

August 2026

Kernaussagen

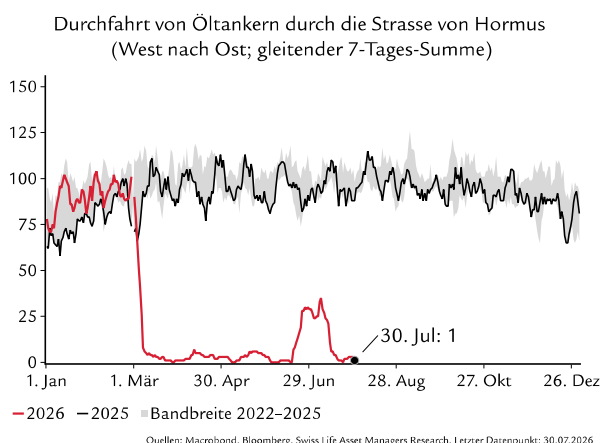
- USA: Weiterhin solides Wachstum und zu hohe Inflation S. 2
- Deutschland: Die Erholung ist zunehmend breiter abgestützt S. 3
- Frankreich: Exportschlager Strom S. 3
- Schweiz: Sportevent-Effekt wohl höher als bei früheren FIFA-Weltmeisterschaften S. 4
- Vereinigtes Königreich: Neuer Premierminister mit vielen Plänen, aber wenigen Details zur Fiskalpolitik S. 5
- China: Bessere Aussichten für das zweite Halbjahr, aber die Wirtschaft bleibt gespalten S. 5

Prognosevergleich

	2026 BIP-Wachstum				2027 BIP-Wachstum			2026 Inflation			2027 Inflation			
	Swiss Life		Konsensus		Swiss Life			Konsensus		Swiss Life			Konsensus	
USA	2.1%		2.1%		2.0%			2.1%		3.3%		3.4%		↓
Eurozone	0.8% ↓		0.5% ↓		1.2%			1.2%		2.7%		2.7%		↓
Deutschland	1.0% ↑		0.7%		1.3%		1.1% ↓		2.6%		2.7%		↓	
Frankreich	0.8%		0.6%		1.2%		0.9%		1.8%		2.1%			
Italien	0.9% ↑		0.6%		0.8%		0.6% ↓		2.7%		2.8%		↓	
Spanien	2.4% ↑		2.3% ↑		1.8%		1.9%		3.1% ↑		3.2%		↓	
Vereinigtes Königreich	1.0%		0.9%		1.0%		1.0%		3.0%		3.1%		↓	
Schweiz	1.3% ↑		1.1%		1.3%		1.3%		0.4%		0.6%			
China	4.6% ↓		4.7%		4.7%		4.5%		0.9% ↓		1.0%			
											1.1%			
											1.1%			

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 13. Juli 2026

Grafik des Monats



Die Öffnung der Strasse von Hormus war nur von kurzer Dauer, brachte aber im Juni temporär deutlich tiefere Ölpreise und sorgte in den Inflationszahlen für eine Abwärtsüberraschung. Mit der Re-Eskalation des Irankriegs im Juli haben wir unsere Energiepreisannahmen bis Ende Jahr wieder nach oben korrigiert. Die Unsicherheit bezüglich Konfliktausgang und Timing bleibt hoch. Da aber beide Seiten kein Interesse an einer anhaltenden Blockade haben sollten, bleiben die De-Eskalation und eine teilweise Normalisierung des Schiffsverkehrs unser Basisszenario. Unter dem Strich ergeben sich deshalb kaum Änderungen an unseren Inflationsprognosen für 2026 und 2027.

