

3. Quartal 2026

Kernaussagen

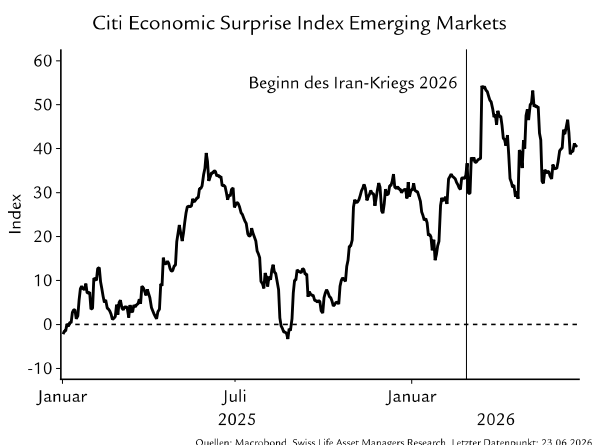
- Eine graduelle Erholung des Ölangebots lässt Ölimporteure, allen voran jene in Südasien, aufatmen
- Schwellenländer wachsen stärker als erwartet, getragen von Rohstoff- und Tech-Exporteuren
- China: Hightech-Expansion verstärkt sich, Binnenwirtschaft wartet auf Stabilisierung des Immobiliensektors

Die Zahl im Fokus

14.6%

Die taiwanische Wirtschaft wuchs im ersten Quartal um 14.6% gegenüber dem Vorjahr – der stärkste Anstieg seit dem zweiten Quartal 1987. Treiber war die aussergewöhnlich hohe Nachfrage nach KI-bezogener Hardware, die die Exporte um mehr als 30% steigen liess und deren Rolle als zentraler Wachstumsmotor festigte. Der kurzfristige Ausblick bleibt weiterhin positiv, während sich mittelfristig Risiken aufbauen: eine starke Konzentration der Exporte auf Halbleiter, eine wachsende Abhängigkeit der Industrieproduktion von KI-Sektoren sowie anhaltende Schwäche in nicht KI-bezogenen Industrien. Ein ähnliches Bild zeigt sich auch in Südkorea; mehr dazu auf Seite 2.

Die Grafik im Fokus

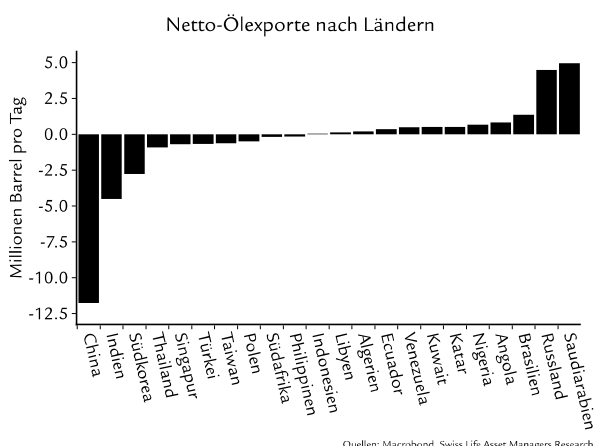


Schwellenländer galten zu Beginn des Irankrieges als besonders anfällig, haben jedoch – wie die Grafik im Fokus zeigt – wiederholt positiv überrascht. Rohstoff-exportierende Länder profitierten von verbesserten Terms of Trade und einer stabileren Leistungsbilanz, während der KI-Boom in den USA in Asien produzierte Hardware antreibt. Mit der Unterzeichnung des Memorandum of Understanding zwischen den USA und Iran und der eingeleiteten graduellen Öffnung der Strasse von Hormus hellen sich nun auch die Aussichten für bislang besonders vulnerable Länder auf, insbesondere für Indien und die Philippinen.

Südasien atmet auf

Die zwischenzeitliche Unterbrechung der Ölversorgung infolge der Blockade der Strasse von Hormus stellte die Schwellenländer vor Herausforderungen, die sich jedoch als weniger gravierend erwiesen als zunächst befürchtet. Die Resilienz wurde durch gegenläufige Effekte gestützt: Rohstoffexporteure profitierten von verbesserten Terms of Trade, während der KI-Boom in den USA die Nachfrage nach in Asien produzierter Technologie beflügelte (siehe Grafik im Fokus). Mit der Unterzeichnung des Memorandum of Understanding zwischen den USA und Iran und der eingeleiteten graduellen Öffnung von Hormus hellt sich das Bild nun weiter auf. Dies gilt insbesondere für Nettoenergieimporteure (siehe Grafik 1), die überwiegend in Asien angesiedelt sind. Diese Volkswirtschaften profitieren von nachlassendem Inflationsdruck und einer geringeren Importrechnung, was die Leistungsbilanzen verbessert. Zudem ergeben sich gewisse fiskalische Entlastungen, insbesondere in Ländern, die mit Subventionen versucht haben, die Belastungen für private Haushalte abzufedern. Der Rückgang der Ölpreise dürfte darüber hinaus den Druck auf die Zentralbanken für eine Straffung der Geldpolitik verringern. Dennoch bleiben die geldpolitischen Pfade stark divergent, getrieben durch unterschiedliche Wachstums- und Inflationsdynamiken. Länder wie die Philippinen oder Südafrika sehen sich aufgrund energiepreisgetriebenen Inflationsdrucks weiterhin mit Straffungsbedarf konfrontiert, während in Südkorea oder der Tschechischen Republik höhere Zinsen vor allem von einer robusten Konjunktur getragen werden. Demgegenüber befinden sich einige Zentralbanken, wie Brasilien, Mexiko oder demnächst Ungarn in einem Zinssenkungszyklus.

