

2. Quartal 2026

Kernaussagen

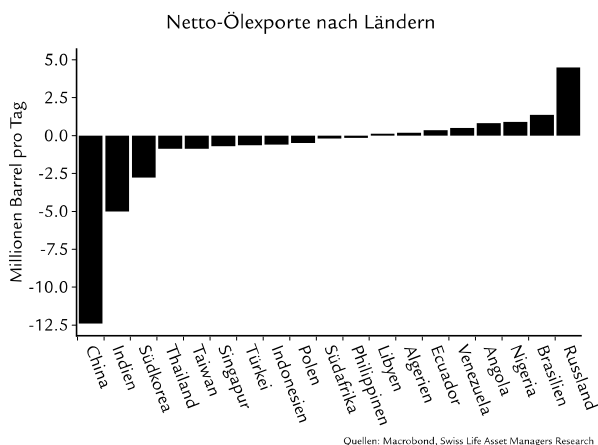
- Südasien ist aufgrund starker Importabhängigkeit und geringer Ölreserven am stärksten vom Irankrieg betroffen
- EM-Zentralbanken werden reaktiv sein, da höhere Energiepreise Inflationserwartungen rasch hochtreiben
- China: Dank umfangreichen Ölreserven und geringem Inflationsdruck bleibt der Einfluss des Irankriegs begrenzt

Die Zahl im Fokus

90%

Der Krieg im Iran belastet die globale Wirtschaft erheblich. Durch die faktische Schliessung der Strasse von Hormus fallen rund 20% des weltweiten über den Seeweg transportierten Erdöls aus. Besonders betroffen ist Asien, da etwa 90% der Ölströme durch die Strasse für asiatische Volkswirtschaften bestimmt sind. Während die nordasiatischen Länder dank umfangreicher Reserven kurzfristig gut abgesichert sind, spüren die südasiatischen Volkswirtschaften die Auswirkungen bereits deutlich. Wie stark und wie weit sich die negativen Effekte letztlich ausbreiten, hängt vor allem von der Dauer des Krieges und der damit verbundenen Versorgungsausfälle ab.

Die Grafik im Fokus



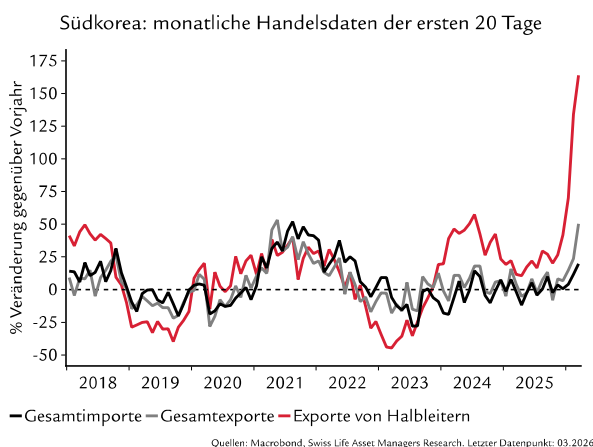
Die höheren Energiepreise infolge des Irankriegs vertiefen die Kluft zwischen den Nettoimporteuren von Energie, die unter steigenden Kosten leiden, und den Nettoexporteuren, die von verbesserten Terms of Trade profitieren – darunter mehrere Länder in Afrika und Südamerika. Am deutlichsten profitiert jedoch Russland, das sich als grösster Gewinner dieser Entwicklung präsentiert. Da die USA bestimmte Sanktionen vorübergehend gelockert haben, steigt die Nachfrage nach russischem Rohöl wieder an. In Kombination mit den höheren Ölpreisen verschafft dies der russischen Kriegswirtschaft einen temporären finanziellen Vorteil.

Irakrieg trifft Schwellenländer unterschiedlich stark

Der Krieg im Iran wirkt über zwei Kanäle auf die Volkswirtschaften der Emerging Markets (EM): Erstens über die physische Verfügbarkeit von Erdöl, die durch die faktische Schliessung der Strasse von Hormus eingeschränkt ist. Zweitens über deutlich höhere Ölpreise, die globalen Kostendruck erzeugen. Für viele Schwellenländer, insbesondere in Asien, sind beide Kanäle spürbar. Die unmittelbare Angebotsknappheit (siehe Zahl im Fokus) trifft südasiatische Volkswirtschaften wie Indien, die Philippinen, Thailand, Vietnam oder Indonesien besonders hart, da sie stark von Importen aus dem Nahen Osten abhängen und geringe strategische Ölreserven besitzen. Mehrere dieser Länder haben bereits erste Notmassnahmen eingeführt, um den Energieverbrauch zu senken, darunter die Verkürzung der Arbeitswoche oder Stromverbrauchsrestriktionen. Parallel dazu führt der Ölpreisanstieg zu höherer Inflation, was die Kaufkraft der Haushalte schwächt und die Konsumdynamik dämpft. In einigen Fällen veranlasst dies Regierungen dazu, Preisobergrenzen oder Subventionen einzuführen, was zwar den Inflationsdruck abfedert, gleichzeitig jedoch die Haushaltsdefizite ausweitet und die fiskalische Verwundbarkeit erhöht. Besonders ausgeprägt sind diese Risiken in strukturell fragilen Ländern wie der Türkei und Südafrika. Dort ist der Preisdurchschlag von Energie auf die Gesamtinflation erfahrungsgemäss sehr hoch, sodass höhere Ölpreise schnell in den Verbraucherpreisen ankommen. Gleichzeitig verschlechtern teurere Energieimporte die ohnehin schwachen Leistungsbilanzen, was die makroökonomische Stabilität weiter belastet und zusätzlichen Abwärtsdruck auf die lokalen Währungen ausübt. Demgegenüber bleiben nordasiatische

