

Oktober 2026

Kernaussagen

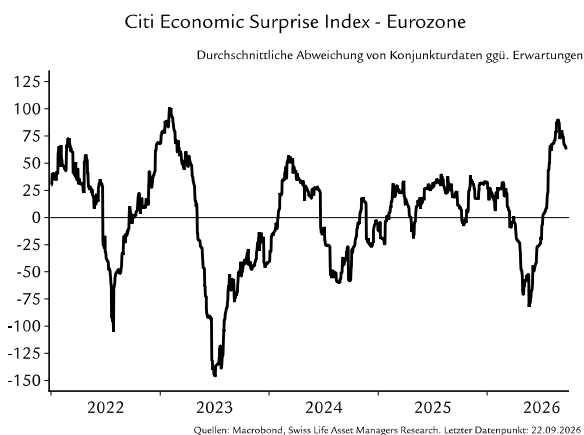
- USA: Gute Wirtschaftszahlen und anhaltend hohe Inflation gleisen Zinserhöhungen auf S. 2
- Deutschland: Erwartungen hellen sich in den meisten Branchen auf S. 3
- Frankreich: Brandspuren im BIP-Wachstum und bei den Lebensmittelpreisen S. 3
- Schweiz: Auf den Rekord folgt ein negatives Quartalswachstum S. 4
- Vereinigtes Königreich: Starker Start ins dritte Quartal dank KI-Investitionen S. 5
- China: Wachstum dürfte sich zum Jahresende festigen, erhöht aber die Ölnachfrage 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	2.2%	↑	2.1%	↓	2.1%	↑	2.1%	↓	3.4%	↑	3.3%		2.3%		2.3%	
Eurozone	0.9%	↑	1.0%	↑	1.2%		1.3%	↑	2.9%	↑	2.9%	↑	2.0%	↑	2.5%	↑
Deutschland	1.0%		1.1%	↑	1.3%		1.2%	↑	2.7%		2.7%		2.1%	↑	2.5%	↑
Frankreich	0.5%	↓	0.5%	↓	1.2%		0.8%	↓	2.1%	↑	2.2%	↑	1.5%	↓	1.9%	↑
Italien	0.9%		0.8%	↑	0.8%		0.7%		2.8%	↑	2.9%	↑	1.7%	↑	2.2%	↑
Spanien	2.4%		2.5%		1.8%		2.0%	↑	3.4%	↑	3.4%	↑	2.0%	↑	2.6%	↑
Vereinigtes Königreich	1.2%	↑	1.2%	↑	1.0%		1.1%	↑	3.0%		3.1%		2.1%		2.8%	↑
Schweiz	2.1%	↑	1.7%	↑	1.3%	↓	1.4%	↑	0.6%	↑	0.6%	↑	0.7%	↓	0.7%	
China	4.5%		4.6%		4.7%		4.5%		0.9%	↑	0.9%	↓	1.1%		1.1%	

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile. Quelle: Consensus Economics Inc. London, 14. September 2026

Grafik des Monats



In der Eurozone blieb die befürchtete Wachstumsabschwächung nach Ausbruch des Irankriegs aus. Die robusten Wirtschaftszahlen sorgten dafür, dass der Citi Economic Surprise Index, der die Daten-Überraschungen gegenüber den Konsenserwartungen misst, auf den höchsten Wert seit 2023 angestiegen ist. Neben einer robusten Binnenkonjunktur sorgen zunehmende Fiskalimpulse aus Deutschland sowie aus dem NextGenerationEU-Programm für Rückenwind, während sich die Inflation ausserhalb der Energiekomponente weiterhin moderat entwickelt. Entsprechend konnten die positiven Faktoren die negativen Auswirkungen des Irankriegs mehr als ausgleichen.

