

September 2026

Kernaussagen

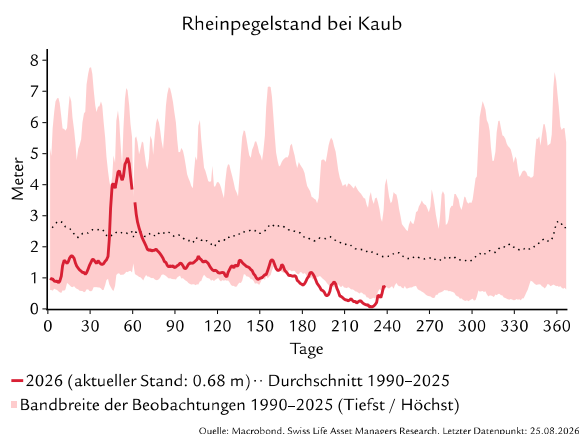
- USA: Der Anstieg der Langfristzinsen widerspiegelt fiskalische Sorgen und belastet den Häusermarkt S. 2
- Deutschland: Unerwartet starke Exporte treiben das Wachstum S. 3
- Frankreich: verbesserte Stimmung in der Industrie S. 3
- Schweiz: stärkstes Quartalswachstum seit 2021 S. 4
- Vereinigtes Königreich: Solides BIP-Wachstum im zweiten Quartal, aber Abschwächung erwartet S. 5
- China: Der Hightech-Boom kann die Schwäche der chinesischen Wirtschaft derzeit nicht kompensieren 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	2.1%	2.2%	↑	2.0%	2.2%	↑	3.3%	3.3%	↓	2.3%	2.3%	↓
Eurozone	0.8%	0.7%	↑	1.2%	1.2%		2.8%	2.8%	↑	1.9%	2.3%	↑
Deutschland	1.0%	0.8%	↑	1.3%	1.1%		2.7%	2.7%		2.0%	2.3%	
Frankreich	0.7%	0.6%		1.2%	0.9%		2.0%	2.1%	↑	1.6%	1.8%	↑
Italien	0.9%	0.7%	↑	0.8%	0.7%	↑	2.7%	2.8%		1.6%	2.1%	
Spanien	2.4%	2.5%	↑	1.8%	1.9%		3.2%	3.2%		1.8%	2.5%	↑
Vereinigtes Königreich	1.1%	1.0%	↑	1.0%	1.0%		3.0%	3.1%		2.1%	2.7%	
Schweiz	1.9%	1.1%		1.4%	1.3%		0.4%	0.5%	↓	0.8%	0.7%	
China	4.5%	4.6%	↓	4.7%	4.5%		0.8%	1.0%		1.1%	1.1%	

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

Grafik des Monats



In den letzten Wochen war es in Europa besonders heiss, während die Niederschlagsmenge gering war. Der vielbeachtete Pegelstand des Rheins bei Kaub fiel Mitte August kurzzeitig unter zehn Zentimeter, wodurch der Güterverkehr auf dem Rhein weitgehend zum Erliegen kam. Dies löste insbesondere Sorgen um die deutsche Chemieindustrie aus, die stark vom Transportweg Rhein abhängig ist, und trieb die Treibstoffpreise vorübergehend nach oben. Inzwischen hat sich die Situation etwas entspannt. Die europäischen Einkaufsmanagerindizes für die Industrie signalisieren dennoch keine Abschwächung. Im August zeichneten sie vielmehr ein robustes Bild, auch in Deutschland.

