

4. Quartal 2026

Kernaussagen

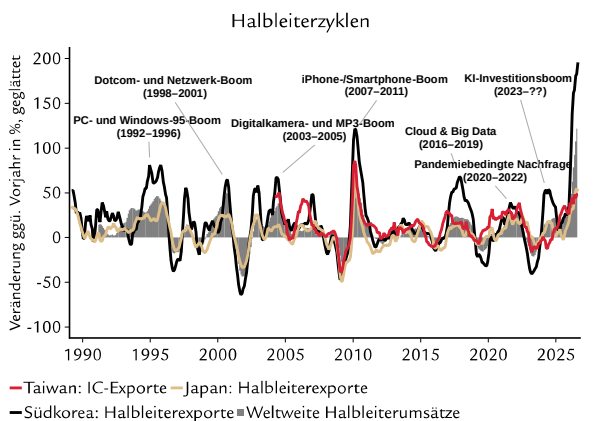
- Schwellenländer profitieren von besseren Fundamentaldaten und dem anhaltenden KI-Investitionsboom
- Chinas Wachstum dürfte sich zum Jahresende festigen, erhöht aber die Ölnachfrage
- Der politische Rechtsruck in Lateinamerika begünstigt Reformen, birgt aber institutionelle Risiken

Die Zahl im Fokus

100

Störungen an saudischen Ölpipelines sowie eine robustere Nachfrage aus China haben den Ölpreis wieder über USD 100 je Barrel steigen lassen. Sollte sich die Lage weiter zuspitzen, besteht weiteres Aufwärtspotenzial mit entsprechenden Inflationsrisiken für die Weltwirtschaft. Ohne dieses Negativszenario erwarten wir jedoch wieder Ölpreise unter USD 100. Das physische Angebot bleibt trotz der Störungen solide, gestützt durch höhere Lieferungen aus Nicht-Golfstaaten und zunehmende Umgehungstransporte. Da die aktuelle Situation nicht dauerhaft tragfähig ist, rechnen wir mittelfristig mit einer diplomatischen Annäherung und entsprechend nachlassendem Preisdruck.

Die Grafik im Fokus



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers Research. Letzter Datenpunkt: 07/2026

Die Schwellenländer stehen im Zentrum der KI-Hardware-Lieferkette und profitieren daher besonders vom aktuellen KI-Boom. Allerdings waren Halbleiterzyklen in der Vergangenheit meist auf zwei bis drei Jahre begrenzt. Daher lässt sich nicht ausschliessen, dass auch der aktuelle Zyklus früher als erwartet endet. Mehrere Faktoren sprechen jedoch für eine längere Dauer. Die Technologiekonzerne haben ihre KI-Investitionen langfristig geplant und entsprechende Lieferverträge abgeschlossen. Zudem steht die Verbreitung von KI noch am Anfang. Anders als bei früheren Technologiekonzepten ist bislang kein Sättigungspunkt erkennbar, da Anwendungen und Rechenbedarf weiter zunehmen.

Warum Schwellenländer überraschend robust bleiben

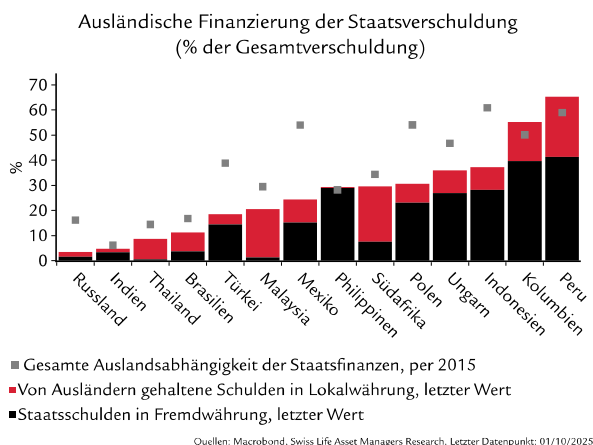
Das aktuelle Umfeld ist für Schwellenländer eigentlich alles andere als günstig. Die anhaltenden Störungen der Öltransporte durch die Strasse von Hormus treiben die Energiepreise nach oben und erhöhen den Inflationsdruck. Gleichzeitig erhöht die US-Zentralbank die Zinsen und sorgt für schärfere globale Finanzierungsbedingungen. In der Vergangenheit löste dies Sorgen über Kapitalabflüsse, Währungsabwertungen und Finanzierungsprobleme in Ländern mit hoher Auslandsabhängigkeit aus. Dennoch zeigen sich die Schwellenländer bemerkenswert widerstandsfähig. Dafür gibt es strukturelle sowie zyklische Gründe. Ein wesentlicher struktureller Faktor ist die deutlich verbesserte wirtschaftliche Ausgangslage. Erstens haben viele Schwellenländer in den vergangenen Jahren die Glaubwürdigkeit ihrer Geldpolitik gestärkt. Dies zeigte sich besonders während des Inflationsschubs nach der Pandemie, als zahlreiche Zentralbanken früher und entschlossener reagierten als ihre Pendanten in den Industrieländern. In der Folge verfügen viele Länder heute über positive Realzinsen und können ihre Geldpolitik stärker an den heimischen Konjunkturbedingungen ausrichten. Zweitens haben sich die Leistungsbilanzen in den vergangenen zehn Jahren deutlich verbessert, wodurch die Abhängigkeit von ausländischer Finanzierung gesunken ist. Drittens ist die durchschnittliche Staatsverschuldung der Schwellenländer niedriger als jene der Industrieländer. Zudem ist die Schuldenstruktur robuster geworden, nachdem der Anteil der Fremdwährungsverschuldung deutlich reduziert wurde. Dies verringert die Anfälligkeit gegenüber Kapitalabflüssen, Wechselkursbewe-

