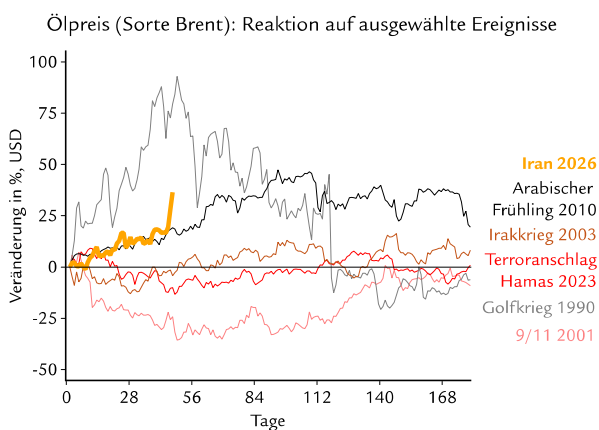


3. März 2026

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.



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.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: 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

Kernaussagen

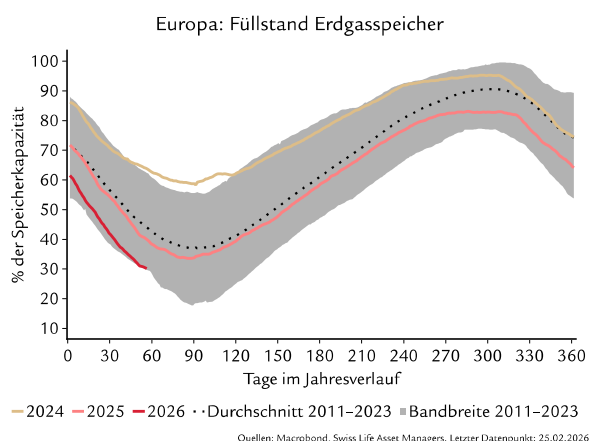
- USA: Trotz Zollchaos erwarten wir moderates Wachstum und eine Stabilisierung des Arbeitsmarkts S. 2
- Deutschland: Fiskalpolitik trägt das Wachstum 2026 – deren Umsetzung bleibt die grösste Unsicherheit S. 3
- Frankreich: Fortan wieder leicht steigende Inflationsraten erwartet S. 3
- Schweiz: Positive Konjunktursignale zum Jahresanfang S. 4
- Vereinigtes Königreich: Staatsausgaben stützen Wirtschaftswachstum S. 5
- China: Exporte dominieren weiterhin das Wirtschaftswachstum S. 5

Prognosevergleich

	2026 BIP-Wachstum		2027 BIP-Wachstum		2026 Inflation		2027 Inflation	
	Swiss Life	Konsensus	Swiss Life	Konsensus	Swiss Life	Konsensus	Swiss Life	Konsensus
USA	2.4%	2.6% ↑	2.0%	2.1% ↑	2.8% ↓	2.6%	2.6%	2.4%
Eurozone	1.2% ↑	1.2% ↑	1.2%	1.4%	1.8%	1.8%	1.8% ↓	1.9%
Deutschland	1.0% ↑	1.1%	1.3%	1.5%	1.9%	2.0%	1.7%	2.0%
Frankreich	1.1%	1.0%	1.2%	1.1%	1.1%	1.2%	1.5%	1.6%
Italien	0.9% ↑	0.8% ↑	0.8%	0.8%	1.5% ↑	1.4%	1.9%	1.7% ↓
Spanien	2.2% ↑	2.3% ↑	1.8%	1.9%	2.0%	2.3% ↑	1.8%	2.1%
Vereinigtes Königreich	1.2%	1.0%	1.3%	1.3%	2.4%	2.5% ↑	2.0%	2.2%
Schweiz	1.1% ↓	1.2%	1.4%	1.5%	0.4% ↓	0.3% ↓	0.8%	0.6% ↓
China	4.5%	4.6%	4.7%	4.4%	0.5% ↓	0.6%	1.0%	1.0%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 9. Februar 2026

Grafik des Monats



Der Gasmarkt verzeichnete im Januar 2026 einen starken Preisanstieg, der vor allem auf kälter als erwartetes Wetter, niedrige Speicherstände (vgl. Grafik des Monats) sowie geopolitische Unsicherheit zurückzuführen war. Der temporäre Preisanstieg, der im Vergleich zur Energiekrise 2022 jedoch moderat blieb, dürfte begrenzte Auswirkungen auf die Inflation in der Eurozone haben, da viele Länder regulierte Energietarife haben. Nur für Italien haben wir unsere Inflationsprognose für Februar leicht angehoben, da sich in Italien die Grosshandelspreise schneller auf die Haushaltspreise durchschlagen und Italien ein höheres Energiegewicht im Inflationsindex aufweist.