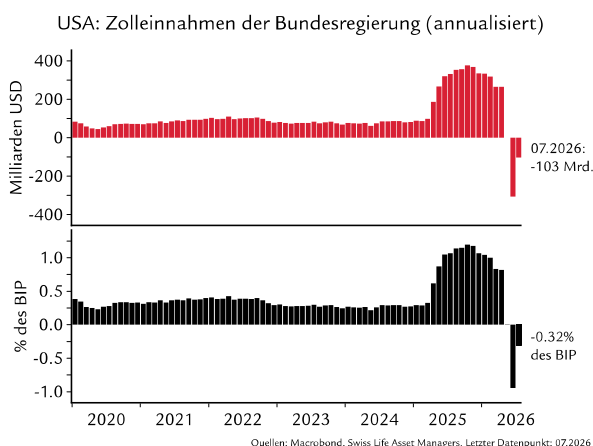
USA

Fiskalische Sorgen haben zugenommen

Auch wenn die US-Leitzinsen im laufenden Jahr stabil blieben, sind die US-Finanzbedingungen insgesamt etwas lockerer geworden. Dazu haben der Aktienmarktboom und jüngst der schwächere USD beigetragen. Eine Ausnahme ist der Anstieg der Langfristzinsen, was die Finanzbedingung im US-Hypothekemarkt dieses Jahr deutlich gestraft hat. Der Zinssatz einer 30-jährigen Hypothek, des Standardvehikels zur Finanzierung einer US-Immobilie, ist auf 6.7% angestiegen. Die Häusermarktdaten in den USA bleiben entsprechend schwach, und die hohen Zinsen sind für die Regierung auch eine politische Hypothek. Der Anstieg der Langfristzinsen reflektiert weniger Inflationssorgen als vielmehr steigende Realzinsen aufgrund der prekären Fiskalsituation, weshalb die Geldpolitik wenig ausrichten kann. Der US-Finanzminister versucht mittels Rückkaufs von langfristigen Obligationen, finanziert durch Emission kurzlaufender Anleihen, die Langfristzinsen zu begrenzen. Dies schafft bestenfalls kurzfristige Linderung, löst aber das Problem der strukturellen Defizite nicht. Die Fiskalsituation verschärft sich temporär aufgrund von Rückforderungen der widerrechtlich erhobenen Zölle (siehe Grafik). Auch bei den kommenden Zwischenwahlen gibt es unseres Erachtens kein realistisches politisches Szenario, das zu einer strafferen Fiskalpolitik führen würde, was eine entsprechende Risikoprämie bei US-Staatsobligationen rechtfertigt.

Abwartende Haltung der US-Notenbank

Die Gesamt- und die Kerninflation sind im Juli weiter zurückgegangen, auf 3.4% respektive 2.5%. Damit liegen die Werte zwar über dem 2%-Ziel der Notenbank, aber die Dynamik der letzten drei Monate war wohl genügend schwach, dass die US-Notenbank die Leitzinsen unverändert lässt und zuerst den Ausgang von methodologischen Änderungen der Inflationszahlen, das Ergebnis der eingesetzten Arbeitsgruppen sowie die weitere geopolitische Entwicklung abwartet.



