

Szenarien zur Konjunktur und zu den Finanzmärkten

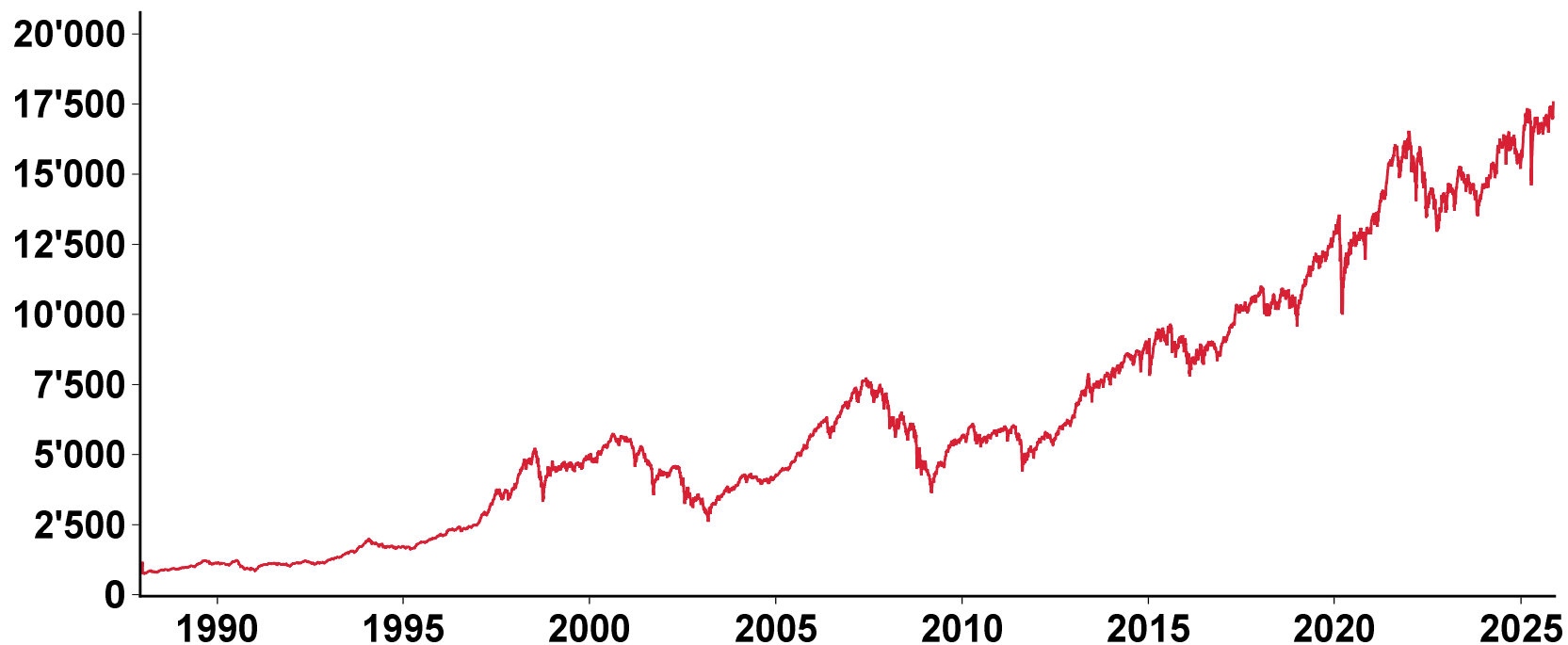
14. November 2025
Marc Brüttsch, Chefökonom Swiss Life

Agenda

- 1. Drei (zyklische) Gründe für Optimismus in Europa**
- 2. Schweiz: Abschätzung der Folgen von Zöllen in Höhe von 39%**
- 3. Langfristige strukturelle Herausforderungen und deren Folgen für die Märkte**

Verunsicherung, welche Verunsicherung?