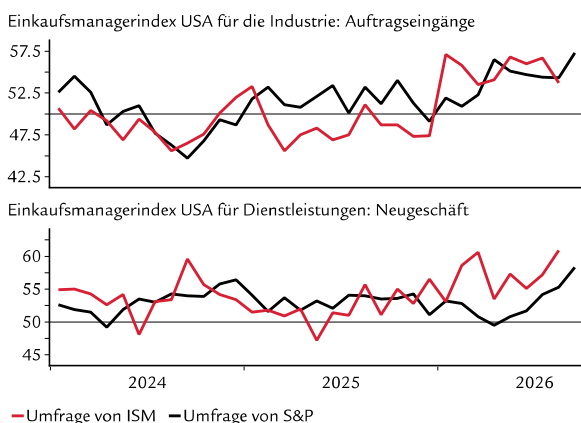
USA

Dienstleistungssektor legt zu

Die US-Wirtschaftsdaten zeigten sich jüngst von der positiven Seite: Die US-Detailhandelsumsätze haben im August deutlich stärker als erwartet zugelegt. Auf realer, also preisbereinigter Basis sticht besonders der Onlinehandel positiv hervor. Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) bestätigen das positive Momentum des Dienstleistungssektors (siehe Grafik unten), der damit der trüben Konsumentenstimmung aufgrund höherer Benzinpreise getrotzt hat. Die Stimmung in der US-Industrie bleibt ebenfalls positiv, wobei sich das starke Produktionswachstum vom Frühjahr im Sommer stark verlangsamt hat und im August gar negativ notierte. Der US-Arbeitsmarkt überraschte dafür positiv. Die Arbeitslosenquote verharrte im August bei 4.1%, während das Jobwachstum nach einer Schwächephase im Frühsommer wieder deutlich angezogen hat, mit dem IT- und Finanzsektor als gewichtige Ausnahmen.

Inflationsrisiken im Fokus

Die jüngst höhere Wirtschaftsdynamik hat uns zu Aufwärtsrevisionen für das BIP-Wachstum 2026 und 2027 bewogen und war ein wichtiger Grund für die US-Notenbank, der immer noch zu hohen Inflation den Kampf anzusagen. Die Inflation blieb im August unverändert bei 3.4%, wie von uns und vom Markt erwartet. Allerdings waren die Treiber unvorteilhaft. Insbesondere die Dienstleistungspreise (ohne Wohnen) zogen nach der Schwächephase Mitte Jahr wieder an, was angesichts des soliden Privatkonsums auf eine intakte Preissetzungsmacht der Anbieter hindeutet. Damit steigen angesichts der nach wie vor prekären Situation im Nahen Osten die Risiken, dass entgegen unserer bisherigen Erwartung doch grössere Zweitrundeneffekte bei der Inflation drohen könnten. Die Evidenz ist allerdings noch zu wenig stark, um uns zu einer Prognoserevision für die Inflation zu bewegen, zumal wir nach wie vor mit einer Deeskalation des Konflikts und tieferen Ölpreisen 2027 rechnen.