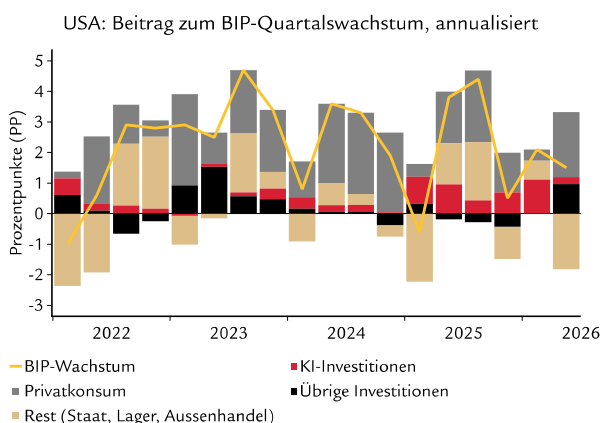
USA

Das Wachstum ist breiter abgestützt

Die US-Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal mit 1.5% gegenüber dem Vorquartal (annualisiert) zwar enttäuschend, aber die Details waren positiv. Erstens trotzte der Privatkonsum den höheren Energiepreisen und wuchs nach einem schwachen Jahresstart wieder erfreulich. Zweitens war der Investitionsboom breiter abgestützt. KI-getriebene Investitionen fielen schwach aus, während die übrigen Investitionen nach vier Quartalen Rückgang zulegten (siehe Grafik). Die grösste Wachstumsbremse waren höhere Importe, was allerdings ein gutes Vorzeichen für die inländische Nachfrage ist. Erste Zahlen für das dritte Quartal stimmen zuversichtlich, dass das solide Wirtschaftswachstum anhält. Die vorläufigen Juli-Einkaufsmanagerindizes (PMI) legten im Dienstleistungssektor deutlich zu, was gemäss dem Umfrageinstitut teilweise mit der Fussballweltmeisterschaft zusammenhängt. Im Industriebereich verharrte der PMI im Expansionsbereich. Die Effekte der erneut höheren Energiepreise nach der Re-Eskalation des Irankriegs sind allerdings noch nicht vollständig abgebildet. Derweil deuten die Arbeitsmarktzahlen weiterhin auf einen gut ausbalancierten US-Arbeitsmarkt hin. Arbeitslose Personen und offene Stellen halten sich in etwa die Waage. Zudem sieht das zuvor erstaunlich gute Beschäftigungswachstum, das nicht so ganz zu den Vorlaufindikatoren passte, nach Abwärtsrevisionen für Juni und einem enttäuschenden Wert für Juli wieder etwas realistischer aus.

Starker Rückgang der Inflation im Juni

Die Inflation ging im Juni überraschend stark zurück, von 4.2% auf 3.5% bei der Gesamtinflation und von 2.9% auf 2.6% bei der Kerninflation. Besonders überraschend war der Preistrückgang bei den Dienstleistungen (ohne Wohnen), den wir für einen Ausreisser halten. In Kombination mit dem erneuten Anstieg der Energiepreise lassen wir unsere Inflationsprognosen für 2026 und 2027 unverändert.



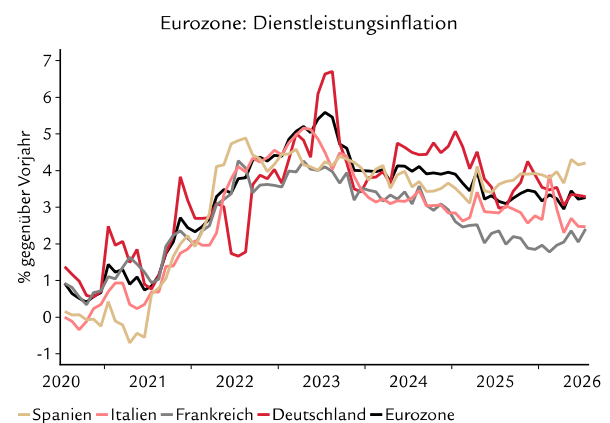
Eurozone

Wachstum erholt sich im zweiten Quartal

Die Eurozone wuchs im zweiten Quartal mit 0.4% gegenüber dem Vorquartal deutlich stärker als erwartet und zeigte sich trotz Energiepreisschock bemerkenswert robust. Die Dynamik war breit abgestützt: Deutschland, Italien und Spanien übertrafen die Erwartungen, und Irland kehrte auf den Wachstumspfad zurück. Im ersten Quartal führte eine deutliche Abwärtsrevision des irischen BIP-Wachstums für eine Korrektur der Eurozonen-BIP-Prognose. Da die irische Wirtschaftsleistung stark von wenigen US-Pharma- und Technologiekonzernen geprägt wird, die einen Grossteil ihrer Umsätze über irische Tochtergesellschaften verbuchen, unterliegt das irische BIP erheblichen Schwankungen und kann die Wachstumszahlen der Eurozone verzerren.