Entwicklung Aktienmarkt Schweiz



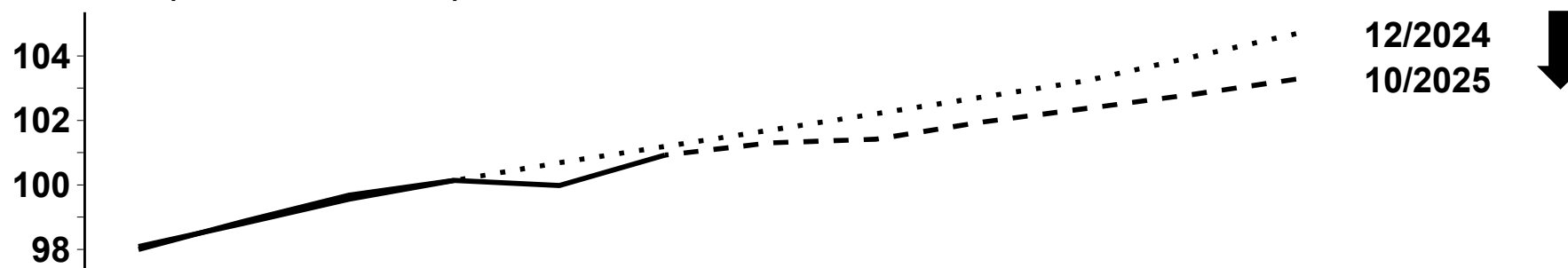
— Swiss Performance Index

Quellen: Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 12.11.2025

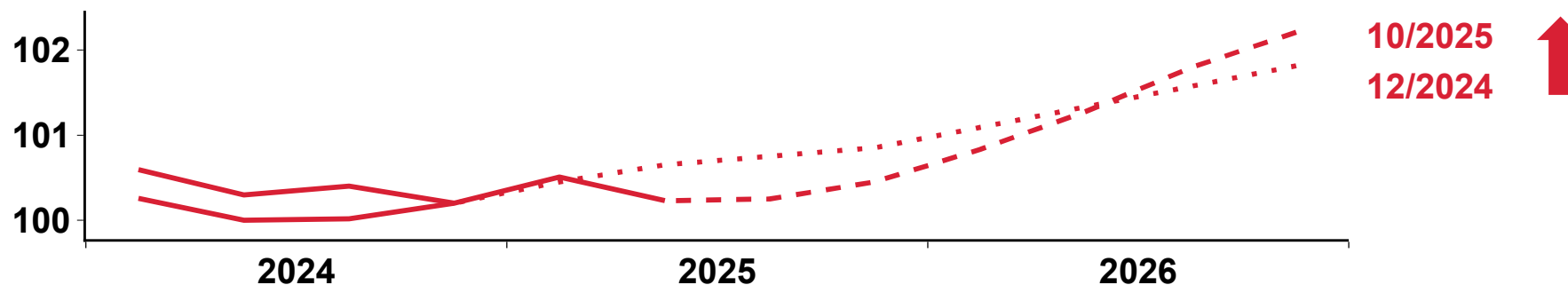
«Vorteil Europa»

BIP-Entwicklung (Basisszenario): Dez. 2024 im Vergleich zu den aktuellen Prognosen

USA (31.12.2024 = 100)