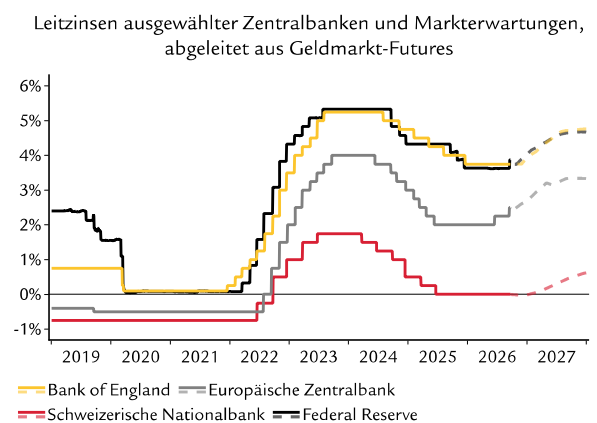
Eurozone

EZB richtet Blick zunehmend auf die Konjunktur

Die Europäische Zentralbank hat ihren Leitzins im September wie erwartet erneut um 25 Basispunkte erhöht und damit auf den anhaltenden Inflationsdruck reagiert. Gegenüber den Juni-Projektionen haben sich die Inflationsprognosen der EZB-Experten kaum verändert. Nach wie vor gehen sie nicht von nennenswerten Zweitrundeneffekten aus, was auch unserer Einschätzung entspricht. In ihrer jüngsten Kommunikation rückte die EZB jedoch verstärkt den laufenden konjunkturellen Aufschwung in der Eurozone in den Fokus (siehe Grafik des Monats). Aus Sicht der Notenbank könnte die wirtschaftliche Erholung zusätzlichen Inflationsdruck erzeugen. Entscheidend bleibt jedoch, wie nachhaltig und breit abgestützt dieser Aufschwung tatsächlich ist. Nach sieben Anstiegen in Folge blieb der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe unverändert, während der Dienstleistungsindex im September deutlich stieg. Die Beschäftigungskomponente hat sich zwar etwas aufgehellt, deutet bislang jedoch nicht auf einen starken Beschäftigungsaufbau hin. Entsprechend bleibt auch der Privatkonsum verhalten, der bereits im zweiten Quartal nur moderat zulegen konnte. Wir erwarten, dass sich dieses Bild auch im kommenden Jahr fortsetzt.

Weitere Zinserhöhung scheint wahrscheinlich

Die Gesamtinflation stieg im August weiter an, während die Kerninflation leicht zurückging. Kurzfristig rechnen wir allerdings mit einem erneuten Anstieg der Kerninflation. Gleichzeitig bleiben die Risiken im Zusammenhang mit dem Nahen Osten erhöht und könnten den Inflationsdruck vorübergehend verstärken. Zusammen mit der jüngsten Kommunikation der EZB halten wir die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Zinserhöhung für hoch. Wir erwarten daher neu einen weiteren Zinsschritt um 25 Basispunkte im Dezember.



Deutschland

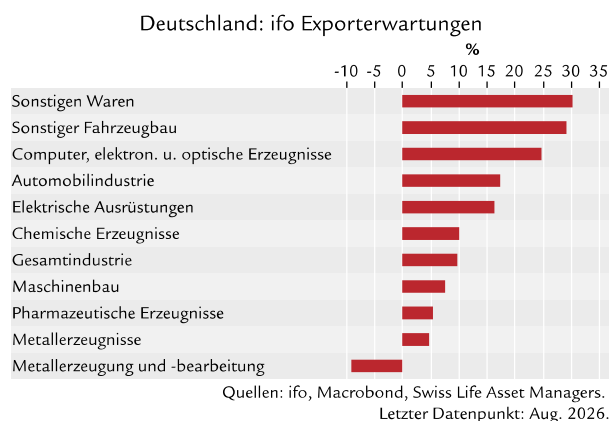
Erwartungen hellen sich in den meisten Branchen auf

Nach drei Quartalen mit klar positivem Wachstum zeigten die Stimmungsindikatoren im September ein positives Bild. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe gab auf hohem Niveau leicht nach, während jener für Dienstleistungen deutlich anstieg. Zugleich legten die Exporterwartungen in den meisten Industriebranchen zu, auch im Fahrzeug- und Maschinenbau, die in den vergangenen Jahren unter schwacher Nachfrage und strukturellen Herausforderungen litten (siehe Grafik).

Der Optimismus kommt zu einem Zeitpunkt, an dem die Erholung bereits klar ersichtlich ist, aber noch nicht auf breitem Fundament steht. Die Entwicklung der vergangenen Quartale wurde von Sonderfaktoren wie der gestiegenen Exportnachfrage aus dem Euro-raum oder dem staatlichen Ausbau von Verteidigung und Infrastruktur getragen. Konsum, Unternehmensinvestitionen und Arbeitsmarkt entwickelten sich dagegen eher verhalten. Bemerkenswert ist, dass sich die Erwartungen auch in Branchen verbessert haben, die bislang nur wenig zur Erholung beigetragen haben. Die Unternehmen gehen somit davon aus, dass sich die Konjunktur weiter erholt, weitere Branchen erfasst und sich zu einem nachhaltigen zyklischen Aufschwung entwickelt. Die positive Sicht der Unternehmen spricht damit eher für eine Fortsetzung des moderaten Aufschwungs als für eine erneute Verlangsamung des Wirtschaftswachstums.