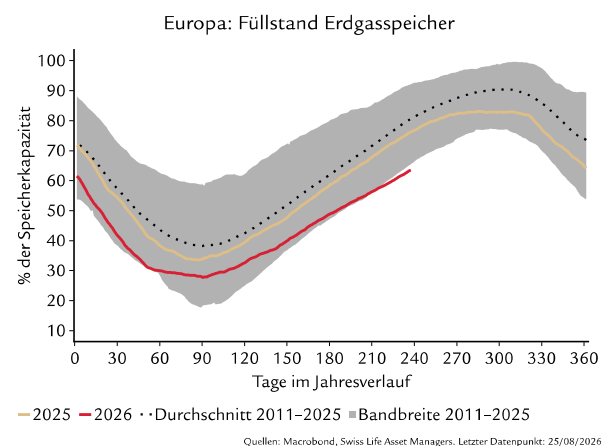
Eurozone

Gaspreise wieder im Fokus

Die Energiesituation bleibt angespannt. Die europäischen Gasspeicherbestände sind infolge der Auswirkungen des Irakkriegs und des verschärften globalen Wettbewerbs auf den tiefsten Sommerstand seit fast zwei Jahrzehnten gefallen. Gleichzeitig haben die Gaspreise erneut angezogen. Entscheidend ist nun, wie stark diese Entwicklung die Inflation in der Eurozone beeinflusst. Die Energiekomponente des Eurozonen-Inflationsindex entwickelt sich je nach Mitgliedstaat sehr unterschiedlich, sowohl hinsichtlich der Geschwindigkeit als auch des Ausmasses der Weitergabe höherer Energiepreise. Gründe dafür sind Unterschiede im Energiemix, bei den regulatorischen Rahmenbedingungen, den Tarifstrukturen sowie den staatlichen Eingriffen. In Spanien schlagen höhere Grosshandelsgaspreise nahezu unmittelbar auf die Konsumentenpreise durch. Deshalb verzeichnet das Land unter den vier grössten Volkswirtschaften der Eurozone mit 10.1% im Juli die höchste Energieinflation. In Deutschland wirken sich Preisänderungen dagegen erst mit deutlicher Verzögerung aus, da Versorger Gas und Strom häufig über Terminverträge der vergangenen zwölf bis 24 Monate beschaffen. Aufgrund des jüngsten Anstiegs der Gaspreise haben wir unsere Prognose für die Energieinflation leicht angehoben und damit auch unsere Inflationsprognose für dieses Jahr nach oben revidiert. Für 2027 erwarten wir jedoch weiterhin eine deutlich tiefere Inflation als der Konsens, da wir von ausbleibenden signifikanten Zweit-rundeneffekten ausgehen.

Industrie signalisiert Resilienz

Trotz höherer Energiepreise deutet der Einkaufsmanagerindex für die Industrie nicht auf eine Eintrübung der Stimmung hin. Im Gegenteil: Er stieg im August deutlich an. Positiv ist zudem, dass die Verbesserung breit abgestützt ist und sich über mehrere Subkomponenten erstreckt.



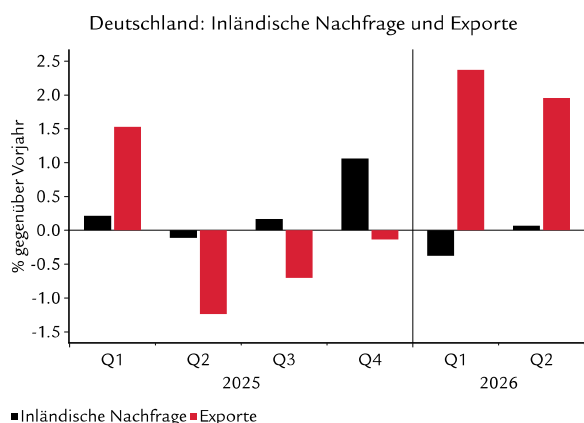
Deutschland

Unerwartet starke Exporte treiben die Konjunktur

Die deutsche Wirtschaft setzt ihre Erholung fort. Das Wachstum für das zweite Quartal wurde jüngst nach oben auf 0.3% korrigiert, womit die deutsche Wirtschaft zum dritten Quartal in Folge robust gewachsen ist – und dies trotz höherer Energiepreise und geopolitischer Unsicherheit. Bemerkenswert ist jedoch die Zusammensetzung des Wachstums. Zu Jahresbeginn hatten wir erwartet, dass steigende Reallöhne, nachlassende Inflation und eine Stabilisierung der Bauwirtschaft die Binnenwirtschaft zum wichtigsten Wachstumstreiber machen würden. Tatsächlich stammt der grösste Teil der Dynamik im ersten Halbjahr 2026 aus dem Auslandsgeschäft. Besonders die chemische Industrie sowie Hersteller elektrischer Ausrüstungen konnten ihre Produktion steigern. Während die Exporte positiv überraschten, enttäuschte die Binnenwirtschaft. Der private Konsum entwickelte sich wegen der erhöhten Unsicherheit trotz steigender Einkommen nur verhalten. Noch auffälliger ist die Investitionsschwäche: Die Ausrüstungsinvestitionen gingen trotz wachsender Wirtschaftsleistung zurück. Neben geopolitischen Risiken dürften auch Zweifel an der mittelfristigen Wettbewerbsfähigkeit des Standorts Deutschland eine Rolle spielen. Der Aufschwung bleibt damit von der ausländischen Nachfrage abhängig. Entscheidend wird sein, inwieweit die Impulse von Exporten und Staatsinvestitionen künftig auch Konsum und Investitionen erfassen.

