

April 2026

Kernaussagen

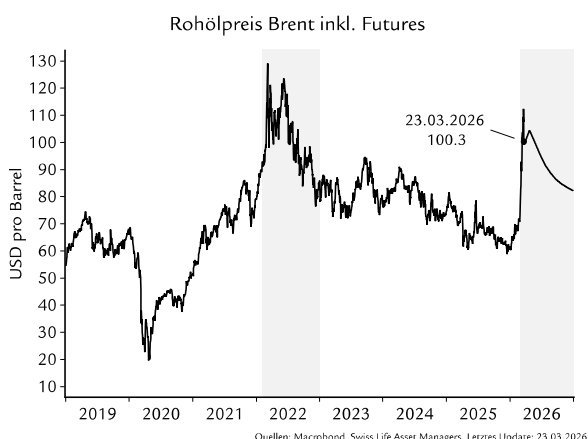
- USA: Der Energiepreisschock trifft die US-Wirtschaft weniger hart als der Zollschock S. 2
- Deutschland: Energiepreise wirken sehr rasch auf Inflation, auf Wachstum jedoch nur mittelfristig S. 3
- Frankreich: Unterdurchschnittliche Abhängigkeit von Energieimporten federt Schock ab S. 3
- Schweiz: Negative Inflationsraten und Rückkehr zu Minuszinsen stehen nicht mehr zur Debatte S. 4
- Vereinigtes Königreich: Energiepreisschub trifft britische Haushalte verzögert S. 5
- China: Dank umfangreichen Ölreserven und geringem Inflationsdruck bleibt Einfluss des Irankriegs begrenzt 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	2.3% ↓	2.4% ↓	2.0%	2.0% ↓	3.0% ↑	2.7% ↑	2.3% ↓	2.4%
Eurozone	1.0% ↓	1.2%	1.2%	1.4%	2.3% ↑	2.1% ↑	1.7% ↓	1.9%
Deutschland	0.8% ↓	1.0% ↓	1.3%	1.5%	2.3% ↑	2.1% ↑	1.7%	2.0%
Frankreich	1.1%	1.0%	1.2%	1.1%	1.5% ↑	1.3% ↑	1.3% ↓	1.5% ↓
Italien	0.8% ↓	0.8%	0.8%	0.8%	2.1% ↑	1.7% ↑	1.5% ↓	1.7%
Spanien	2.2%	2.4% ↑	1.8%	2.0% ↑	2.3% ↑	2.5% ↑	1.6% ↓	2.0% ↓
Vereinigtes Königreich	0.9% ↓	0.9% ↓	1.3%	1.3%	2.9% ↑	2.6% ↑	1.9% ↓	2.3% ↑
Schweiz	1.1%	1.1% ↓	1.4%	1.5%	0.6% ↑	0.4% ↑	0.7% ↓	0.6%
China	4.5%	4.6%	4.7%	4.5% ↑	0.8% ↑	0.7% ↑	1.0%	1.0%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 12. März 2026

Grafik des Monats



Bei Redaktionsschluss sanken die Preise für Rohöl am Terminmarkt im Jahresverlauf deutlich, was widerspiegelt, dass die Finanzmärkte nur eine vorübergehende Störung des Ölangebots erwarten. Wir nehmen diese konstruktive Sichtweise des Marktes als Grundlage für unsere Prognosen: Dahinter steht die Annahme, dass mit zunehmender Dauer des Kriegs militärische, ökonomische oder diplomatische Druckpunkte entstehen, die eine Deeskalation und letztlich eine Öffnung der Strasse von Hormus begünstigen. Gleichzeitig bleibt die Unsicherheit hoch – in einem negativen Szenario wären deutlich höhere Ölpreise sowie entsprechende Inflations- und Rezessionsrisiken zu erwarten.