Dienstleistungsinflation bleibt unter Kontrolle

Angesichts des Risikos von Zweitrundeneffekten rückt die Dienstleistungsinflation wieder stärker in den Fokus. Der jüngste Anstieg ist vor allem auf die Weitergabe höherer Energiepreise bei Transportdienstleistungen, Pauschalreisen und Dienstleistungen im Gastgewerbe zurückzuführen. Für sich genommen, ist diese Entwicklung jedoch noch kein Grund zur Sorge, da die Preise in diesen Bereichen vergleichsweise flexibel sind und sich rasch wieder anpassen können. Entscheidend bleibt vielmehr die Frage, ob sich das Lohnwachstum in der Eurozone als Reaktion auf den Energiepreisschock beschleunigt. Derzeit sehen wir dafür keine Anzeichen. Die Preisindizes der Einkaufsmanagerumfragen für den Dienstleistungssektor deuten auf einen leichten Rückgang des Preisdrucks hin, wenn auch weniger ausgeprägt als in der Industrie. An unserem Basisszenario halten wir deshalb fest: Wir erwarten weiterhin keine spürbaren Zweitrundeneffekte auf die Inflation im Euroraum. Die Dienstleistungsinflation dürfte zwar erhöht bleiben, jedoch nicht in einem für die EZB besorgniserregenden Ausmass.



Deutschland

Die Erholung ist zunehmend breiter abgestützt

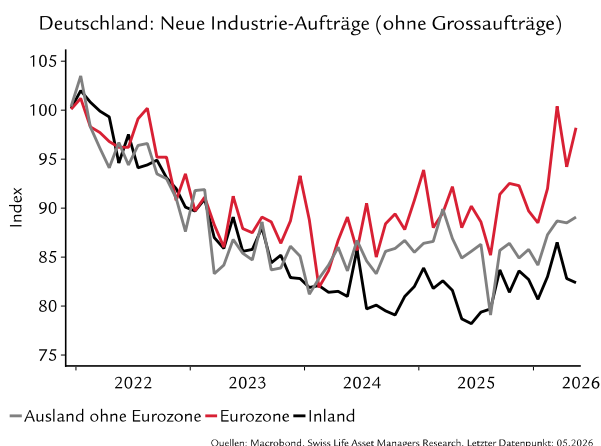
Die deutsche Wirtschaft wächst weiterhin nur moderat, die Erholung ist jedoch zunehmend breiter abgestützt. Exportaufträge, besonders aus dem Euroraum, wuchsen stärker als die inländische Nachfrage und stützten die Produktion (siehe Grafik).

Dies spiegelte sich in den Juli-Werten der Ifo- und Einkaufsmanagerumfrage (PMI) wider. Beide Indikatoren signalisierten eine weitere Aufhellung der Geschäftserwartungen. Die Zuversicht nahm in der Industrie, aber auch im Handel und im Baugewerbe zu. Unternehmen berichten zusehends auch von einer verbesserten Auftragslage. Insgesamt spricht dies dafür, dass die Erholung allmählich an Breite gewinnt. Gleichzeitig bleibt die binnenwirtschaftliche Dynamik verhalten, der Einzelhandel und der Arbeitsmarkt zeigen bislang keine überzeugenden Anzeichen einer Trendwende, auch wenn die PMI-Beschäftigungsindikatoren auf tiefem Niveau angestiegen sind.