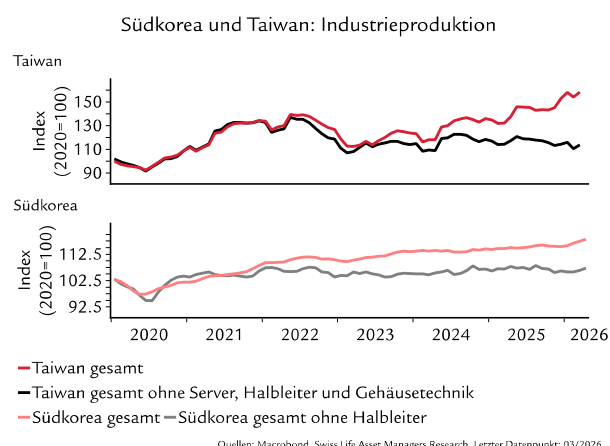
Grafik 1: Schrittweise Normalisierung der Ölflüsse kommt Netto-Ölimporteuren zugute



Nordasien auch weiterhin getrieben von KI

Taiwan und Südkorea stehen derzeit im Zentrum der positiven Wachstumsdynamik in den Schwellenländern und haben im ersten Quartal deutlich positiv überrascht. Treiber dieser Entwicklung ist vor allem ihre zentrale Rolle in globalen Halbleiterwertschöpfungsketten, die sie zu Schlüsselpartnern des anhaltenden KI-Booms machen. In beiden Volkswirtschaften zeigt sich dies insbesondere in rekordhohen Handelsüberschüssen, die mit der Normalisierung der Ölflüsse und fallenden Energiepreisen zusätzlich ausgeweitet werden dürften. Zudem ist zu beobachten, dass sich die Dynamik im Technologiesektor auf andere Teile der Wirtschaft überträgt, etwa in Form einer allmählichen Belebung des Konsums. Mehrere Faktoren sprechen dafür, dass die KI-getriebene Nachfrage kurzfristig hoch bleiben dürfte: Erstens deuten die umfangreichen Investitionspläne grosser US-Technologiekonzerne in KI-Infrastruktur für dieses und nächstes Jahr auf eine anhaltend starke Nachfrage nach entsprechender Hardware hin. Zweitens ist das Verhältnis von Lagerbeständen zu Auslieferungen im südkoreanischen Halbleitersektor auf ein Rekordtief gefallen, was eine deutliche Übernachfrage und rasch schrumpfende Lagerbestände signalisiert. Drittens unterstreichen kräftig steigende Preise für Speicherchips die hohe Preissetzungsmacht der Anbieter und die angespannte Angebotslage. Für Taiwan zeigt sich ein ähnliches Bild: So sind bei TSMC, dem weltgrössten Auftragsproduzenten von Halbleitern, die Produktionskapazitäten für die fortschrittlichsten Chips bereits bis weit ins Jahr 2028 hinein vorverkauft. Diese starke Spezialisierung erhöht aber gleichzeitig die Verwundbarkeit. Die wirtschaftliche Dynamik ist zuneh-

Grafik 2: Südkoreas und Taiwans Wirtschaft wird massgeblich vom KI-Boom getrieben



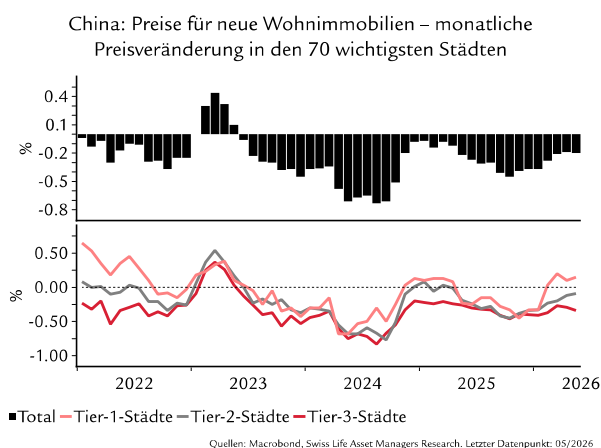
mend einseitig vom KI-Sektor abhängig, während andere Industriebereiche stagnieren (siehe Grafik 2). Neben Verdrängungseffekten innerhalb der Industrie spielen auch eine schwächere Nachfrage aus China sowie zunehmender chinesischer Wettbewerb in traditionellen Exportsegmenten eine Rolle.