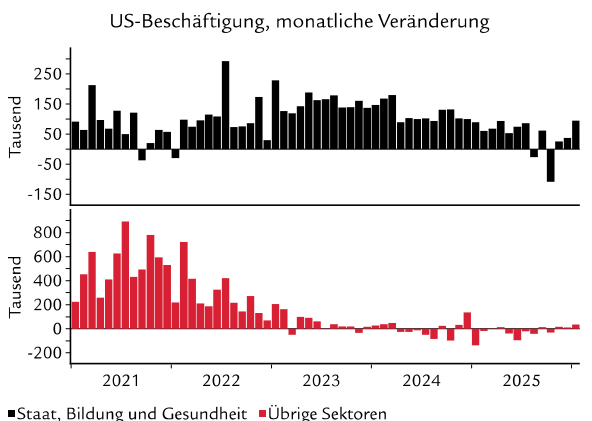
USA

Die Zölle sind tot, lang leben die Zölle

Das Ende der IEEPA-Zölle bringt unmittelbar keine Änderung der US-Wachstumsaussichten. Sollten die neuen Zölle, die auf Basis der Section 122 des Handelsgesetzes erlassen wurden, tatsächlich wie angekündigt auf 15% steigen, bringt dies für die US-Wirtschaft nur eine marginale Erleichterung bei den Zollkosten. Für wichtiger halten wir folgende Aspekte: Erstens stärkt der Entscheid des Supreme Court das zuletzt angegratzte Vertrauen in die US-Institutionen; zweitens reduziert der Entscheid das Drohpotenzial von Zöllen enorm, da neue Zölle langwierige Untersuchungen benötigen; drittens erhöht sich die Handelsunsicherheit im Laufe der nächsten Monate wieder. Die Zölle auf Basis der Section 122 sind nämlich auf 150 Tage beschränkt, und eine Verlängerung bedürfte einer Zustimmung des US-Kongresses, der die Trump'sche Handelspolitik mehrheitlich kritisch beäugt. Die Regierung hat deshalb Verfahren lanciert, um neue Zölle auf Basis der Section 301 einzuführen, aber diese Untersuchungen dauerten in der Vergangenheit länger als 150 Tage. Insofern ist es denkbar, dass in fünf Monaten eine temporäre Zollpause einkehrt, was für Volatilität bei den Handelszahlen sorgen könnte.

Lichtblicke am US-Arbeitsmarkt

Ungeachtet des politischen Lärms ist die US-Wirtschaft solide unterwegs. Nach den schwachen BIP-Zahlen zum Jahresende aufgrund des «Government Shut-down» deuten Einkaufsmanagerindizes Anfang 2026 auf moderates Wachstum hin. Der fiskalische Rückenwind dürfte bei den zuletzt rückläufigen Investitionen ausserhalb des IT-Sektors für Erholung sorgen. Beim Arbeitsmarkt liegt der Tiefpunkt wohl hinter uns. Die Stellenausschreibungen haben sich stabilisiert, und das Stellenwachstum ist im Januar wieder etwas breiter geworden. Die Inflation hat zudem im Januar erneut nach unten überrascht, weshalb wir die Prognose für 2026 revidiert haben.