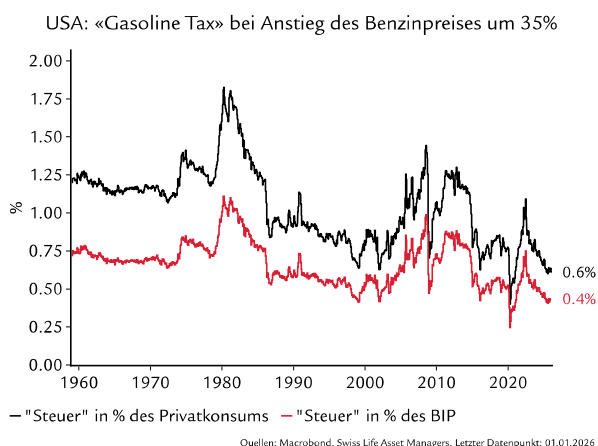
USA

Höhere Energiepreise: kein Grund zur Panik

Die USA sind unmittelbar weniger stark vom Energiepreisschock betroffen als andere Länder. Dank reichlich lokaler Vorkommen sind die US-Gaspreise nicht tangiert, während beim Rohöl die lokale Benchmark WTI stets mit einem Abschlag gegenüber der globalen Benchmark Brent handelte. Solange keine protektionistischen Massnahmen wie Exportverbote getroffen werden, was wir nur in einem negativen Kriegsszenario erwarten würden, können sich die USA allerdings beim Öl nicht von der globalen Entwicklung abkoppeln. Weil die Treibstoffsteuern niedrig sind, ist die prozentuale Veränderung der Benzinpreise gerade im Vergleich zu Europa signifikant ausgefallen. Die «Gasoline Tax», sprich der Kaufkraftverlust für Haushalte wegen der höheren Preise, betrug seit Kriegsausbruch rund 0.6% des Privatkonsums oder 0.4% des BIP. Zum Vergleich: Die Zolleinnahmen, ebenfalls eine Steuer, beliefen sich zuletzt auf 1.1% des BIP. Die US-Haushalte haben die Zölle gut verdaut, teils durch Reduktion der Sparquote, und wir rechnen auch beim Energiepreisschock damit, dass der Schaden für den Privatkonsum im Basisszenario gering ausfällt. Die Unternehmensinvestitionen bleiben 2026 die Wachstumsmotoren, und höhere Energiepreise könnten da sogar unterstützend wirken, indem mit einer gewissen Verzögerung die US-Ölförderung angekurbelt wird.

Keine Zinserhöhungen im Basisszenario erwartet

Insgesamt haben wir unsere Wachstumsprognose nur marginal gesenkt, dafür aber die Inflationsprognose 2026 aufgrund höherer Benzinpreise angehoben. Wir gehen aber davon aus, dass wegen der «Gasoline Tax» die Preissetzungsmacht für andere Dienstleistungen und Güter geringer ausfällt und folglich die Auswirkung auf die Kerninflation begrenzt bleibt. Insofern halten wir es nach wie vor für denkbar, dass im Basisszenario die Leitzinsen stabil bleiben oder sogar im Jahr 2026 noch einmal gesenkt werden.