Tankrabbat senkt die Teuerung

Die Teuerung wird weiterhin vor allem durch die Energiekomponente bestimmt. Nachdem die Kraftstoffpreise wieder deutlich gestiegen waren, dürfte der im September beschlossene Tankrabbat die Inflationsrate um 0.2-0.3 Prozentpunkte dämpfen. Der Effekt ist jedoch temporär auf zwei Monate angelegt und verändert damit den mittelfristigen Preisdruck kaum, der weiterhin stark von den Energiepreisen abhängt.



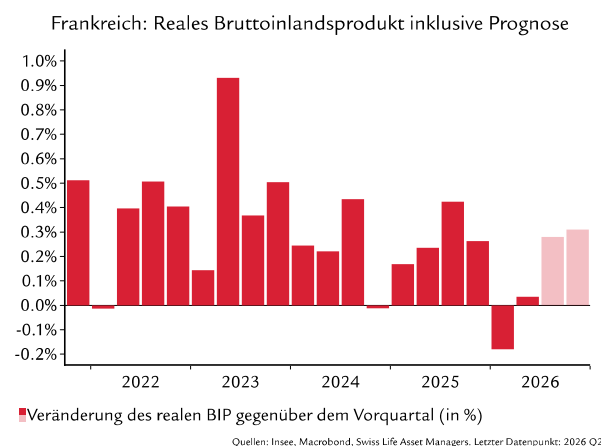
Frankreich

Waldbrände in Wirtschaftsdaten erkennbar

Nach einem negativen Quartalswachstum zu Beginn des Jahres enttäuschte auch der Ausweis zum zweiten Quartal. Frankreichs Wirtschaft stagnierte über die Sommermonate, wofür auch die verbreiteten Waldbrände und Nachfrageausfälle aufgrund der Hitzewellen verantwortlich zeichnen. Man blickt also auf ein verlorenes erstes Semester zurück. Dass diese Wachstumsdelle nicht auf eine konjunkturelle Schwäche zurückzuführen ist, schliessen wir aus der Beobachtung, dass die Umfragewerte zur Unternehmerstimmung aus der zyklischen Industrie sich stabil präsentieren. Für das zweite Halbjahr darf daher mit Aufholeffekten gerechnet werden (siehe untenstehende Darstellung). Unsere eigenen Annahmen bezüglich dieser temporären Wiederbeschleunigung sind optimistischer als beispielsweise die Annahmen der Banque de France. In der immer noch robusten Unternehmerstimmung nicht abgebildet ist allerdings die unvorteilhafte Entwicklung am Finanzmarkt: Der Risikoaufschlag, welchen die Investoren auf Anleihen des französischen Staats einfordern, liegt auf dem höchsten Stand seit Juli 2012. Dies hat auch negative Folgen für die Finanzierungskosten der Privatwirtschaft und am Immobilienmarkt und kann sich in Form geringerer Investitionstätigkeit in den Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt zeigen.

Höhere Preise für Lebensmittel

Die erwartete Wachstumsrate bleibt in unserem Basisszenario bis Ende 2027 unterhalb des langfristigen Potenzials der französischen Wirtschaft. Abgesehen von höheren Energiepreisen entsteht kein ernsthafter Inflationsdruck. So ist bei der wichtigen Indexkomponente «Mieten» eine Verlangsamung der Preisdynamik zu erkennen. Legte diese Komponente im Jahresvergleich zu Beginn des Jahres noch um 2.4% zu, so kühlte sich der Preisanstieg zuletzt auf 1.6% ab. Ernteaussfälle führten andererseits im August zu deutlich höheren Preisen für Früchte und Gemüse.



Italien

Ein expansives Budget für das Wahljahr 2027?