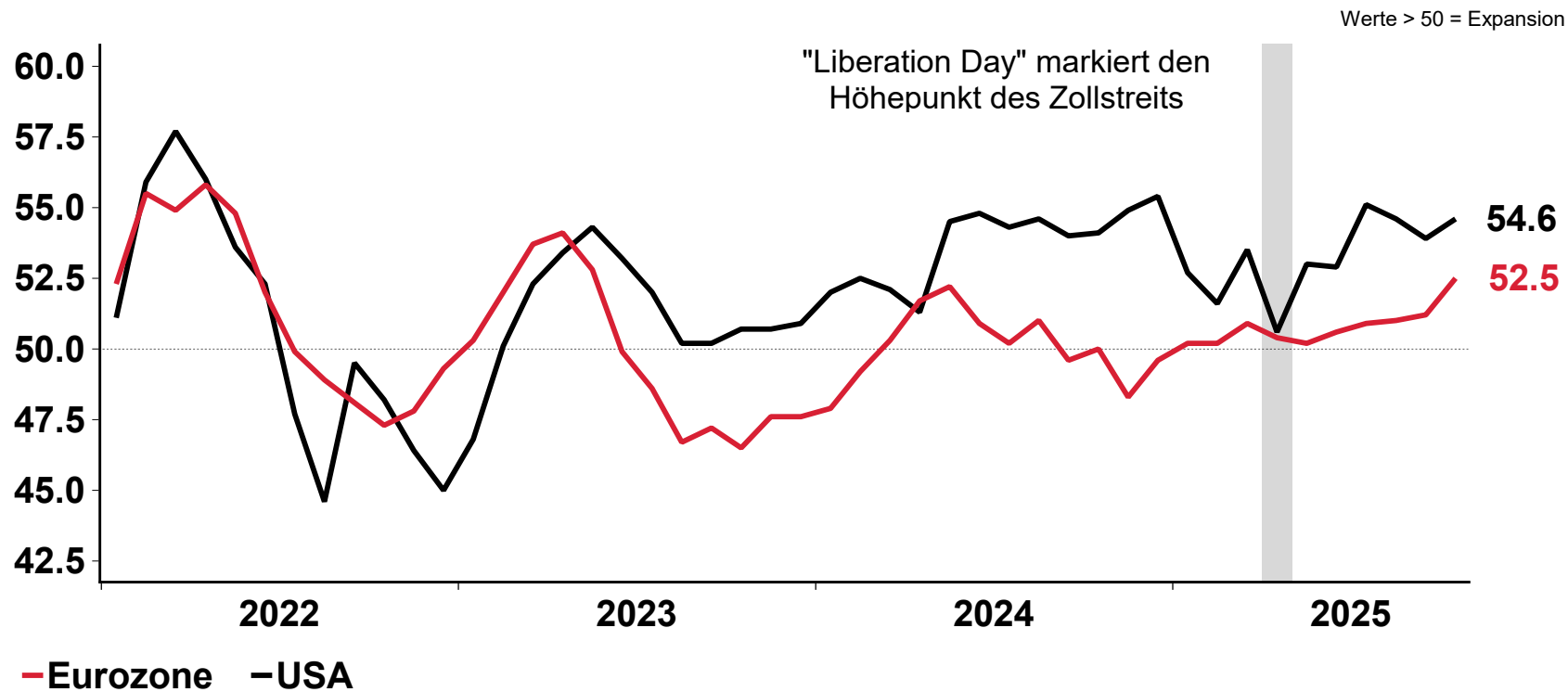
Deutschland



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 10.2025

Widerstandsfähiger Privatsektor

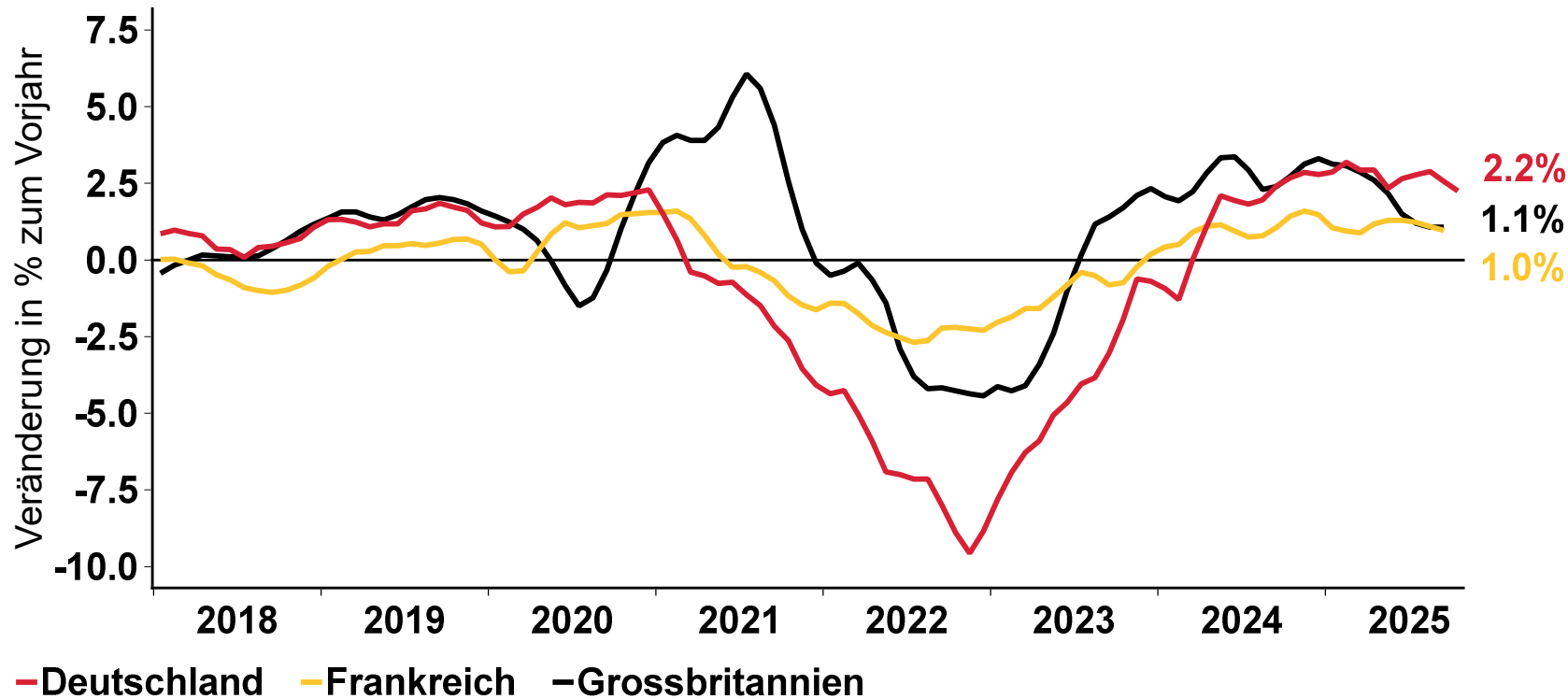
Einkaufsmanagerindizes (PMI) für die Gesamtwirtschaft