Gaspreise weiterhin tief, aber Preisdruck steigt

Seit Beginn des Irankriegs wurde die Inflation fast ausschliesslich von teureren Ölprodukten getrieben, während die Gaspreise dank langfristigen Einkaufsverträgen sogar leicht sanken. Durch die leeren Speicher und die weiterhin geschlossene Strasse von Hormus erwarten wir in den kommenden Monaten auch in Deutschland deutlich steigende Gaspreise, welche mittelfristig für zusätzlichen Inflationsdruck sorgen werden.



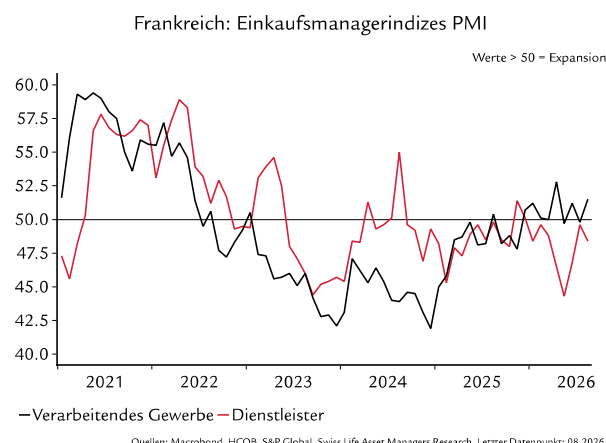
Frankreich

Robuste Umfragewerte aus der Industrie

Die multiplen Hitzewellen der vergangenen Wochen und niedrigere Besucherzahlen aus den Ländern des Nahen Ostens und Asiens belasten die Geschäfte der Dienstleister. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das Dienstleistungsgewerbe liegt seit Jahresbeginn Monat für Monat unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Zum Ende eines erinnerungswürdigen Sommers brachten die Umfragewerte zur Lage in der Industrie aber einige positive Überraschungen. Sowohl der PMI für die Industrie wie auch die Unternehmensumfrage des statistischen Amtes Insee zeigten für August nach oben. Die erst vorläufigen Daten zum PMI geben Hinweise auf eine verbesserte Nachfrage aus dem Inland. Dies bereitet den Boden für eine leichte Beschleunigung der konjunkturellen Dynamik im dritten Quartal, war doch das schwache Wachstum in der ersten Jahreshälfte hauptsächlich auf die Zurückhaltung in der Industrie zurückzuführen. Dies ist erkennbar in rückläufigen Ausrüstungsinvestitionen und im Lagerabbau. Als Folge dieser Zurückhaltung stagnierte Frankreichs BIP in der ersten Jahreshälfte. Für beide Quartale des zweiten Halbjahrs gehen wir von einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um jeweils 0.3% aus. Die resultierende Wachstumsprognose für das Gesamtjahr 2026 liegt leicht über der Konsensuserwartung. Für 2027 steuerten wir die optimistischste Prognose zur Umfrage von Consensus Economics bei.

Inflation unter Kontrolle

Auch wenn die Konjunktur etwas Fahrt aufnimmt, bleibt die erwartete Wachstumsrate über die kommenden Quartale unterhalb des langfristigen Potenzials der französischen Wirtschaft. Abgesehen von höheren Energiepreisen, entsteht so kein ernsthafter Inflationsdruck. Die Inflationsrate wird ab März 2027 wieder unter 2% zu liegen kommen.