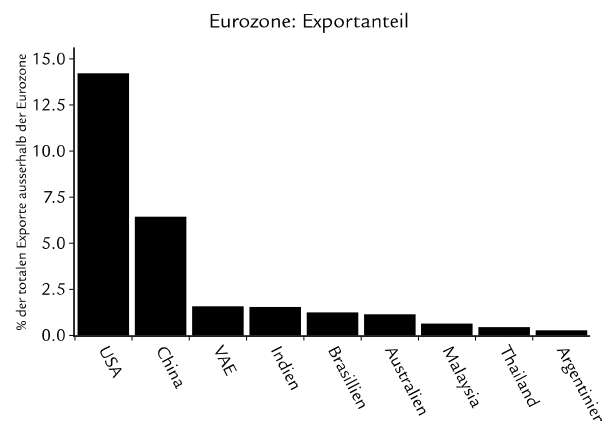
Eurozone

EU erweitert weltweite Handelspartnerschaften

Die Handelsunsicherheit hat nach dem jüngsten Gerichtsentcheid aus den USA wieder zugenommen. Gleichzeitig verhandelt die EU nicht nur mit den USA, sondern auch mit weiteren Handelspartnern über neue Handelsabkommen. Nach rund 20 Jahren wurden die Verhandlungen mit dem lateinamerikanischen Wirtschaftsbandnis MERCOSUR abgeschlossen. Das Freihandelsabkommen ist jedoch noch nicht ratifiziert und ist derzeit noch beim Europäischen Gerichtshof hängig. Ein vollständiges Inkrafttreten wird wohl nicht vor 2028 realistisch sein. Da der Anteil der Exporte in diese Länder gering ist, dürfte der wirtschaftliche Nutzen für die Eurozone überschaubar bleiben. Auch das kürzlich viel diskutierte Freihandelsabkommen zwischen der EU und Indien ist verhandelt, muss jedoch ebenfalls auf beiden Seiten noch formal ratifiziert werden. Das dürfte mindestens ein weiteres Jahr dauern. Besonders interessant ist dieses Abkommen für die europäische Automobilindustrie: Indien wird den Einfuhrzoll auf europäische Fahrzeuge von 110% auf 10% für ein Kontingent von 250 000 Autos pro Jahr senken. Würde dieses vollständig ausgeschöpft, könnte Indien für europäische Autohersteller nahezu die Bedeutung des chinesischen Marktes erreichen. Darüber hinaus führt die EU derzeit Verhandlungen mit Australien, Malaysia, den Philippinen, Thailand und den Vereinigten Arabischen Emiraten. Zwar ist das Handelsvolumen mit diesen Ländern ebenfalls gering, doch dürfte die EU hierbei verstärkt auf die politische Signalwirkung solcher Partnerschaften setzen.

Inflationserwartungen unverändert

Trotz den Preisbewegungen auf dem Energiemarkt lassen wir unsere Inflationsprognose für 2026 unverändert (vgl. Grafik des Monats). Im Januar fiel die Inflation wie erwartet auf 1.7%. Für die Europäische Zentralbank besteht damit kein Handlungsbedarf.



Deutschland

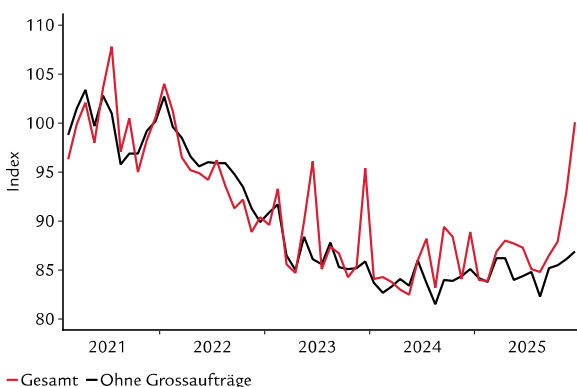
Auftragsboom hellt Stimmung und Ausblick auf