Unsere BIP-Wachstumsprognose für Italien lag seit Ausbruch des Irakkriegs stets bei 0.8% oder 0.9% für das Gesamtjahr 2026. Damit waren wir jeweils optimistischer als die Konsensprognose, die im April 2026 auf 0.5% fiel und seither nur graduell nach oben angepasst wurde. Selbst das italienische Finanzministerium war lange Zeit vorsichtig unterwegs – mit einer Wachstumsannahme von lediglich 0.6% – wobei nun gemäss Finanzminister Giorgetti 0.8–1.0% realistischer seien. Dank den besseren Wachstumsannahmen schafft sich die Regierung fiskalischen Spielraum, um möglicherweise gewisse Stimulusmassnahmen in den Budgetvorschlag für 2027 zu packen. So forderte der stellvertretende Premierminister Salvini unlängst Mehrausgaben von EUR 20 Milliarden im nächsten Jahr. 2027 ist Wahljahr in Italien, und die Regierung steht unter Handlungsdruck, da sie im laufenden Jahr an Popularität eingebüsst hat – vermutlich aufgrund der anhaltend hohen Inflation. Dennoch kann die Regierung schon heute einen Erfolg verbuchen: Seit Anfang September 2026 hält die Regierung Meloni den Rekord für die längste Amtsdauer seit Gründung der italienischen Republik.

Spanien

Robustes, aber sich abschwächendes Momentum

Das spanische Wirtschaftswachstum liegt seit Anfang 2023 deutlich über dem der Eurozone. Wir erwarten jedoch, dass der Höhepunkt in der Wachstumsrate im zweiten Quartal dieses Jahres erreicht wurde, und sehen für das zweite Halbjahr eine leichte Abschwächung der Wachstumsdynamik. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Dienstleistungssektor schwächte sich im August leicht ab, bleibt aber immer noch deutlich im Expansionsbereich. Der Industriesektor hinkt weiterhin hinterher. Der PMI für das verarbeitende Gewerbe fiel im August unter die Wachstumsschwelle von 50. Der Arbeitsmarkt hat ebenfalls vom starken Wachstum profitiert. Die Arbeitslosenquote liegt nahe an historischen Tiefpunkten. Der Privatkonsum dürfte jedoch im zweiten Halbjahr verhalten ausfallen, da die gestiegenen Energiepreise auf die Haushaltsbudgets drücken. Die Inflation in Spanien ist im August nochmal deutlich angestiegen und liegt mit 4.3% klar über dem Niveau der Eurozone. Aufgrund der direkteren Weitergabe der Energiepreise an die Konsumenten erwarten wir nächstes Jahr aber auch eine schnellere Normalisierung der Inflationsrate in Spanien.

Schweiz

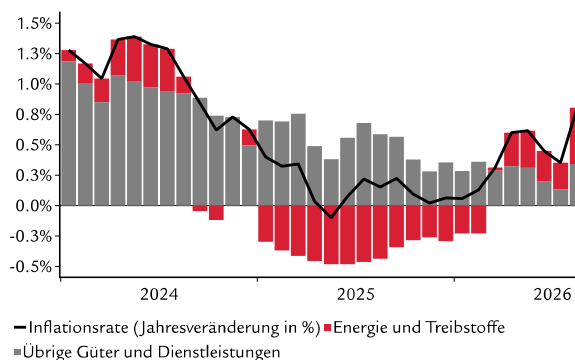
Auf den Rekord folgt ein negatives Quartalswachstum