Das BIP-Wachstum von 0.2% im zweiten Quartal zeugt trotz der erneuten Eskalation im Nahen Osten und der weiter hohen Unsicherheit von der Robustheit der deutschen Wirtschaft, welche sowohl von den erhöhten Staatsausgaben wie auch von der Exportnachfrage gestützt werden. Zusammen mit den positiven Indikatoren im Juli hat die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Erholung im dritten Quartal zugenommen.

Höhere Spritpreise treiben Inflation

Während die Kerninflation ohne Energie und Lebensmittel mit 2.4% leicht sank, zogen die Energiepreise aus zwei Gründen stark an: Der Tankrabatt lief aus, zugleich trieben höhere Öl- und Gaspreise die Treibstoffpreise nach oben. Benzin verteuerte sich seit Ende Juni von rund EUR 1.90 auf etwa EUR 2.20 je Liter und damit stärker als im Euroraum-Durchschnitt. Die Gesamtinflation stieg entsprechend wieder auf 2.8%.



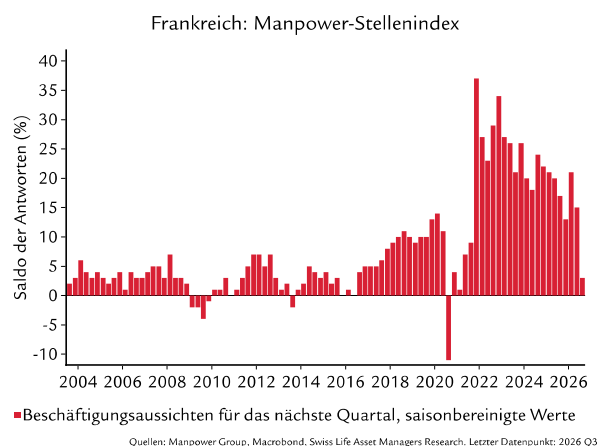
Frankreich

Talsole ist durchschritten

Frankreichs Zentralbank weist in ihren letzten Kommentaren auf eine breit abgestützte Beschleunigung der wirtschaftlichen Aktivität im Juni hin. Auch wir nehmen an, dass die konjunkturelle Talsole durchschritten ist. Im zweiten Quartal 2026 konnte die französische Wirtschaft den Rückgang des ersten Quartals wie erwartet wieder wettmachen. Für das zweite Halbjahr rechnen wir mit einer weiteren leichten Beschleunigung des Wachstumstempos. Die Stimmungsindikatoren liessen diese Annahme lange als optimistisch erscheinen. Allerdings überraschten im Juli sowohl die Einkaufsmanagerindizes als auch die Konsumentenstimmung und die Insee-Unternehmerumfragen positiv. Der Arbeitsmarkt zeigt sich angesichts der Wachstumsschwäche in Europa robust, positive Impulse in Form von zunehmender Beschäftigung gehen von ihm aber keine aus. Der Manpower Stellenindex fiel zuletzt auf den tiefsten Wert seit dem ersten Quartal 2021. Elektrizität wird zunehmend zu einem französischen Exportschlager. Verantwortlich dafür sind die gegenüber den Vorjahren erhöhte Stromproduktion der Kernkraftwerke und die ausgeweitete Kapazität bei erneuerbaren Energien. Frankreichs Stromausfuhren stiegen im ersten Halbjahr um 36%, was die Aussenhandelsbilanz positiv beeinflusst.

Inflation unter Kontrolle

Von Schwankungen der Preise für fossile Energieträger abgesehen, bleibt der Inflationsdruck in Frankreich gering. Die langfristigen Inflationserwartungen sind gut verankert. Gemessen am Preis für inflationsgeschützte Anleihen wird am Markt auf die nächsten zehn Jahre eine durchschnittliche jährliche Inflationsrate von 1.7% eingepreist. Sollte die EZB ihre Leitzinsen im September weiter erhöhen, wäre ihre Geldpolitik für das Euro-Mitgliedsland Frankreich zu restriktiv.