Die Stimmung in der deutschen Industrie hat sich spürbar aufgehellt. Erstmals seit 2022 liegt der Einkaufsmanagerindex für die Industrie wieder über der Wachstumsschwelle, vor allem dank kräftig steigender inländischer Aufträge im vierten Quartal. Der Anstieg war breit: Aufträge für Metallprodukte, Maschinenbau und Elektronik erhöhten sich jeweils um mehr als 10% gegenüber dem Vorquartal. Insgesamt stiegen die Aufträge um 9.6%. Trotz der Verbesserung bleibt Vorsicht geboten. Auftragseingänge sind volatil, und Sektoren ohne Bezug zur fiskalischen Expansion, etwa Fahrzeugbau oder Pharma, bleiben in Produktion und Aufträgen klar belastet. Zudem ist der Anstieg vor allem durch volatilere Grossaufträge getrieben (siehe Grafik). Offen bleibt die Nachhaltigkeit des jüngsten Anstiegs. Ein Teil der getätigten Bestellungen des Staats dürfte aus vorgeplanten, rasch umsetzbaren Projekten stammen, während komplexere Vorhaben längere Planungs- und Genehmigungsprozesse erfordern und stärkerer Unsicherheit unterliegen. Für die Erholung der deutschen Wirtschaft bleibt es entscheidend, wie schnell die Aufträge umgesetzt werden. Gleichwohl zeigt sich nun, dass die Bundesregierung die bereitgestellten Mittel zügig und in grossem Umfang abrufen.

Stabile Dienstleistungsinflation trotz Januar-Effekten

Im Januar sind die Inflationsdaten besonders relevant, weil viele selten geänderte Preise zu Jahresbeginn neu festgesetzt werden. Das betrifft vor allem Dienstleistungen, deren Teuerung mit 3.2% im Jahresvergleich stabil blieb. Zugleich treten im Januar häufig neue Regulierungen in Kraft. Die Gastronomie war dieses Mal besonders betroffen: Die Mehrwertsteuer auf Speisen wurde von 19% auf 7% gesenkt, während der Mindestlohn (gesamtwirtschaftlich gültig, aber für die Branche besonders relevant) um 8.4% angehoben wurde. Trotz dieser Veränderungen blieb die Jahresinflation in der Gastronomie gegenüber Dezember unverändert.

Deutschland: Auftragseingang im verarbeitenden Gewerbe



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

Frankreich

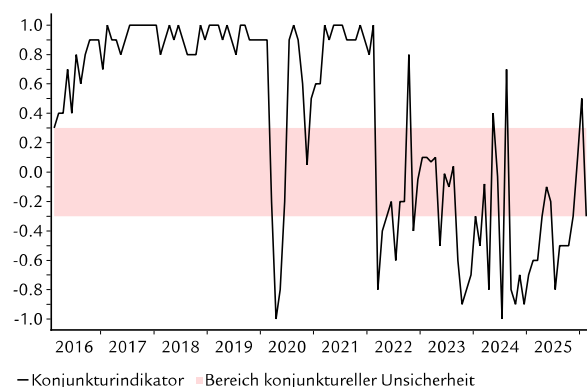
Konjunkturelles Hin und Her

Der unten dargestellte monatliche Konjunkturindikator des statistischen Amtes Insee kletterte im Januar auf einen Wert, der seit März 2022 nur zweimal erreicht wurde. Doch wie in den vorangegangenen Fällen folgte diesem Anstieg erneut ein Rückfall in den Bereich konjunktureller Unsicherheit. Die Vorzeichen für eine nachhaltige Fortsetzung des wirtschaftlichen Aufschwungs stehen dieses Mal allerdings gut: Konsumenten- und Unternehmerstimmung erholen sich im Vergleich zu früheren Anläufen im Gleichschritt. Zum günstigen Ausblick tragen auch die steigenden Reallohne und die verbesserten wirtschaftlichen Aussichten in Deutschland bei. Positive Mitnahmeeffekte aus den Fiskalprogrammen des Nachbarlandes sind für Frankreichs Bauzulieferer und den Verteidigungssektor zu erwarten. Unsere Wachstumsprognose für 2026 und 2027 ist leicht oberhalb der Konsensuserwartung. Gleichwohl halten wir die Nennung eines Prognoserisikos nach oben weiterhin für angezeigt: Es zeichnet sich seit September 2025 ein moderater Entsparprozess seitens der Haushalte ab. Eine Beschleunigung dieser Entwicklung könnte den privaten Konsum stärker stützen als im Basisszenario angenommen.