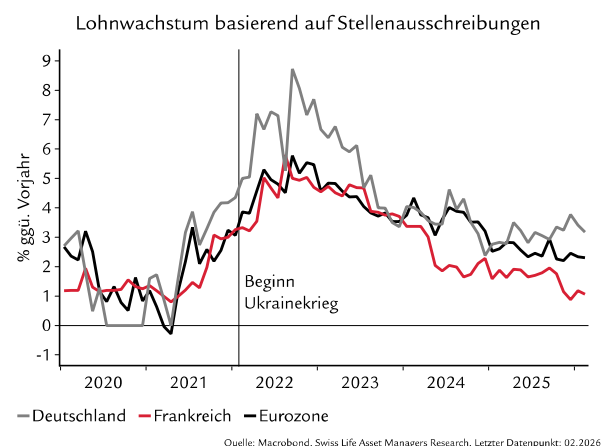
Eurozone

Energiepreisschock mit veränderter Ausgangslage

Nach dem Anstieg der Öl- und Gaspreise seit Beginn des Irakkrieges wurden rasch Erinnerungen an den Energiepreisschock von 2022 wach. Dennoch unterscheidet sich die heutige Ausgangslage in einigen Punkten klar von damals. Während die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank heute als neutral gilt, traf der Preisschock 2022 auf eine stark expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie auf eine pandemiebedingt angestaute Nachfrage. In diesem Umfeld konnten Unternehmen höhere Kosten besonders leicht an die Verbraucherinnen weitergeben. Anders als 2022 wuchs die europäische Wirtschaft vor dem Kriegsausbruch im Iran nur moderat. 2022 verteuerten sich zusätzlich auch landwirtschaftliche Erzeugnisse und Düngemittel. Dieses Risiko besteht zwar heute auch, da besonders asiatische Staaten abhängig sind von Düngemitteln aus den Golfstaaten. Zudem war der Anteil energieintensiver Industrien im europäischen, und speziell im deutschen, Industriesektor 2022 deutlich höher. Der damalige Schock führte zu strukturellen Anpassungen, die den Anteil an energieintensiven Sektoren deutlich verringert haben. Gleichzeitig belasteten die ausgeprägten Lieferkettenprobleme im Jahr 2022 die Produktion weltweit, was die Produktionskosten zusätzlich erhöhte und die Produktionsabläufe belastete. Hinzu kam ein angespannter Arbeitsmarkt in der Eurozone, geprägt von Fachkräftemangel, was zu starkem Lohnwachstum führte und zu einer hartnäckig hohen Dienstleistungsinflation. Heute zeigt sich der Arbeitsmarkt deutlich entspannter.

Höhere Inflation für dieses Jahr erwartet

Trotz allem werden die erhöhten Öl- und Gaspreise Auswirkungen auf die Inflation haben, obwohl wir in unserem Basisszenario nicht von grossen Zweitrundeffekten ausgehen. Damit steht eine Straffung der Geldpolitik in der Eurozone wieder im Raum.



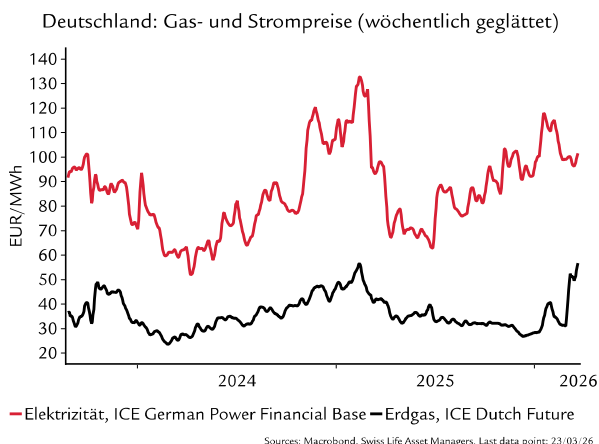
Deutschland

Inflation wird rasch auf den Energieschock reagieren

Die deutsche Wirtschaft ging mit einer stabilisierten Inflationsdynamik und moderatem konjunkturellem Momentum in die aktuelle Energiepreiskrise. Als energieimportierende Volkswirtschaft bleibt Deutschland jedoch anfällig für steigende Energiepreise. Kurzfristig kommt der Preisdruck vor allem über höhere Ölpreise, die rasch auf Konsumentenpreise und Realeinkommen durchschlagen. Gas- und Strompreise spielen ebenfalls eine Rolle, entfalten ihre Wirkung jedoch mit geringerer Schlagkraft und zeitlicher Verzögerung für die Endverbraucher. Hinzu kommen preisdämpfende regulatorische Massnahmen für Gas und Strom, welche Anfang Jahr neu in Kraft gesetzt wurden, was den jetzigen Schock sowohl für Konsumenten als auch für Unternehmen abschwächt. Der direkte Inflationseffekt ist somit stark von der Entwicklung der Erdöl- und Treibstoffpreise abhängig, was gemäss dem harmonisierten Verbraucherpreisindex für den durchschnittlichen Haushalt 3.5% der Ausgaben ausmacht.