Das starke BIP-Wachstum im Laufe des zweiten Quartals von 1.5% gegenüber dem Vorquartal ist zu rund 2/3 auf den Lagerzyklus und die starken Ausfuhren der Chemie- und Pharmaindustrie zurückzuführen. Abgesehen von den heftigen Schwankungen um die Pandemie muss bis ins vierte Quartal 1999 zurückgeblickt werden, um ein ähnlich starkes Wachstum in der Schweizer Wirtschaftsgeschichte zu finden. Wie heute führten damals Sonderfaktoren wie IT-Ausgaben im Zusammenhang mit der Vorbereitung auf den Jahrtausendwechsel zu einem temporären Wachstumsschub. Hochfrequente Daten aus dem dritten Quartal und die Exportdaten bis August lassen darauf schliessen, dass die Wachstumsdynamik bereits auf ihren langfristigen Trend zurückgekehrt ist. Für das dritte Quartal ergibt sich aus diesen Daten eine negative Wachstumsrate. Dieser Gegenbewegung fällt allerdings nicht der ganze Zugewinn aus dem Vorquartal zum Opfer, weshalb die Korrekturen zu den Wachstumsprognosen für 2026 trotzdem erheblich ausfallen. Eine weitere Besonderheit im aktuellen zyklischen Aufschwung ist die ausbleibende Erholung am Arbeitsmarkt. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote verharrt seit vier Monaten auf 3.1% und die Anzahl Stellensuchender hat über die vergangenen zwölf Monate stärker zugenommen als jene der offenen Stellen.

Kleines Gewicht, grosse Wirkung

Auch in der Schweiz sind die Treibstoffpreise auf einen Rekordhöchststand gestiegen. An den Tankstellen ist der Dieselpreis seit Jahresbeginn um mehr als 30% gestiegen. Diese Entwicklung fliesst auch in den Landesindex der Konsumentenpreise (LIK) ein. Weiterhin bleibt die steigende Jahresteuierung weitgehend durch die Energiepreise getrieben. Die Kategorie «Energie und Treibstoffe» hat im LIK-Warenkorb ein Gewicht von lediglich 5.1%. Sie trug aber 0.46 Prozentpunkte zur Jahresteuierung von 0.8% bei.

Schweiz: Landesindex der Konsumentenpreise und Beitrag der Energiekomponente zur Jahresteuierung



Quellen: BIS, Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: August 2026

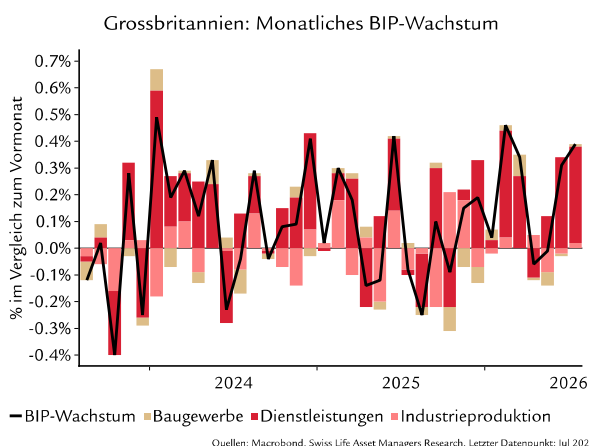
Vereinigtes Königreich

KI-Effekte werden zunehmend sichtbar

Die britische Wirtschaft überrascht weiterhin positiv. Das monatliche BIP legte im Juli gegenüber dem Vormonat um 0.4% zu und übertraf damit die Erwartungen deutlich. Dies spricht für einen robusten Start ins dritte Quartal. Besonders erfreulich ist, dass die Wachstumsdynamik breit abgestützt ist. Die Produktion des verarbeitenden Gewerbes stieg gegenüber dem Vormonat um 0.9% und erreichte damit den höchsten Stand seit drei Jahren. Das britische Statistikamt hob dabei insbesondere KI-bezogene Produkte und die Produktion von IKT-Gütern sowie Investitionen in Cloud-Computing als wichtige Wachstumstreiber hervor. Dies deutet darauf hin, dass die britische Wirtschaft bereits spürbar von den globalen Investitionsimpulsen im Zusammenhang mit künstlicher Intelligenz profitiert. Auch der Dienstleistungssektor leistete mit einem Wachstum von 0.4% einen soliden Beitrag zur wirtschaftlichen Expansion. Angesichts dieser erfreulichen Entwicklung haben wir unsere Wachstumsprognose für das laufende Jahr leicht auf 1.2% angehoben. Weniger dynamisch präsentiert sich dagegen weiterhin der Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote verharrte bei 4.9%, während die Zahl der Beschäftigten auf den Lohnlisten weiter zurückging.