Teuerung zwischenzeitlich auf Mehrjahrestief

Auch im Januar setzte sich der Rückgang der Inflation fort. Sowohl die Gesamtinflation (aktuell bei 0.4%) wie auch die Kernrate der Teuerung (Stand per Januar 2026: 1.0%) fielen auf ein Mehrjahrestief. Es ist aber damit zu rechnen, dass die Inflationsrate nun ihren zyklischen Tiefpunkt erreicht hat. Wir erwarten aufgrund von Basiseffekten einen neuerlichen Anstieg auf Werte oberhalb von 1% im Laufe des zweiten Quartals. Über den ganzen Prognosezeitraum bis Dezember 2027 gehen wir aber nicht davon aus, dass die Inflationsrate die Marke von 2% wieder überschreitet.

Frankreich: Konjunkturindikator



Quellen: INSEE, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: Januar 2026

Italien

Beschäftigungsboom im Bau geht weiter

Italien endete das Jahr 2025 mit überraschend starken Wachstumswerten, insbesondere angetrieben durch eine solide Binnennachfrage, während der Aussenhandel negativ beitrug. Die bisherigen Umfragen des italienischen Statistikamts Istat für das Jahr 2026 deuten weiterhin auf eine solide Geschäftslage der Unternehmen hin. Die Stimmung bei Dienstleistern ist zum Jahresbeginn sprunghaft angestiegen, während sich das verarbeitende Gewerbe nach wie vor auf einem moderaten Erholungspfad befindet. Derweil erreichen die Arbeitsmarktzahlen neue Rekordwerte. Italien verzeichnet mit 5.6% mittlerweile die achttiefste Arbeitslosenquote aller 21 Eurozonenländer. Diese erfreuliche Zahl überdeckt allerdings eine Verlangsamung beim Beschäftigungswachstum und eine wieder leicht steigende Quote an Personen, die nicht mehr am Arbeitsmarkt teilnehmen. Zudem hat das Beschäftigungswachstum an Breite eingebüsst: Der Bausektor boomt weiter, während die Beschäftigung im Industriesektor seit 2023 und im Dienstleistungssektor seit Ende 2024 stagniert.

Spanien

Starkes Jahresende bestätigt Wachstumskurs

Die spanische Wirtschaft übertraf im vierten Quartal 2025 erneut unsere Erwartungen mit einem Wachstum von 0.8% im Vergleich zum Vorquartal. Das Wachstum war breit abgestützt. Der Privatkonsum blieb stark und auch die Investitionen legten erneut deutlich zu, was zumindest teilweise immer noch auf Mittel aus dem NextGenerationEU-Programm zurückzuführen sein dürfte. Auf der Produktionsseite wuchs der Dienstleistungssektor stabil, während jedoch das verarbeitende Gewerbe weiter an Tempo verlor. Mit einem Jahreswachstum von 2.8% für 2025 lag das spanische Wachstum ein weiteres Jahr deutlich über dem Durchschnitt der Eurozone. Der Arbeitsmarkt spiegelt diese wirtschaftliche Stärke. Die Beschäftigung wie auch die Löhne stiegen deutlich an, während die Arbeitslosenquote weiter fällt. Für 2026 erwarten wir zwar eine leichte Abschwächung des Wachstums im Vergleich zu 2025: Unsere Prognose von 2.2% liegt zwar leicht unter den Konsenserwartungen, jedoch immer noch deutlich über den Erwartungen für die Eurozone als Ganzes.