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 10.2025

Drei (zyklische) Gründe für Optimismus in Europa: Stärkung der Kaufkraft

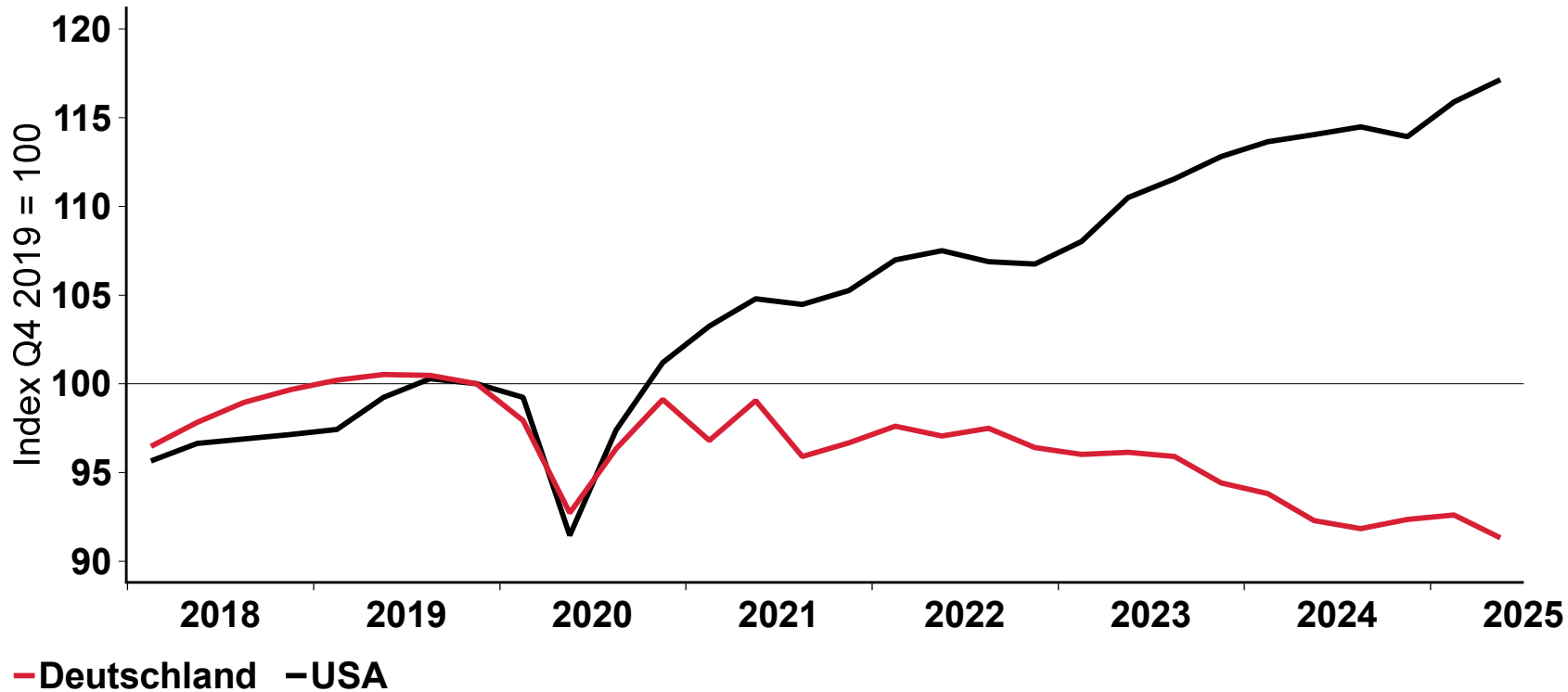
Wachstum der Reallöhne



Sources: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Last data point: 09.2025