Bank of England dürfte bald handeln

Die Inflation stieg im August wie erwartet auf 3.1%. Hauptverantwortlich dafür bleibt die Energiekomponente, wobei insbesondere die Treibstoffpreise erneut deutlich anzogen. Positiv zu werten ist hingegen die Entwicklung der Kerninflation, die unverändert bei 2.6% blieb und damit weiterhin auf begrenzte Zweitrundeneffekte hindeutet. Die Bank of England liess ihren Leitzins im September wie erwartet unverändert. Nach unserer Einschätzung wird es ihr jedoch zunehmend schwerfallen, den steigenden Inflationsdruck zu ignorieren. Wir rechnen daher mit einer Zinserhöhung um 25 Basispunkte im Dezember.



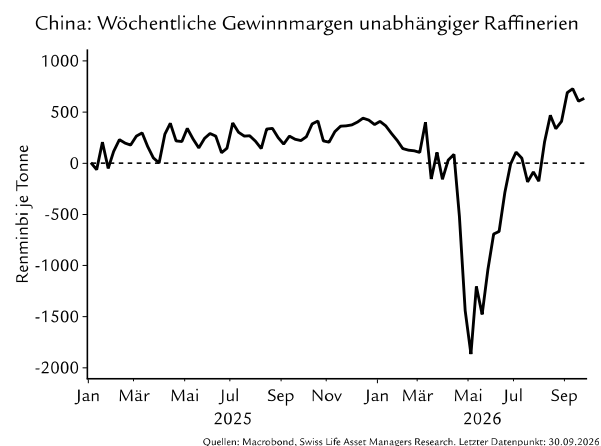
China

Pufferwirkung am globalen Ölmarkt lässt nach

Chinas Wirtschaft entwickelt sich weiterhin zweigeteilt: Während die Hightech-Industrie und die Exporte vom globalen KI-Boom sowie von der staatlich geförderten technologischen Modernisierung profitieren, bleiben Konsum und Immobiliensektor schwach. Sinkende Immobilienpreise und eine anhaltend geringe Bautätigkeit belasten die Binnennachfrage weiterhin. Die Wirtschaft dürfte zweigeteilt bleiben, wenngleich die Wachstumsdynamik zum Jahresende breiter abgestützt sein sollte. So sprechen die jüngst deutlich gestiegenen Raffineriemargen (siehe Grafik) für eine weitere Erholung der Raffinerieaktivität. Dazu tragen sowohl die Lockerung chinesischer Exportbeschränkungen für raffinierte Ölprodukte als auch die weltweit stark gestiegenen Preise für Kraftstoffe bei, welche die Produktion attraktiver machen. Gleichzeitig dürfte die Regierung die Umsetzung bereits beschlossener fiskalischer Massnahmen beschleunigen. Angesichts der schwachen Investitionstätigkeit ist mit zusätzlicher Unterstützung für Infrastrukturprojekte, Hightech-Industrien, erneuerbare Energien und andere strategische Sektoren zu rechnen. Dies stützt zwar den Wachstumsausblick für China, hat jedoch weniger positive Folgen für den Ölmarkt. Mit einer Erholung der Raffinerieaktivität und einer Belebung der Investitionen dürfte die Ölnachfrage wieder moderat zunehmen, wodurch Chinas dämpfender Einfluss auf den globalen Ölmarkt nachlassen dürfte.

Preisdurchschlag an die Konsumenten bleibt schwach

Die Produzentenpreise in China ziehen aufgrund der höheren Energiepreise an und sind im August auf 3.8% gestiegen. Viele Unternehmen können diese höheren Kosten jedoch nicht an ihre Kunden weitergeben, da die Nachfrage weiterhin verhalten bleibt. Entsprechend bleibt die Konsumentenpreisinflation mit 0.8% tief, was auf einen anhaltenden Preisdruck im Endkundengeschäft hindeutet.



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.