Italien

Solides Wachstum trotz Unsicherheit

Die italienische Wirtschaft war im zweiten Quartal trotz höherer Energiepreise und geopolitischer Unsicherheit gut unterwegs. Das BIP legte um 0.2% gegenüber Vorquartal zu, was leicht über unseren Erwartungen und Konsensuserwartungen lag und uns zu einer Erhöhung unserer Wachstumsprognose für das Gesamtjahr veranlasste (von 0.8% auf 0.9%). Gemäss Medienmitteilung des statistischen Amtes Istat war das Wachstum im zweiten Quartal durch die Binnennachfrage und hier insbesondere den Dienstleistungssektor getrieben. Bei der Inflation haben die Juni-Zahlen nach unten überrascht; neben tieferen Energiepreisen spielten schwache Inflationszahlen bei den Dienstleistungen und Kerngütern (ohne Energie und Nahrungsmittel) eine wichtige Rolle. Zweitrundeneffekte des Energiepreisanstiegs im zweiten Quartal sind also nach wie vor nicht auszumachen, was unseren Erwartungen entspricht. Aufgrund der Juni-Zahlen hätten wir unsere Inflationsprognosen gar nach unten revidieren müssen. Mit der Re-Eskalation des Irankriegs mussten wir den Energiepreispfad entsprechend anheben, was unter dem Strich unveränderte Inflationsprognosen für 2026 und 2027 mit sich bringt.

Spanien

Der Wachstumsmotor Europas läuft weiter

Die spanische Wirtschaft wuchs mit 0.7% gegenüber dem Vorquartal auch im zweiten Quartal deutlich stärker als von uns erwartet. Das Wachstum wird nach wie vor grösstenteils von der Binnennachfrage getragen. Insbesondere der Haushaltskonsum blieb stark und trotzte den höheren Energiepreisen. Wir heben deshalb unsere Wachstumsprognose für 2026 von 2.2% auf 2.4%. Unsere Inflationsprognose für 2026 haben wir leicht nach oben revidiert. Die Inflationszahlen für Juni und Juli fielen sowohl im Vergleich zu unseren Erwartungen als auch zu den Markterwartungen etwas höher aus. Anders als in vielen anderen europäischen Ländern führten die tieferen Energiepreise in Spanien nicht zu einem Rückgang der Komponente «Wohnen und Energie» im Verbraucherpreisindex. Ausschlaggebend dafür war das Auslaufen der steuerlichen Entlastungsmassnahmen für Strom und Erdgas im Juni. Dadurch wurde der dämpfende Effekt der gesunkenen Energiepreise weitgehend aufgehoben. Als Reaktion auf den Energiepreisanstieg hatte die spanische Regierung umfangreichere Unterstützungsprogramme eingeführt als viele andere europäische Staaten.