gungen und einer Verschärfung der globalen Finanzierungsbedingungen. Der zweite Grund ist zyklischer Natur: der Boom bei KI-Hardware. Schwellenländer spielen entlang der gesamten KI-Wertschöpfungskette eine entscheidende Rolle. Im Zentrum stehen Taiwan und Südkorea als weltweit führende Produzenten von Logik- und Speicherchips, die von einer aussergewöhnlich starken Nachfrage profitieren. Die KI-Lieferkette reicht jedoch weit darüber hinaus. Singapur, Malaysia, Vietnam und Thailand übernehmen wichtige Funktionen bei Design, Montage, Testing und Packaging von Halbleitern. Auch ausserhalb Asiens entstehen spürbare Effekte. Mexiko hat sich zu einem bedeutenden Standort für die Produktion von Servern und Elektronik entwickelt. Chile und Peru liefern einen grossen Teil des Kupfers, das für Rechenzentren, Stromnetze und Halbleiter benötigt wird. Selbst Ungarn profitiert über die Foxconn-Tochter Cloud Network Technology, die Server- und Cloud-Infrastruktur für KI-Rechenzentren produziert. Der KI-Investitionsboom unterstützt damit nicht nur einzelne Technologieführer, sondern sorgt für positive Impulse in einer breiten Gruppe von Schwellenländern.

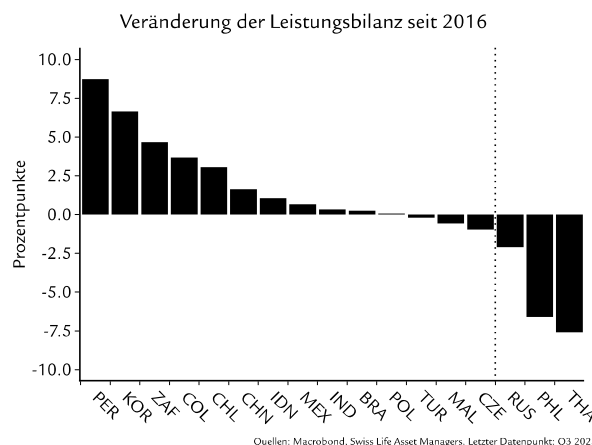
China: Pufferwirkung am globalen Ölmarkt lässt nach

Chinas Wirtschaft entwickelt sich weiterhin mit zwei unterschiedlichen Geschwindigkeiten. Während die Hightech-Industrie und die Exporte in den ersten acht Monaten des Jahres zweistellige Wachstumsraten verzeichneten, bleiben der private Konsum und Investitionen ausserhalb strategischer Zukunftsbranchen verhalten. Getrieben wird die Dynamik im Industrie-

Grafik 1: Die sinkende Abhängigkeit von ausländischen Investoren stärkt Resilienz von EM-Schulden

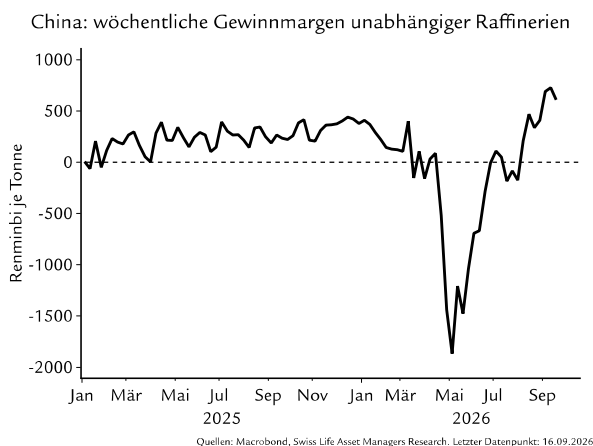


Grafik 2: Die Leistungsbilanzen haben sich in den letzten 10 Jahren deutlich verbessert