Wachstumsrisiken nehmen in der mittleren Frist zu

Aufgrund ihres hohen Industrieanteils reagiert die deutsche Wirtschaft grundsätzlich sensibler auf Energiepreisschocks als andere europäische Länder. Der Gaspreisschock von 2022 hat in energieintensiven Branchen bereits zu weitreichenden strukturellen Anpassungen geführt. Im Basisszenario gehen wir deshalb nur von kleinen Rückgängen in der Industrie aus. Weitergehende Risiken konzentrieren sich auf andere Sektoren wie die Automobilindustrie und den Maschinenbau, die gleichzeitig durch angebots- und nachfrageseitige Verschlechterungen belastet werden könnten. In unserem negativen Szenario liegt das grössere Konjunkturrisiko mittelfristig allerdings bei der Reaktion der EZB, da Zinssteigerungen die leichte konjunkturelle Erholung der letzten Monate mittelfristig deutlich bremsen könnten.



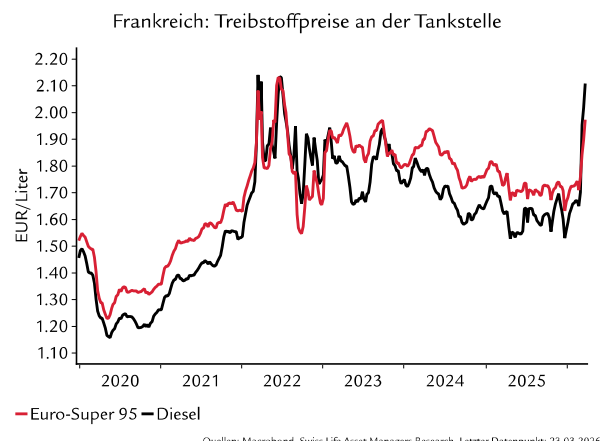
Frankreich

Dritter externer Schock in weniger als zehn Jahren

Der neuerliche externe Schock trifft Frankreich in einem Moment sich verfestigender konjunktureller Zuversicht. Wie 2022 federn Frankreichs unterdurchschnittliche Abhängigkeit von Energieimporten und das geringere Gewicht der Industrie den gesamtwirtschaftlichen Schaden ab. Es sei in Erinnerung gerufen, dass Frankreich in den Jahren 2022 und 2023 Wachstumsraten über Potenzial auswies, ganz im Unterschied zur Entwicklung in Deutschland. Im auf Seite 1 beschriebenen Szenario zur Ölpreisentwicklung besteht das grösste kurzfristige Konjunkturrisiko in einem Konsumrückgang der Haushalte aufgrund einschneidender Kaufkrafteinbussen. Darüber hinaus ist denkbar, dass die Tourismusbranche Einbussen bei der zuletzt rekordhohen Nachfrage aus dem Ausland in Kauf nehmen muss.

Energiepreisschock unter veränderten Vorzeichen

An Frankreichs Tankstellen stiegen die Treibstoffpreise im März stark an. Bei Benzin beträgt dieser Anstieg 11%, für Diesel ist aktuell 22% mehr zu bezahlen als vor Kriegsausbruch. Dieser Anstieg fliesst per sofort in die Bemessung der Inflation auf Konsumentenstufe ein. Behördliche Massnahmen zur Deckelung der Treibstoffpreise sind in Diskussion, ein privater Anbieter ist solchen Schritten mit der Ankündigung eigener Beschränkungen bereits zuvorgekommen. Weiter sind Schritte eingeleitet worden, um die Kapazitäten der Raffinerien im Inland kurzfristig hochzufahren. Zweitundeneffekte – also das Überwälzen höherer Energie- und Düngemittelpreise auf weitere Güter- und Dienstleistungspreise – bleiben begrenzt, weil die Unternehmen heute weniger Preissetzungsmacht haben als während des Inflationsschocks von 2022. Insbesondere am Arbeitsmarkt sind Lohndruck und Fachkräftemangel deutlich geringer als in den Monaten vor Ausbruch des Ukrainekriegs.