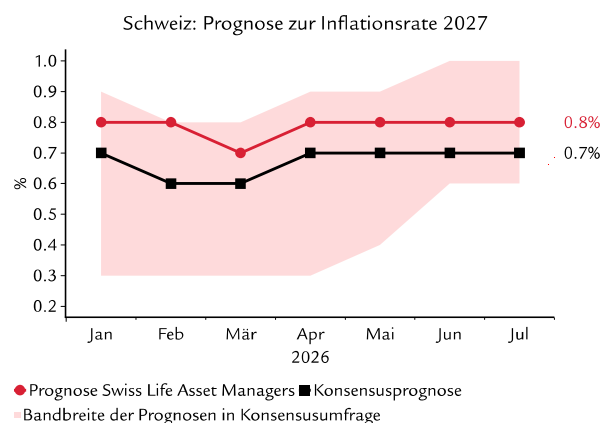
Schweiz

Ermutigende Konjunktursignale

Hochfrequente Daten deuten gegen Ende des zweiten Quartals auf eine Beschleunigung der wirtschaftlichen Dynamik hin. Möglicherweise überzeichnet diese Entwicklung den allgemeinen Trend und dreht in den kommenden Wochen aufgrund der Lage im Nahen Osten wieder ins Gegenteil. Bisher nicht erkennbar ist die erwähnte positive Entwicklung in der Hotellerie und in den Arbeitsmarktdaten. Consensus Economics erhebt die Erwartungen zum Wachstum des nicht um Sportevents bereinigten Bruttoinlandsprodukts. Dieses heben wir für 2026 um 0.2 Prozentpunkte an. Neben der oben erwähnten Beobachtung einer erhöhten Konjunkturdynamik zur Jahresmitte dürften die Lizeinnahmen der FIFA als Veranstalter der Fussball-Weltmeisterschaft mit der Aufstockung der Anzahl Teilnehmerländer und grösseren Werbefenstern höher ausfallen als bei früheren Austragungen. Weiterhin bleibt die Planungsunsicherheit für die Unternehmen erheblich. Das Handelsabkommen mit dem Vereinigten Königreich ist dabei eine willkommene Errungenschaft. Das Risiko erneuter Zollstreitigkeiten mit den USA besteht aber fort.

Stabile Inflationserwartungen

Der erneute Anstieg des Erdölpreises bedeutet ein kurzfristiges Prognoserisiko gegen oben. Der Rückgang des Index der Produzenten- und Importpreise im Juni hingegen bestätigt die Annahme einer begrenzten Gefahr von Zweitrundeneffekten auf Güter- und Dienstleistungspreise ausserhalb des Energieblocks. Die Inflationserwartungen sind gut verankert, was sich auch an der seit April unveränderten Konsensusprognose zur Inflationsrate für 2027 ablesen lässt. Anders als für die übrigen europäischen Volkswirtschaften liegt unsere Prognose zur Teuerung in der Schweiz für 2027 leicht über dem Konsensus. Verstärkten Teuerungsdruck erkennen wir bei den inländischen Preisen für Dienstleistungen und der Mietkomponente.



Vereinigtes Königreich

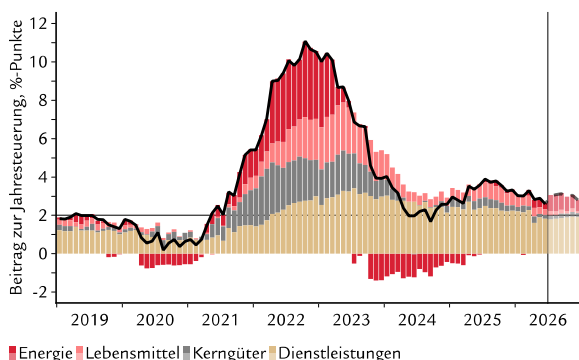
Fiskalpolitisch bleibt vieles offen

Andy Burnham ist seit dem 20. Juli Premierminister. Die Ernennung des ehemaligen Verteidigungsministers John Healey zum Schatzkanzler kam jedoch überraschend. Burnham und Healey stehen vor grossen fiskalpolitischen Herausforderungen. Zwar hat Burnham erneut bekräftigt, die Haushaltsregeln einzuhalten und den darin vorgesehenen Spielraum auszuschöpfen. Aus unserer Sicht fällt dieser jedoch sehr begrenzt aus. Beeinflusst wird er unter anderem von der Entwicklung der Energiepreise bis Oktober sowie vom neuen Verteidigungsinvestitionsplan, den Keir Starmer noch vorgestellt hatte. Unklar bleibt zudem, wie die im Wahlkampf angekündigten Massnahmen finanziert werden sollen, darunter höhere Ausgaben für Sozialwohnungen, Massnahmen zur Entlastung bei den Lebenshaltungskosten sowie die Einführung eines neuen «National Care Service». Insgesamt hat sich Burnham bislang nur vage zu seinen fiskalpolitischen Plänen geäussert. Dennoch rechnen wir mit einer etwas expansiveren Fiskalpolitik. Für die Märkte dürften Aussagen zum finanzpolitischen Rahmen weiterhin im Fokus stehen. Die Veröffentlichung des Herbstbudgets im Oktober wird dabei ein wichtiger Meilenstein sein.

