewinnwachstum. Das Wachstum der Unternehmensgewinne dürfte von rund 4% in diesem Fiskaljahr auf rund 10% im Jahr 2026 steigen. Gleichzeitig durchläuft die japanische Geldpolitik einen grossen Wandel. Nach Jahrzehnten der ultra-expansiven Politik sind die moderaten Zinserhöhungen Ausdruck eines gesünderen Wirtschafts- und ausgeglicheneren Marktumfelds. Diese Anpassung bringt zwar gelegentliche Volatilität mit sich, aber japanische Aktien dürften weiterhin von einer soliden Gewinndynamik, einer aktionärsfreundlicheren Governance und verbesserter Kapitaleffizienz profitieren. All dies trägt massgeblich dazu bei, vermehrt internationale Anleger anzuziehen.



Quellen: Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Last data point: 26.02.2026

## 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-50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Darmstädter Landstraße 125, D-60598 Frankfurt am Main, und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **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 Italia, 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.