Volkswirtschaften wie China, Südkorea und Taiwan widerstandsfähiger, solange der Krieg von relativ kurzer Dauer sein sollte. Zwar sind diese Länder ebenfalls sehr stark von Erdöl und Ergas aus dem Nahen Osten abhängig, sie verfügen aber über grosse Ölreserven, welche zumindest temporär die Ölknappheit überbrücken können. Gleichzeitig werden diese Länder von einer starken Nachfrage nach IT-Hardware gestützt. Südkoreas Exporte stiegen beispielsweise in den ersten 20 Tagen des März – ein Zeitraum, der bereits vollständig von der aktuellen Kriegsdynamik rund um Iran geprägt ist – um mehr als 50% gegenüber dem Vorjahr und übertrafen die Erwartungen deutlich. Zwar zogen auch die Energieimporte an, doch der starke Technologiesektor kompensiert diesen Gegenwind derzeit deutlich (siehe Grafik 1). Dieser Puffer wirkt jedoch nur, solange sich der Konflikt zeitlich begrenzt hält. Dauert der Krieg länger an, geraten auch die nordasiatischen Industriezentren unter Druck. Energieexportierende Schwellenländer in Afrika oder Südamerika profitieren hingegen von verbesserten Terms of Trade, wobei der grösste Profiteur bisher Russland bleibt (siehe Grafik im Fokus).

Grafik 1: Technologiezyklus federt für Nordasien den Kriegsschock ab, solange Konflikt kurz bleibt



EM-Zentralbanken werden zügig auf Inflationsdruck reagieren

Vor Ausbruch des Irakkriegs lagen die Inflationsraten in den meisten Schwellenländern weitgehend im Zielband der Zentralbanken. Höhere Öl- und Gaspreise werden sich aber in den kommenden Inflationsszahlen bemerkbar machen, da deren Gewicht im Konsumentenpreisindex vergleichsweise hoch ist. Jedoch handelt es sich hierbei überwiegend um einen kostengetriebenen Effekt, nicht um eine Nachfrageüberhitzung. Zu-

Grafik 2: Bis auf wenige Ausnahmen war der Inflationsdruck vor Kriegsausbruch gering

Land	Inflationsziel	Jährliche Veränderungsdaten des Konsumentenpreisindex in %								
		2/2026	1/2026	12/2025	11/2025	10/2025	9/2025	8/2025	7/2025	
China	2.0	1.3	0.2	0.8	0.7	0.2	-0.3	-0.4	0.0	
Südkorea	2.0	2.0	2.3	2.4	2.4	2.1	1.7	2.1	2.1	
Indien	4.0	3.2	2.7	1.2	0.5	0.0	1.4	2.0	1.6	
Indonesien	2.5	4.8	3.5	2.9	2.7	2.9	2.7	2.3	2.4	
Thailand	3.0	-0.9	-0.7	-0.3	-0.5	-0.8	-0.7	-0.8	-0.7	
Vietnam	4.5	2.9	2.1	3.0	3.1	3.2	3.4	3.2	3.2	
Philippinen	4.0	2.4	2.0	1.8	1.5	1.7	1.7	1.5	0.9	
Brasilien	3.0	3.8	4.4	4.3	4.5	4.7	5.2	5.1	5.2	
Mexiko	3.0	4.0	3.8	3.7	3.8	3.6	3.8	3.6	3.5	
Chile	3.0	2.4	2.8	3.4	3.4	3.4	4.4	4.0	4.3	
Kolumbien	3.0	5.3	5.4	5.1	5.3	5.5	5.2	5.1	4.9	
Peru	2.0	2.0	1.5	1.3	1.2	1.3	1.3	1.2	1.7	
Tschech. Rep.	2.0	1.4	1.6	2.0	2.1	2.5	2.2	2.5	2.7	
Ungarn	3.0	1.4	2.0	3.3	3.8	4.3	4.3	4.3	4.3	
Polen	2.5	2.1	2.1	2.4	2.4	2.8	3.0	3.1	3.2	
Russland	4.0	5.9	6.0	5.6	6.6	7.7	8.0	8.1	8.8	
Südafrika	3.0	2.9	3.4	3.6	3.5	3.5	3.4	3.3	3.5	
Türkei	5.0	31.5	30.7	30.9	31.1	32.9	33.3	33.0	33.5	

Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 01/02/2026

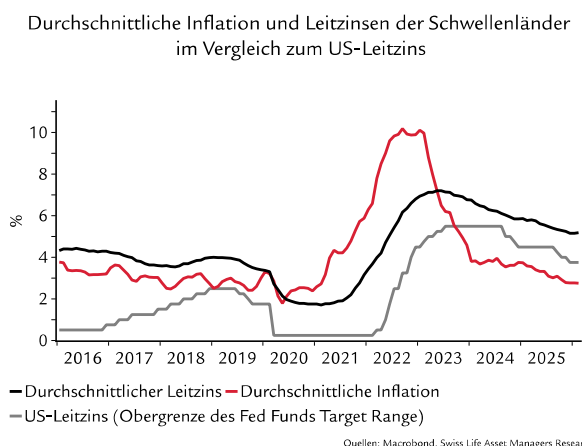
dem federn viele Schwellenländer die unmittelbare Wirkung steigender Energiepreise durch staatliche Preisbremsen oder Subventionen ab, weshalb wir kurzfristig keinen breit angelegten Zinserhöhungszyklus erwarten. Sollten die Energiepreise jedoch nicht rasch wieder zurückgehen, werden die Zentralbanken der Emerging Markets nicht lange zuwarten, um die Zinsen anzuheben, und voraussichtlich schneller und entschlossener reagieren als jene der Industrieländer. Das liegt einerseits daran, dass Energie in den nationalen Warenkörben ein höheres Gewicht hat und damit Inflationserwartungen rasch beeinflussen kann, und andererseits daran, dass EM-Währungen in solchen Phasen stärker unter Abwertungsdruck geraten. Hinzu kommt, dass viele Schwellenländer ihre geldpolitische Glaubwürdigkeit sichtbarer demonstrieren müssen als entwickelte Volkswirtschaften. Nicht zuletzt hat die jüngste Erfahrung während des pandemiebedingten Inflationsschubs gezeigt, dass sich ein frühes Handeln auszahlt: EM-Zentralbanken hatten ihre Leitzinsen deutlich vor der Federal Reserve und der EZB angehoben – und konnten so den Inflationsdruck schneller eindämmen – ein Muster, das ihre Reaktionsfunktion auch diesmal prägen dürfte (siehe Grafik 3).

China bleibt wenig verwundbar

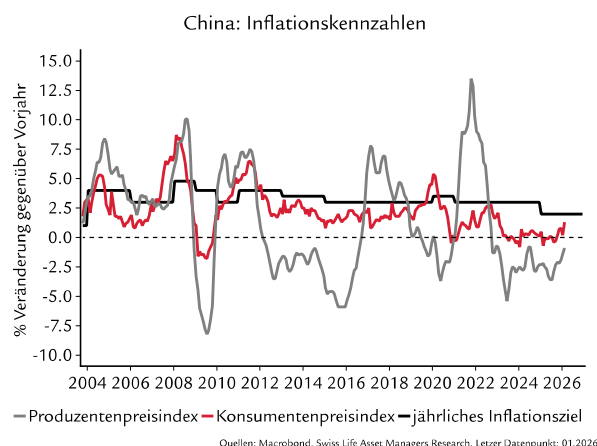
Chinas neu festgelegtes Wachstumsziel von 4.5 bis 5.0% für dieses Jahr stellt eine pragmatische Anpassung dar, die den anhaltenden strukturellen Herausforderungen Rechnung trägt und auf einen nachhaltigeren Wachstumspfad hindeutet. Das Wachstumsmodell bleibt 2026 klar auf technologiegetriebene Produktion und Exporte ausgerichtet, während eine kräftige Konsumdynamik oder eine deutliche Erholung des Immobiliensektors weiterhin ausbleibt. Die jüngsten Kon-

junkturdaten spiegeln diese Entwicklung wider: In den ersten beiden Monaten sind die Exporte im Jahresvergleich um über 20% gestiegen. Solange der Irakkrieg 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. Auch der Effekt höherer Ölpreise auf die Binnenwirtschaft 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. In einem adversen Szenario eines längeren Krieges wäre aber auch China verwundbar – sowohl wegen seiner starken Energieabhängigkeit als auch wegen einer nachlassenden Weltkonjunktur. In den kommenden Monaten rückt neben der Konjunktur vor allem die geopolitische Dimension in den Fokus – insbesondere die Beziehungen zu den USA und ein mögliches Treffen zwischen Trump und Xi. Auch wenn wir von einem konstruktiven Treffen ausgehen, bleiben bestimmte Streitpunkte bestehen: Die Prüfungen nach Section 301 und Section 332 laufen weiter, sodass die US-Regierung wohl jene Zölle – auf neuer rechtlicher Basis – wieder einführen dürfte, die durch das Urteil des Supreme Court aufgehoben wurden.

Grafik 3: Schwellenländer erhöhten Zinsen bereits 2021 im Covid-Inflationsschock



Grafik 4: Chinas Inflation dürfte trotz höherer Energiepreise unter dem Inflationsziel bleiben



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



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 VIIs 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.