Drei (zyklische) Gründe für Optimismus in Europa: Deutschlands Fiskalprogramm

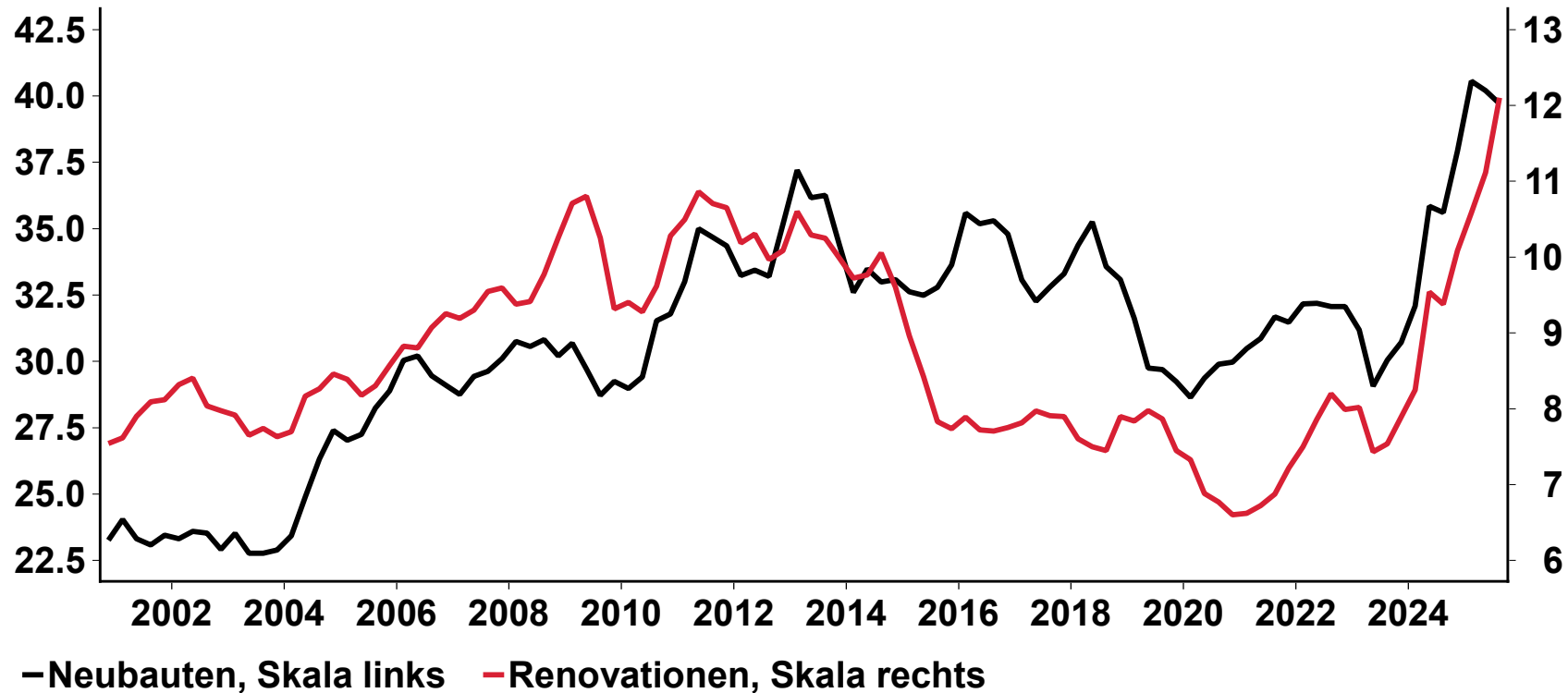
Private und öffentliche Investitionen



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 2025 Q2

Drei (zyklische) Gründe für Optimismus in Europa: Expansive Geldpolitik

Schweiz: Baubewilligungen (nominal in Milliarden CHF)



Quellen: Wüest Partner AG, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 2025 Q3

Europas Zentralbanken haben die Inflation unter Kontrolle

Gesamtinflation in der Eurozone (harmonisierter Index, Veränderung zum Vorjahr in %)

	10/2024	11/2024	12/2024	1/2025	2/2025	3/2025	4/2025	5/2025	6/2025	7/2025	8/2025	9/2025	10/2025
Eurozone	2.0	2.3	2.4	2.5	2.4	2.2	2.2	1.9	2.0	2.0	2.1	2.2	2.1
Deutschland	2.4	2.4	2.8	2.8	2.6	2.3	2.2	2.1	2.0	1.8	2.1	2.4	2.3
Frankreich	1.6	1.7	1.8	1.8	0.9	0.9	0.9	0.6	0.9	0.9	0.8	1.1	0.9
Italien	1.0	1.5	1.4	1.7	1.7	2.1	2.0	1.7	1.8	1.7	1.6	1.8	1.3
Spanien	1.8	2.4	2.8	2.9	2.9	2.2	2.2	2.0	2.3	2.7	2.7	3.0	3.2