sektor sowohl vom globalen KI-Boom als auch von Chinas Bestreben, technologische Eigenständigkeit zu stärken und die industrielle Modernisierung zu fördern. Die Binnennachfrage wird hingegen weiterhin von der anhaltenden Immobilienkrise belastet. Vor allem ausserhalb der wohlhabenden Tier-1-Städte sinken die Immobilienpreise weiter und drücken auf die Vermögen der privaten Haushalte. Zusätzlich haben die Verwerfungen auf den Energiemärkten infolge des Iran-Konflikts die wirtschaftliche Aktivität beeinträchtigt, insbesondere im Raffineriesektor. 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 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. Vor dem Hintergrund der schwachen Investitionstätigkeit dürfte sich diese Unterstützung vor allem auf Infrastrukturprojekte, Produktion von High-Tech-Gütern, erneuerbare Energien und andere strategische Sektoren konzentrieren. Dies stützt zwar den Wachstumsausblick für China, hat jedoch weniger positive Folgen für den Ölmarkt. In den vergangenen Monaten wirkte China stabilisierend auf die globalen Ölmärkte, indem es seine Ölimporte reduzierte und verstärkt auf Lagerbestände zurückgriff. Mit einer Erholung der Raffinerieaktivität und einer Belebung der Investitionen dürfte die Ölnachfrage jedoch wieder moderat zunehmen. China wird zwar weiterhin eine dämpfende Wirkung auf den Ölmarkt ausüben, allerdings weniger stark als bislang.

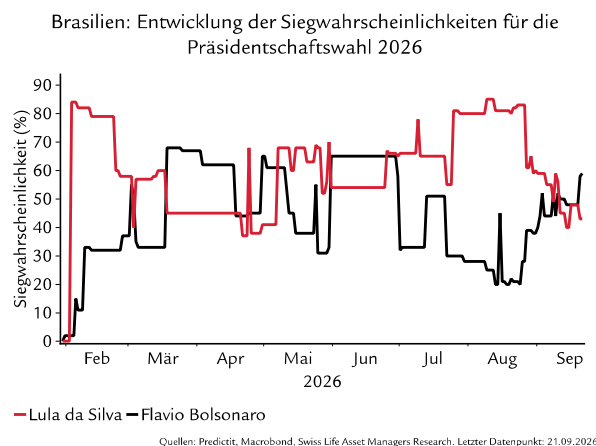
Grafik 3: Chinas Raffinerien produzieren dank steigenden Gewinnmargen wieder mehr Ölprodukte



Lateinamerika: Setzt sich der politische Rechtsruck fort?

Am 4. Oktober wählt Brasilien einen neuen Präsidenten. Im Mittelpunkt steht das Duell zwischen Amtsinhaber Luiz Inácio Lula da Silva und dem rechtsgerichteten Senator Flavio Bolsonaro. Aktuelle Umfragen deuten auf eine äusserst knappe Stichwahl hin. Damit könnte Brasilien zum entscheidenden Test werden, ob sich der politische Rechtsruck in Lateinamerika weiter fortsetzt. Tatsächlich hat sich die politische Landkarte der Region in den vergangenen zwei Jahren deutlich verändert. In mehreren Ländern wurden konservative oder rechtsgerichtete Kandidaten gewählt, darunter zuletzt Kolumbien mit Abelardo de la Espriella sowie Peru mit Keiko Fujimori. Ein zentraler Treiber dieser Entwicklung ist die zunehmende Unsicherheit. Obwohl Lateinamerika nur rund acht Prozent der Weltbevölkerung stellt, entfällt etwa ein Drittel aller Tötungsdelikte weltweit auf die Region. Viele Wähler haben deshalb das Vertrauen in etablierte Parteien verloren. Kandidaten, die ein hartes Vorgehen gegen Kriminalität versprechen, stossen zunehmend auf Zustimmung. Für die Wirtschaft ergibt sich daraus ein gemischtes Bild. Positiv ist, dass viele der neuen Regierungen auf solide Staatsfinanzen und marktwirtschaftliche Reformen setzen. Argentinien gilt hierfür als prominentes Beispiel: Unter Präsident Javier Milei konnte die Inflation deutlich gesenkt werden. Gleichzeitig bestehen Risiken. Wo Institutionen geschwächt oder rechtsstaatliche Prinzipien untergraben werden, könnte dies das Vertrauen von Investoren beeinträchtigen und das langfristige Wachstumspotenzial der Region begrenzen.

Grafik 4: Brasilien: Aktuelle Umfragen deuten auf eine äusserst knappe Stichwahl hin



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, 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.