Italien

Der Arbeitsmarkt brummt

Die Erfolgsstory des italienischen Arbeitsmarkts setzte sich im ersten Halbjahr 2026 fort. Die Arbeitslosenquote erreichte im Mai 2026 mit 5.3% einen neuen Tiefststand in der jüngeren italienischen Geschichte. Im Juni stieg die Arbeitslosenquote wieder auf 5.7%, aber die Daten sind ziemlich volatil und wir sehen keine Anhaltspunkte dafür, dass der langjährige strukturelle Abwärtstrend stoppen sollte. Der Rückgang der Arbeitslosenquote ist regional stark getrieben durch den Süden Italiens, nach Altersgruppen breit abgestützt und erfreulicherweise nicht das Resultat einer geringeren Arbeitsbeteiligung, sondern von steigender Beschäftigung. Hier sticht nach wie vor der Bausektor als Beschäftigungsmotor hervor. Auf der Investitionsseite hat dabei eine Wachablösung stattgefunden. Der Investitionsboom beim Wohnbau war mit dem Ende des «Superbonus-Programms», das steuerliche Anreize für Renovationen anbot, eingebrochen, hat sich aber seit Ende 2024 wieder erholt. Dafür hat die Dynamik beim übrigen Bau nachgelassen – vermutlich weil das NextGenEU-Programm auf ein Ende hinsteuert.

Spanien

Start ins dritte Quartal ist geglückt

Nach dem starken Wachstum im zweiten Quartal ist auch der Start ins dritte Quartal geglückt. Der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor stieg im Juli auf einen der höchsten Werte seit fast fünf Jahren und liegt mit 58.3 klar über der Expansionschwelle von 50. Ausschlaggebend war insbesondere der kräftige Anstieg bei den Neugeschäften. Laut Pressemitteilung stellten die Unternehmen angesichts der robusten Nachfrage und der positiven Geschäftsaussichten zusätzliches Personal ein. Auch der Einkaufsmanagerindex für die Industrie legte im Juli zu und überschritt mit 50.2 erneut die Wachstumsschwelle. Der Anstieg wurde jedoch vor allem von einem Rückgang der Preiskomponenten getragen, während die meisten Subindizes weiterhin auf ein schwaches Fundament hindeuten. Sowohl die Produktion als auch die Auftragseingänge gingen erneut zurück. Die Umfrageteilnehmer verwiesen zudem auf die anhaltend hohe Unsicherheit, die zu Preis- und Lieferketten-schwankungen geführt habe. Für Spanien erwarten wir 2026 weiterhin ein robustes Wirtschaftswachstum von 2.4%, getragen von einem starken privaten Konsum und anhaltend hohen Tourismuseinnahmen.