Niederlande	3.3	3.8	3.9	3.0	3.5	3.4	4.1	2.9	2.8	2.5	2.4	3.0	3.0
Belgien	4.5	4.8	4.4	4.4	4.4	3.6	3.1	2.8	2.9	2.6	2.6	2.7	2.5
Österreich	1.8	1.9	2.1	3.4	3.4	3.1	3.3	3.0	3.2	3.7	4.1	3.9	4.0
Irland	0.1	0.5	1.0	1.7	1.4	1.8	2.0	1.4	1.6	1.6	1.9	2.7	2.7
Finnland	1.5	1.7	1.6	1.7	1.5	1.8	1.9	2.0	1.9	1.9	2.2	2.2	1.5
Portugal	2.6	2.7	3.1	2.7	2.5	1.9	2.1	1.7	2.1	2.5	2.5	1.9	2.0
Griechenland	3.1	3.0	2.9	3.1	3.0	3.1	2.6	3.3	3.6	3.7	3.1	1.8	1.7
Slowakei	3.5	3.6	3.2	4.2	4.1	4.2	3.9	4.3	4.6	4.6	4.4	4.6	3.8
Slowenien	0.0	1.6	2.0	2.3	1.9	2.2	2.3	1.9	2.5	2.9	3.0	2.7	3.1
Luxemburg	0.9	1.1	1.6	2.4	1.9	1.5	1.7	2.1	2.4	2.6	2.8	3.1	3.0
Kroatien	3.6	4.0	4.5	5.0	4.8	4.3	4.0	4.3	4.4	4.5	4.6	4.6	4.0
Lettland	2.1	2.3	3.4	3.1	3.7	3.5	4.0	3.7	3.9	3.9	4.2	4.2	4.2
Litauen	0.1	1.1	1.9	3.4	3.2	3.7	3.6	3.0	3.2	3.4	3.6	3.7	3.7
Zypern	1.6	2.2	3.1	2.9	2.3	2.1	1.4	0.4	0.5	0.1	0.0	0.0	0.3
Malta	2.4	2.1	1.8	1.8	2.0	2.1	2.6	2.7	2.5	2.5	2.7	2.4	2.4
Estland	4.5	3.8	4.1	3.8	5.1	4.3	4.4	4.6	5.2	5.6	6.2	5.3	4.5