Temporärer Tiefpunkt der Inflation im Juni

Nach einem schwachen Start ins zweite Quartal stieg das monatliche BIP im Mai überraschend um 0.1%. Getragen wurde die Erholung vor allem vom Dienstleistungssektor. Auch die Inflation fiel im Juni mit 2.6% niedriger aus als erwartet. Ausschlaggebend waren vor allem tiefere Energiepreise, aber auch günstigere Lebensmittel- und Kleiderpreise trugen dazu bei. Der Juni dürfte jedoch einen vorübergehenden Tiefpunkt markieren. Wir erwarten, dass die Anhebung der Energiepreisobergrenze im Juli die Inflation wieder steigen lässt.

Vereinigtes Königreich: Beiträge zur Gesamtinflation inklusive unserer Prognosen



China

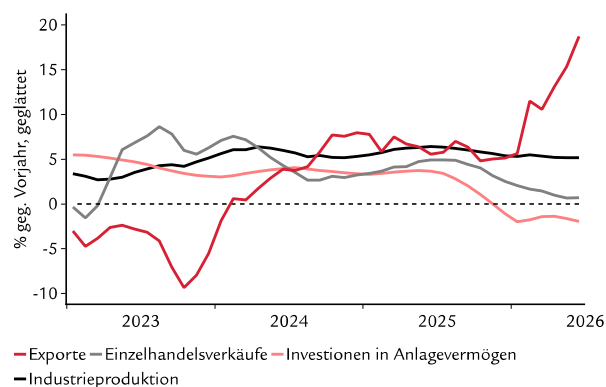
Wirtschaft bleibt gespalten

Die chinesische Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal 2026 um 4.3% gegenüber dem Vorjahr und verzeichnete damit die schwächste Wachstumsrate seit der Pandemie. Die Abschwächung ist vor allem auf die anhaltende Krise im Immobiliensektor, Produktionsstörungen infolge geringerer Ölimporte während der Blockade der Strasse von Hormus sowie die Auswirkungen der Anti-Involution-Kampagne zurückzuführen, die Investitionen in ausgewählten Industriezweigen belastet. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Prognose für das chinesische BIP-Wachstum 2026 auf 4.6% gesenkt. Für die zweite Jahreshälfte erwarten wir dennoch eine leichte Verbesserung. Die schwachen Daten des zweiten Quartals dürften zusätzlichen fiskalpolitischen Unterstützungsmassnahmen den Weg bereiten. Zudem deuteten die Juni-Daten bereits auf eine gewisse Stabilisierung hin, insbesondere in der Industrieproduktion und, in geringerem Umfang, beim Konsum. Gleichzeitig dürfte die zunehmend zweigeteilte Entwicklung der chinesischen Wirtschaft anhalten. Während Hightech-Industrien, KI-nahe Sektoren und die Exporte weiter robust wachsen, bleiben Konsum, private Investitionen und grosse Teile des Immobilienmarktes unter Druck. Diese Divergenz zeigt sich auch regional: Führende Wirtschaftszentren (Tier-1-Städte) ziehen Kapital und Fachkräfte an und verzeichnen erste Anzeichen einer Erholung der Immobilienpreise, während Tier-2- und Tier-3-Städte mit sinkenden Immobilienpreisen und schwacher Nachfrage kämpfen.

Chinas Inflation dürfte moderat bleiben

Wir haben unsere Inflationsprognose nach den schwächeren als erwarteten Inflationsdaten für Juni leicht nach unten angepasst. Zwar stellt eine erneute Eskalation des Iran-Konflikts ein Aufwärtsrisiko dar, insgesamt dürfte aber die weiterhin schwache Konsumentenstimulierung den Inflationsdruck begrenzen und die Inflation auf moderatem Niveau halten.

China: Wirtschaftsindikatoren



Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
in@marc_brütsch



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.