Schweiz

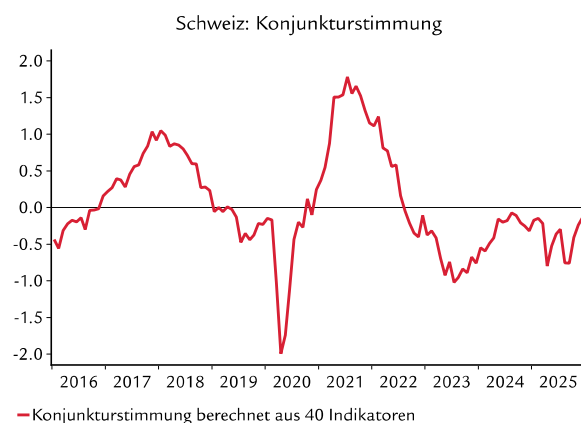
Konjunkturelle Frühlingsboten

Die wirtschaftliche Zuversicht legte in der Schweiz zuletzt auf breiter Front zu. Erstmals seit August 2022 kam im Januar der Sammelindikator zur Konjunkturstimmung des SECO (Staatssekretariat für Wirtschaft) wieder auf einen positiven Wert zu stehen. Dieser Indikator fasst 40 inländische Datenreihen mit guten Vorlaufeigenschaften zusammen. Zu den beobachteten Datenreihen zählt auch die Konsumentenstimmung, welche sich zum Jahresbeginn weiter aufhellte. Die Haushalte äussern sich zunehmend zuversichtlich in Bezug auf ihre eigene finanzielle Lage. Zum positiven Gesamtbild passt der überraschende Rückgang der Arbeitslosenquote im Monat Januar. Allerdings bleiben die Herausforderungen in der Industrie erheblich. Die neuerlichen Volten im Zollstreit mit den USA erhöhen kurzfristig die Unsicherheit erneut. Ob die hohe Anzahl der Beschäftigten in Kurzarbeitsprogrammen im Laufe des Jahres zu einem weiteren Beschäftigungsabbau führen wird, bleibt abzuwarten.

Bis auf Weiteres wird der Aufschwung auch durch die aussergewöhnliche Situation in der Stromversorgung gebremst. Wartungsarbeiten im Kernkraftwerk Gösgen erfordern unüblich hohe Stromeinfuhren, was die Aussenhandelsbilanz belastet und negativ zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts beiträgt.

Inflation: neue Gewichte im Warenkorb

Im Januar überraschte die Inflationsrate deutlich gegen unten. Im Monatsvergleich gingen die Preise um 0.1% zurück. Die Anpassung der Gewichte im Warenkorb des Landesindex der Konsumentenpreise hatte unerwartete Folgen. Weil neu die stationäre Langzeitpflege in Pflegeheimen in die Berechnung des Preisindex miteinfliesst, nahm das Gewicht der Hauptgruppe Gesundheit auf Kosten der Kategorie Wohnen und Energie zu. Damit fließen steigende Mieten fortan weniger stark in die Berechnung der Inflation ein als bisher angenommen.



Vereinigtes Königreich

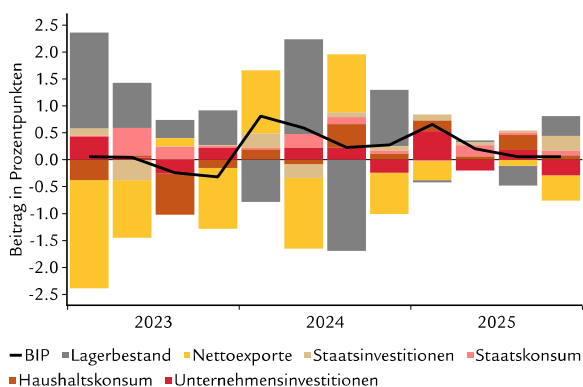
Staatskonsum bleibt zentraler Wachstumstreiber

Die britische Wirtschaft wuchs im vierten Quartal 2025 zum zweiten Mal in Folge um 0.1 % gegenüber dem Vorquartal. Das Ergebnis lag damit leicht über unseren Erwartungen, blieb jedoch hinter den Konsensschätzungen zurück. Für das Gesamtjahr 2025 ergibt sich damit ein Wachstum von 1.3 %. Die Ausgabenseite zeigt deutlich, dass sowohl der private Konsum wie auch der staatliche Konsum entscheidend zum Wachstum im vierten Quartal beigetragen haben. Besonders hervorzuheben sind auch die staatlichen Investitionen, die um beachtliche 11.6 % zulegten und somit eine bedeutende Stütze des Wachstums darstellten. Ohne diesen kräftigen staatlichen Impuls wäre die Wirtschaft im Schlussquartal wohl in eine leichte Kontraktion geraten. Mit Blick nach vorne erwarten wir, dass die Wirtschaft im ersten Quartal 2026 im Vergleich zum vierten Quartal etwas an Dynamik gewinnt. Die Unsicherheit über mögliche Steuererhöhungen hat nach dem Herbstbudget spürbar abgenommen und auch jüngste einmalige Ereignisse wie die Cyberangriffe auf Autoproduktionsstätten sollten sich im weiteren Verlauf normalisieren. Für das erste Quartal erwarten wir daher ein Wachstum von 0.4 % gegenüber dem Vorquartal.