China: Hightech-Expansion schreitet fort

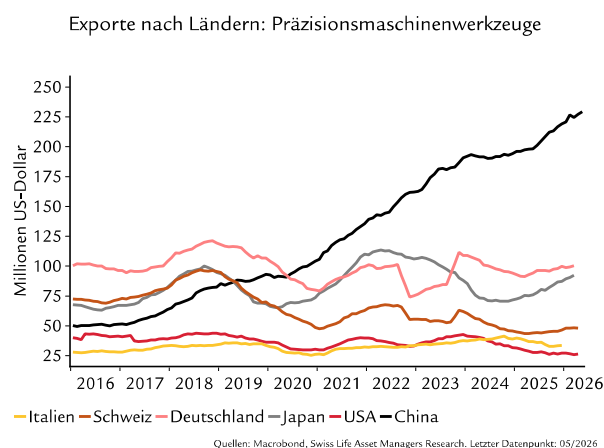
Chinas wirtschaftliche Entwicklung ist derzeit durch eine ausgeprägte Zweiteilung geprägt, die sowohl zyklische als auch strukturelle Faktoren widerspiegelt. Zyklisch wurde die Konjunktur zuletzt durch einen temporären Rückgang der Ölnachfrage belastet: Im zweiten Quartal 2026 reduzierte China infolge globaler Störungen rund um die Strasse von Hormus seine Ölimporte deutlich und nahm damit bewusst eine vorübergehende Abschwächung der inländischen Aktivität in Kauf. Dies dämpfte insbesondere die Produktion in energieintensiven Sektoren wie Raffinerien und Chemie, wirkte gleichzeitig jedoch preisdämpfend auf die globalen Rohölmärkte. Mit einer Normalisierung der Ölversorgung dürfte dieser Effekt in der zweiten Jahreshälfte nachlassen und die Industriekonjunktur wieder etwas anziehen. Über diesen kurzfristigen Einfluss hinaus bleibt der Immobiliensektor der zentrale strukturelle Belastungsfaktor für die Binnenwirtschaft. Hauptgrund der andauernden Immobilienschwäche ist das weiterhin erhebliche Überangebot, insbesondere in Tier-2- und Tier-3-Städten, wo der Abbau der Immobilienbestände nur sehr langsam voranschreitet und die Preise entsprechend unter Druck bleiben. Gleichzeitig zeigt sich jedoch eine wichtige

Differenzierung: In Tier-1-Städten ist das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage deutlich weniger ausgeprägt, sodass hier früher eine Stabilisierung möglich erscheint, was sich bereits in einer positiven Preisentwicklung zeigt (siehe Grafik 3). Diese partielle Stabilisierung wäre zwar noch kein grundlegender Wendepunkt für den gesamtwirtschaftlichen Ausblick, da Tier-1-Städte lediglich 5% der Gesamtbevölkerung und 10% des gesamten BIP ausmachen. Auf sektoraler Ebene könnte es jedoch zu einer selektiven Belebung kommen, insbesondere in Bereichen wie hochwertigen Konsumgütern, Dienstleistungen, Tourismus und High-End-Elektronik, die stärker von wohlhabenderen Haushalten in diesen Regionen getragen werden. Auf der anderen Seite fungiert der Hightech-Sektor zunehmend als zentraler Wachstumstreiber. Ein Blick auf die Zielsetzungen des aktuellen Fünfjahresplans zeigt eine klare strategische Ausrichtung: Im Zentrum stehen: der Ausbau technologischer Selbstversorgung, die industrielle Aufwertung hin zu höherwertiger Produktion sowie die breite Integration von künstlicher Intelligenz («AI+») in traditionelle Industrien. Gleichzeitig wird der Übergang von Forschung zur kommerziellen Anwendung gezielt gefördert, insbesondere in zukunftssträchtigen Bereichen wie Biotechnologie. Diese strategischen Prioritäten spiegeln sich zunehmend in der realwirtschaftlichen Dynamik wider: So verzeichnen Sektoren wie Robotik, Halbleiter, Präzisionsmaschinenbau und Elektrofahrzeuge weiterhin Wachstumsraten im hohen zweistelligen Bereich. Vor diesem Hintergrund ist davon auszugehen, dass China seine globalen Marktanteile in diesen Schlüsselindustrien weiter ausbauen wird (siehe Grafik 4). Insgesamt dürfte der Hightech-Sektor damit auch künftig einen zentralen Beitrag zum Wachstum leisten und die strukturelle Schwäche der Binnenwirtschaft zumindest teilweise kompensieren.

Grafik 3: Immobiliensektor wird sich in Tier-1-Städten zuerst stabilisieren



Grafik 4: Chinas Hightech-Ausbau dürfte sich weiter verstärken



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.