Italien

Die Politik schreitet ein

Die italienische Wirtschaft ist gegenüber einem Energiepreisschock exponierter als andere Länder: (1) Energie hat im Warenkorb zur Berechnung der Konsumentenpreis-inflation ein Gewicht von 10.9%, was innerhalb der Eurozone nur von einigen osteuropäischen Ländern übertroffen wird. (2) Die Stromproduktion hängt stark von Erdgas ab. (3) Die Endkundenpreise für Strom und Gas sind wenig reguliert und reagieren schnell auf Grosshandelspreise, die sich seit Kriegsausbruch beim Erdgas verdoppelt haben. Dennoch ist der Energiepreisschock beim Gas bisher nicht vergleichbar mit 2022. Zudem hat die Politik gelernt und versucht den Anstieg der Inflation unmittelbar zu dämpfen, indem die Steuer auf Benzin und Diesel temporär um 25 Cent reduziert wird. Die negativen Auswirkungen auf den Privatkonsum dürften sich folglich in Grenzen halten, während der positive Investitionszyklus in Italien intakt bleibt. Folglich haben wir unsere Wachstumsprognose für 2026 nur marginal reduziert, während wir bei der Inflation mit einem temporären Aufbäumen im Jahr 2026 rechnen, gefolgt von tieferer Inflation im Jahr 2027 aufgrund von negativen Basis-effekten.

Spanien

Spaniens Regierung reagiert auf Energiepreisanstieg

Spaniens Regierungschef Pedro Sánchez betonte im Hinblick auf die steigenden Energiepreise, dass das Land dank seines hohen Anteils an erneuerbaren Energien im Strommix weniger verwundbar sei. Nach Angaben des spanischen Netzbetreibers liegt der Anteil erneuerbarer Energien bei 57 Prozent und damit rund 10 Prozentpunkte über dem Wert der Europäischen Union. Weitere 20 Prozent kommen aus der Atomenergie. Diese Struktur hat Spanien in der Vergangenheit ermöglicht, die Strompreise niedriger zu halten als Länder wie Italien, die stärker von Erdgasimporten abhängig sind. Dennoch bleibt auch Spanien nicht von den weltweit steigenden Treibstoffpreisen verschont. Gerade mit Blick auf die diesjährige Inflation dürften diese Preisentwicklungen auch dort spürbar ausfallen. Um gegenzusteuern, hat die spanische Regierung bereits erste Massnahmen angekündigt. Unter anderem plant sie eine Reihe von Steuersenkungen, um die Auswirkungen des Energiepreisschocks abzufedern. Dazu gehören reduzierte Mehrwertsteuersätze auf Diesel, Benzin, Strom und Erdgas. Wir rechnen bei der Inflation trotz allem mit einem temporären Anstieg 2026, gefolgt von leicht tieferer Inflation 2027.