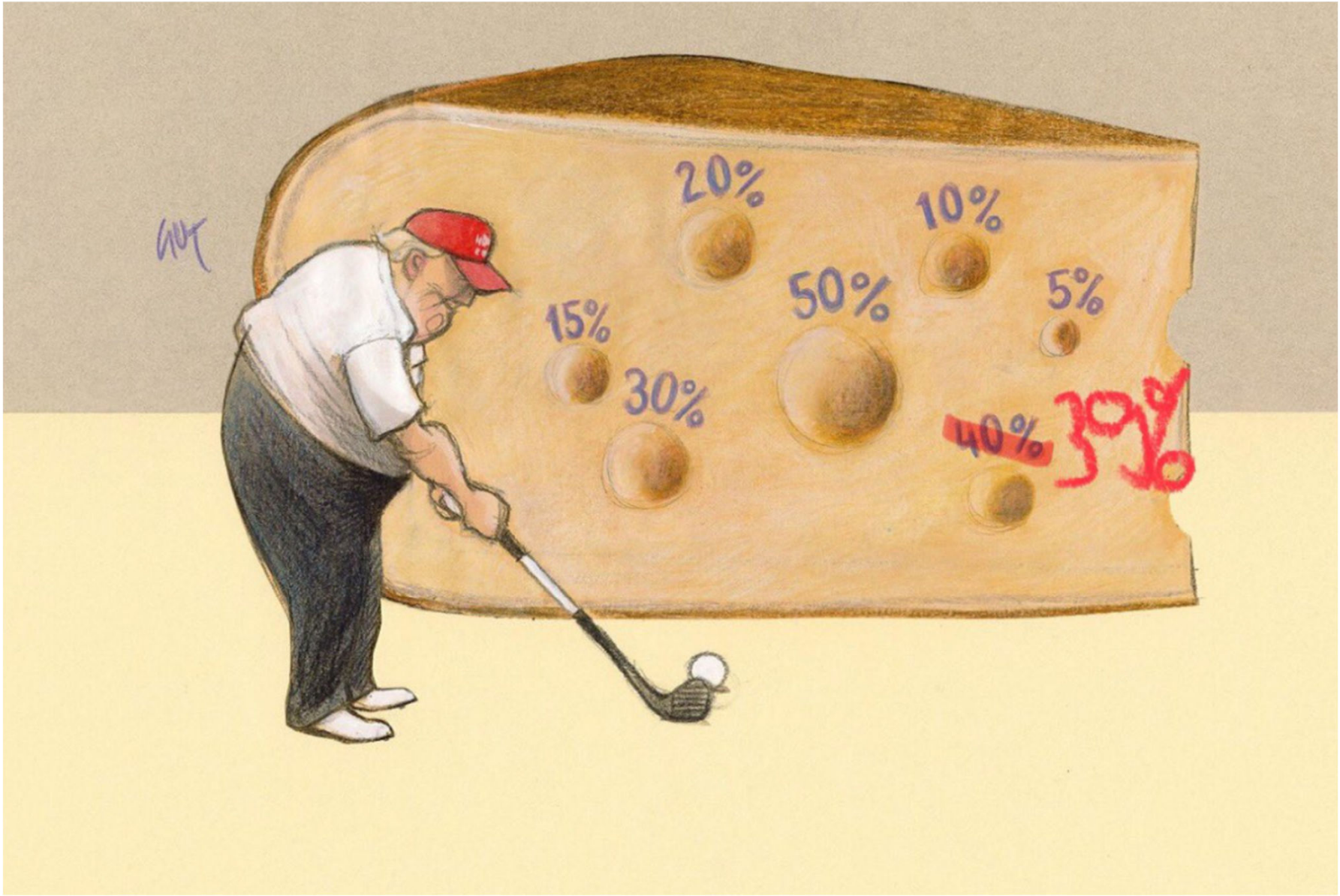
Quellen: Macrobond, Eurostat, Swiss Life Asset Managers