Bank of England sieht ihren Kurs bestätigt

Parallel dazu hat der Lohndruck weiter abgenommen. In Kombination mit der rückläufigen Inflation dürfte das die Arbeit der Bank of England etwas erleichtern. Die Inflation ging im Januar stärker als erwartet auf 3% zurück. Wir gehen davon aus, dass die Bank of England im März ihren nächsten Zinsschritt nach unten vollziehen wird. Bereits bei der Sitzung Anfang Februar zeigte sich eine zunehmende Offenheit für Lockerungen: Vier der neun Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses stimmten dort bereits für eine Zinssenkung.

Vereinigtes Königreich: Beiträge zum BIP-Quartalswachstum (real)



China

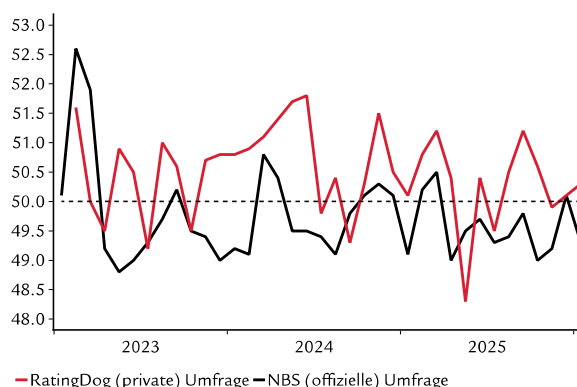
Exporte dominieren weiterhin das Wachstum

China hat im Februar seine landesweiten neuntägigen Neujahrsferien abgeschlossen. Die verfügbaren Feriendaten zeigen eine solide Inlandsaktivität: Mit durchschnittlich 308 Mio. Reisen pro Tag lag das Reisesaufkommen 6.6% über dem Niveau des vergleichbaren Feiertagszeitraums des Vorjahres, und die Umsätze wichtiger Einzelhändler und Restaurants stiegen in den ersten vier Ferientagen um 8.6% gegenüber dem Vorjahr. Die offiziellen Konjunkturindizes – vor allem die Einkaufsmanagerindizes (PMI) – deuten jedoch darauf hin, dass die wirtschaftliche Dynamik auch 2026 stark von der Auslandsnachfrage getragen bleibt. Der offizielle NBS PMI, der vor allem grosse staatlich geprägte Industriebetriebe abbildet, fiel mit 49.3 erneut in den kontraktiven Bereich und spiegelt die schwache Binnenkonjunktur wider. Der private PMI, der stärker auf kleinere, private und exportorientierte Firmen fokussiert, blieb dagegen mit 50.3 im Expansionsbereich und zeigt, dass insbesondere der Export – vor allem bei höherwertigen Technologieprodukten – die wichtigste Stütze der Wirtschaft bleibt. Dies könnte durch die Aufhebung der 20%-IEEPA-Zölle auf chinesische Exporte durch den US Supreme Court zusätzlich begünstigt werden. Allerdings bleiben viele andere Zölle weiterhin bestehen, und einige der nun wegfallenden Zölle könnten über alternative rechtliche Instrumente erneut eingeführt werden.

Kleinerer Rückgang der Produzentenpreise

Die Konsumentenpreis-inflation war im Januar mit 0.2% schwächer als erwartet – vor allem wegen der volatilen Preise für Energie und Lebensmittel. Auf der Produzentenseite hellt sich das Bild etwas auf: Trotz weiterhin negativer Werte verlangsamte sich der Preisrückgang, getragen von höheren Rohstoffpreisen sowie einer Preisstabilisierung in Sektoren wie Solar, Zement und Lithium-Ionen-Batterien.

China: Industrie-PMI



Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in@marc_brüttsch



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in@damian_künzi



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com
in@josipa_markovic



Christoph Lauper
Economist Quantitative Analysis
christoph.lauper@swisslife-am.com
in@christoph_lauper



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com
in@florence_hartmann



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

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com/research

in

Erstellt und verabschiedet durch das Macroeconomic Research Department, 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, Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.