Schweiz

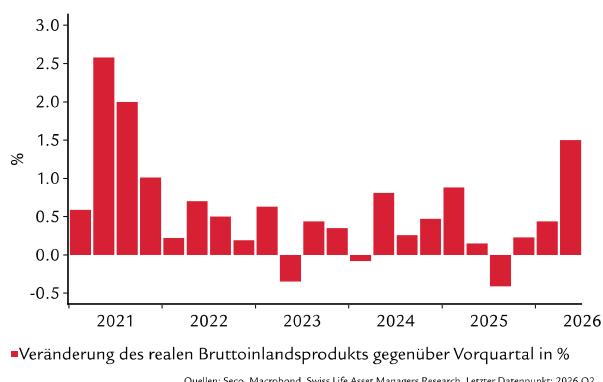
Stärkstes BIP-Wachstum seit 2021

Gemäss der Schnellschätzung für das reale BIP der Schweiz («Flash-BIP») des SECO (Staatssekretariat für Wirtschaft) dürfte die Schweizer Wirtschaft im zweiten Quartal 2026 um 1.5% gewachsen sein. Damit fiel das Wachstum weit stärker aus als erwartet. Die vorliegende Schätzung des SECO ist Ergebnis experimenteller Statistik anhand verfügbarer Daten auf der Produktionsseite. Sie sagt also etwas aus über die Quelle des Wachstums, welche vor allem im starken Anstieg der Produktion in der Chemie und Pharmabranche zu finden ist. Am 3. September werden wir anhand von Daten zur Verwendungsseite wissen, wohin die erhöhte Produktion abfloss (Inlandkonsum, Exporte, Investitionen oder Lageraufbau). Erst dann lassen sich Qualität und Nachhaltigkeit dieses Wachstumsschubs besser einordnen. Klärungsbedarf besteht beispielsweise zur Frage, ob die hohe Pharmaproduktion ihren Grund in neuerlichen Vorzieheffekten hat, weil Unternehmen Zollmassnahmen durch die USA fürchten. Als gesichert darf aber angenommen werden, dass die Binnenkonjunktur weiterhin durch die expansive Geldpolitik der SNB gestützt ist. Für den Moment veranlassen uns die vorliegenden Daten zu einer markanten Aufwärtsrevision unserer Prognose zum Wachstum für das Gesamtjahr 2026. Das hohe Tempo des zweiten Quartals wird aber nicht aufrechterhalten werden.

Weiter kein Inflationsdruck

Das jüngst gezeigte Wirtschaftswachstum liegt über unserer Schätzung zum Wachstumspotenzial der Schweizer Wirtschaft. Würde sich das Wachstum der Binnennachfrage in diesem Tempo fortsetzen, wären Überhitzungserscheinungen die Folge. In einem solchen Szenario wären Inflationsrisiken in Betracht zu ziehen. Diese erkennen wir jedoch weiterhin nicht. Zweitrundeneffekte in Reaktion auf die höheren Energiepreise bleiben bisher sowohl auf Hersteller- wie auch auf Konsumentenstufe aus.

Schweiz: Flash-BIP (Schnellschätzung des SECO für das BIP-Wachstum, bereinigt um Sportevent-Effekte)



Vereinigtes Königreich

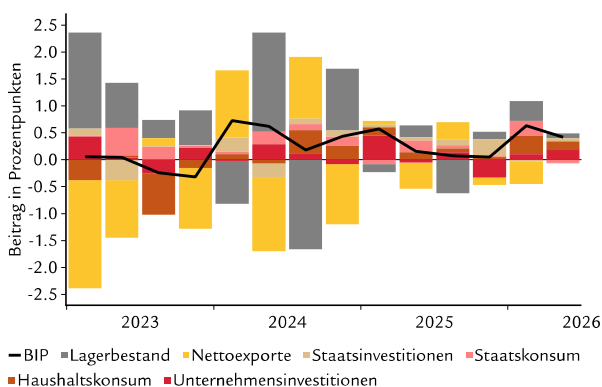
Zweites Quartal überraschte positiv

Die britische Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal stärker als von uns erwartet. Das BIP legte gegenüber dem Vorquartal um 0.4% zu, getragen ausschliesslich vom Dienstleistungssektor, während die Industrieproduktion stagnierte. Auf der Verwendungsseite lieferte der private Konsum den grössten Wachstumsbeitrag. Gleichzeitig zogen auch die Unternehmensinvestitionen deutlich an. Besonders dynamisch entwickelten sich die Investitionen in Informations- und Kommunikationstechnologien (ICT). Laut dem nationalen Statistikamt war dies vor allem auf höhere Hardware-Investitionen zurückzuführen, was auf verstärkte Investitionen im Bereich künstlicher Intelligenz hindeuten könnte. Vor dem Hintergrund der starken Q2-Daten haben wir unsere Prognose für das BIP-Wachstum 2026 leicht auf 1.1% angehoben. Für die zweite Jahreshälfte erwarten wir jedoch eine gewisse Abschwächung gegenüber dem ersten Halbjahr, da die höhere Inflation den privaten Konsum etwas bremsen dürfte. Gleichzeitig bestehen weiterhin Aufwärtsrisiken für unsere Prognose, gestützt durch die robuste Stimmung im Industrie- und Dienstleistungssektor. Die Einkaufsmanagerindizes lagen auch im August klar im Expansionsbereich.