Schweiz

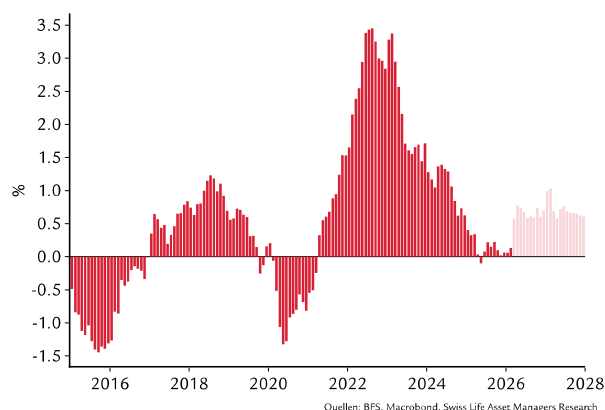
Vorerst unveränderte Wachstumsprognose

Unsere Prognose zum BIP-Wachstum 2026 basierte bisher auf der Annahme fortgesetzt stimulierender Effekte der Geldpolitik der SNB, Mitnahmeeffekten aus der wirtschaftlichen Erholung Deutschlands und der Entwicklung im Zollstreit mit den USA seit November. Alle drei Elemente bleiben in Kraft, auch wenn sie mit Fortdauer des Konflikts im Nahen Osten an Bedeutung verlieren würden. Der Abschluss der Wartungsarbeiten im Kernkraftwerk Gösgen entlastet die Aussenhandelsbilanz, da die Stromeinfuhren auf das übliche Mass zurückgefahren werden können. Damit fällt ein seit einem drei viertel Jahr vorhandenes Prognoserisiko. Zur Bemessung des Effekts des neuerlichen Energiepreisschocks auf die Konjunktur liegen noch keine belastbaren Daten vor. In der Folge des Ausbruchs des Ukrainekriegs und der damals erforderlich gewordenen Straffung der Geldpolitik schrumpften die Konsumausgaben einzig im Schlussquartal 2022. Die deutlichste Bremswirkung trat erst im Jahre 2023 in Form einer stark nachlassenden Exportdynamik ein.

Minusinflation ist vom Tisch

Gemäss Anbieter Agrola stieg der Lieferpreis für Heizöl in Zürich seit Ende Februar um 54%. Die höheren Endverbraucherpreise für Energieprodukte fliessen schon im März in den Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) ein. Rasch spürbar dürften die Folgen des Irankriegs auch bei den Preisen für Flugreisen sein. Im Vergleich zu 2022 ist das Gewicht der Erdölprodukte im LIK um einen Fünftel gesunken. Der Preisanstieg schlägt also dieses Mal in der Inflationsbemessung weniger stark zu Buche. In der Grafik ist unsere Inflationsprognose unter der Annahme einer nur vorübergehenden Störung des Ölangebots abgebildet. Die Jahresteuerung wird demnach bereits im März sprunghaft ansteigen. Negative Inflationsraten und eine Rückkehr zu Minuszinsen der Schweizerischen Nationalbank stehen nicht mehr zur Debatte.

Schweiz: Inflationsrate inkl. unsere Prognose per 24. März 2026



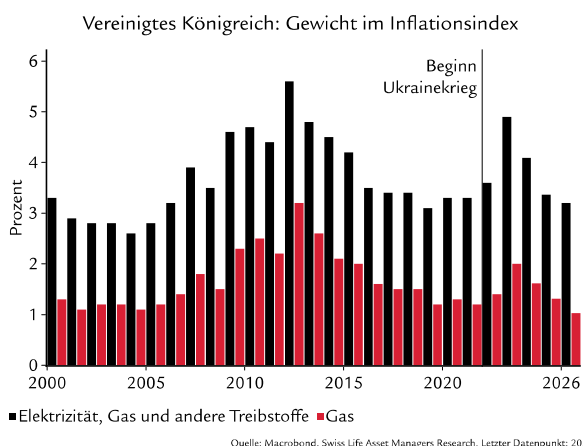
Vereinigtes Königreich

Verzögerte Auswirkungen für britische Haushalte

Der jüngste Anstieg der Energiepreise hat auch im Vereinigten Königreich politische Debatten ausgelöst. Das Land ist stärker abhängig von Erdgas als viele andere europäische Staaten und damit besonders anfällig für volatile Preisbewegungen. Allerdings werden die Stromkosten britischer Haushalte durch die staatliche Energiepreisobergrenze begrenzt. Der Energieregulator Ofgem legt diese Preisgrenze alle drei Monate fest, um die Grosshandelspreisbewegungen der vorangegangenen drei Monate zu reflektieren. Die aktuelle Obergrenze für den Zeitraum von April bis Juni wurde kurz vor dem Ausbruch des Irankriegs festgelegt. Daher wird sich der jüngste Preisschub erst zeitverzögert im dritten Quartal in den Endverbraucherpreisen bemerkbar machen. Das Ausmass der Preissteigerung hängt zudem stark von der weiteren Entwicklung der Gaspreise in den kommenden Monaten ab. Sollten die Erdgaspreise im nächsten Quartal von ihren derzeitigen Höchstständen wieder zurückgehen, wie wir das in unserem Basisszenario erwarten, dürfte der Einfluss auf die Inflation im Vergleich zu 2022 relativ moderat ausfallen. Gleichzeitig hat sich auch in Grossbritannien die Sensitivität gegenüber den Energiepreisen im Inflationsindex im Vergleich zu 2022 verringert. So sank das Gewicht von Gas von 1.4% im Jahr 2022 auf aktuell 1% (vgl. Grafik). Zudem präsentiert sich der Arbeitsmarkt momentan entspannter als 2022, was starkes Lohnwachstum unwahrscheinlicher macht.

Bank of England steht vor Herausforderung

Die Ausgangslage für die Bank of England (BoE) bleibt schwierig. Die Inflationsrate lag im Januar, vor Kriegsausbruch, mit 3.0% deutlich über dem Inflationsziel der BoE. Aufgrund der jüngsten Preisbewegungen auf den Energiemärkten haben wir unsere Inflationsprognose für dieses Jahr spürbar nach oben revidiert. Dennoch gehen wir davon aus, dass sich dieses Mal ausgeprägte Zweitrundeneffekte vermeiden lassen.



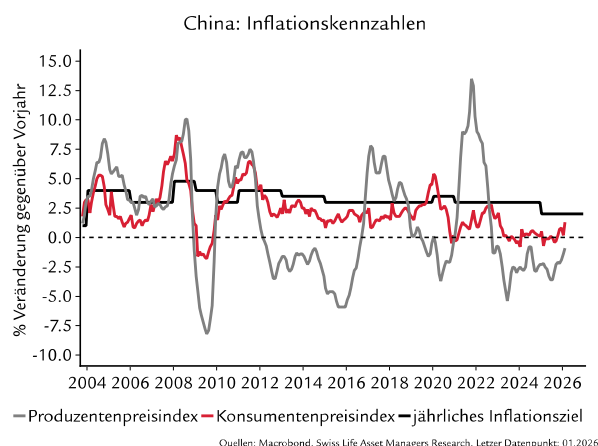
China

Auswirkungen des Irankriegs bleiben begrenzt

Chinas neu festgelegtes Wachstumsziel von 4.5 bis 5.0% für dieses Jahr stellt eine pragmatische Anpassung dar, die den anhaltenden strukturellen Herausforderungen Rechnung trägt und auf einen nachhaltigeren Wachstumspfad hindeutet. Das Wachstumsmodell bleibt 2026 klar auf technologiegetriebene Produktion und Exporte ausgerichtet, während eine kräftige Konsumdynamik oder eine deutliche Erholung des Immobiliensektors weiterhin ausbleiben. Die jüngsten Konjunkturdaten spiegeln diese Entwicklung wider: In den ersten beiden Monaten sind die Exporte im Jahresvergleich um über 20% gestiegen. Solange der Irankrieg zeitlich begrenzt bleibt und nicht in einen langwierigen Konflikt übergeht, stellt er kein wesentliches Risiko für Chinas Konjunkturausblick dar. Zwar bezieht China rund 30% seines Ölverbrauchs aus dem Nahen Osten, doch ist die physische Versorgung kurzfristig gut abgesichert. Das Land verfügt über sehr umfangreiche strategische Ölreserven, die den Verbrauch für mindestens fünf Monate decken können. Zudem liefert Iran weiterhin Öl nach China, was etwa 12% der gesamten Ölimporte ausmacht. In einem adversen Szenario eines länger andauernden Kriegs wäre auch China verwundbar – sowohl wegen der starken Energieabhängigkeit vom Nahen Osten als auch wegen einer sich eintrübenden Weltkonjunktur, die die Nachfrage nach chinesischen Exporten dämpfen würde.

Milder Inflationsimpuls höherer Energiepreise

Auch der Inflationseffekt höherer Energiepreise bleibt überschaubar: Energie macht nur rund 2% des Konsumentenpreisindex aus. Die Bedeutung von Öl und Gas im Energiemix nimmt dank des starken Ausbaus erneuerbarer Energien ab, und Kohle spielt weiterhin eine zentrale Rolle. Vor dem Hintergrund bestehender Deflationskräfte ist es für Unternehmen zudem schwierig, höhere Kosten vollständig weiterzugeben, sodass der Inflationsimpuls begrenzt bleiben dürfte.



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.