Inflation dürfte hartnäckig bleiben

Die Inflation stieg im Juli wie erwartet an, lag mit 2.9% jedoch leicht unter unserer Prognose. Gegenüber Juni war der Anstieg vor allem auf die bereits angekündigte Erhöhung der Energiepreisobergrenze zurückzuführen. Auch die Kerninflation zog an, getrieben von höheren Preisen für Kerngüter und Dienstleistungen. Insbesondere die Dienstleistungsinflation erweist sich weiterhin als hartnäckig. Für den Rest des Jahres erwarten wir angesichts der anhaltend hohen Energiepreise eine Inflation von rund 3%.

Vereinigtes Königreich: Beiträge zum BIP-Quartalswachstum (real)



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 2026 Q2

China

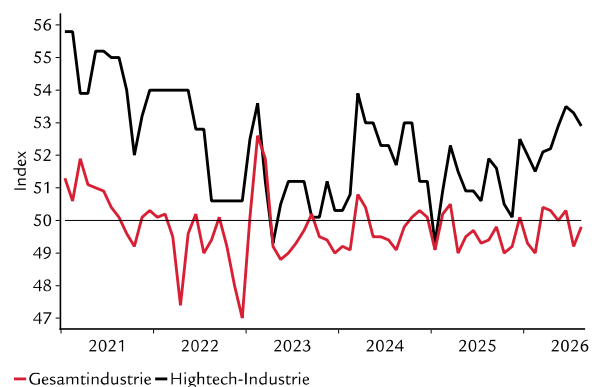
Geteilte Dynamik

Chinas Wirtschaft bleibt von einer K-förmigen Entwicklung geprägt. Während die Produktion im Hightech-Sektor im Juli um knapp 17% zulegte und die Investitionen in Hightech-Branchen in den ersten sieben Monaten des Jahres um 5% stiegen, boomten auch die Exporte. Die Stärke des Technologiesektors reicht jedoch nicht aus, um die Schwäche der übrigen Wirtschaft auszugleichen. Entsprechend enttäuschten die Juli-Daten zu Konsum, Investitionen und Industrieproduktion auf breiter Front. Ein wesentlicher Belastungsfaktor bleibt die anhaltende Korrektur am Immobilienmarkt. Hinzu kommen die Auswirkungen der Ölversorgungsstörungen infolge der Schliessung der Strasse von Hormus, die zu einer geringeren Raffinerieauslastung und rückläufigen Infrastrukturinvestitionen führten. Eine rasche Trendwende erwarten wir nicht und haben deshalb unsere BIP-Wachstumsprognose für dieses Jahr auf 4.5% gesenkt. Dennoch dürften sich einige Schwachstellen allmählich stabilisieren. Seit August hat China die Exportbeschränkungen für raffinierte Ölprodukte gelockert, wodurch sich die Raffinerieproduktion voraussichtlich erholen wird. Zudem treiben die politischen Entscheidungsträger angesichts der schwachen Konjunkturdynamik die Nutzung der verbleibenden fiskalischen Mittel voran, die vor allem für Infrastrukturprojekte eingesetzt werden. Die positiven Effekte dürften ab dem vierten Quartal sichtbar werden.

Disinflationärer Druck bleibt bestehen

Wir haben unsere Inflationsprognose für dieses Jahr auf 0.8% nach unten revidiert. Zwar verfügen einige KI-bezogene Branchen über eine gewisse Preissetzungsmacht, doch sind diese Sektoren zu klein, um den breit angelegten disinflationären Druck infolge der schwachen Binnennachfrage auszugleichen.

China: Industrie-PMI



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 08.2026

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, 122 Rue La Boétie, F-75008 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.