Der Zustand der Weltwirtschaft im November 2025

- US-Zölle dämpfen das Wachstumspotenzial der Weltwirtschaft
- Trotz politischer Verunsicherung widerstandsfähiger Privatsektor
 - Einkaufsmanagerindizes in der Eurozone auf Mehrjahreshöchst
 - Steigende Reallöhne stützen den Konsum
 - Gelockerte Geldpolitik und Infrastrukturprogramme beleben die Bauwirtschaft und verschaffen Impulse auf die Binnennachfrage in Europa
- Europas Zentralbanken haben die Inflation unter Kontrolle

Agenda

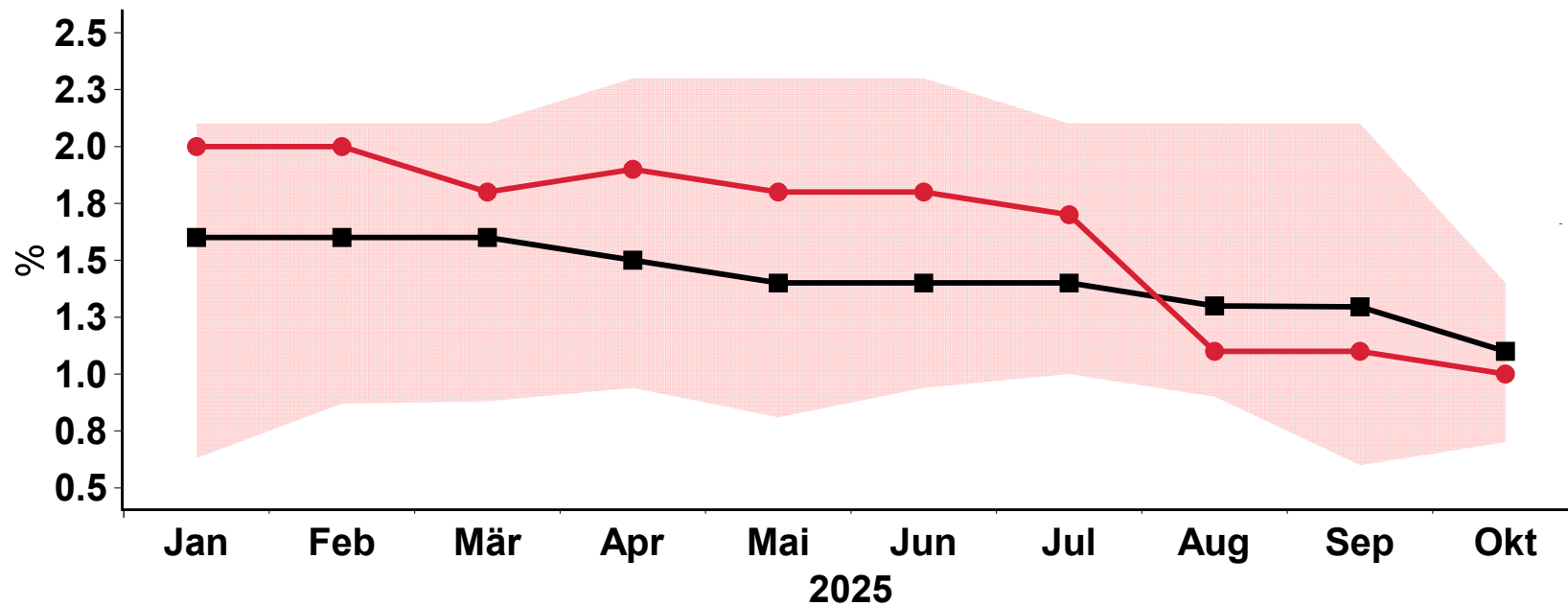
- 1. Drei (zyklische) Gründe für Optimismus in Europa**
- 2. Schweiz: Abschätzung der Folgen von Zöllen in Höhe von 39%**
- 3. Langfristige strukturelle Herausforderungen und deren Folgen für die Märkte**



Source: Peter Gut NZZ

Schweiz: Revidierte Prognose für das reale BIP-Wachstum

Prognose reales BIP Wachstum Schweiz 2026



● Prognose Swiss Life Asset Managers ■ Konsensusprognose
■ Bandbreite der Prognosen in Konsensusumfrage

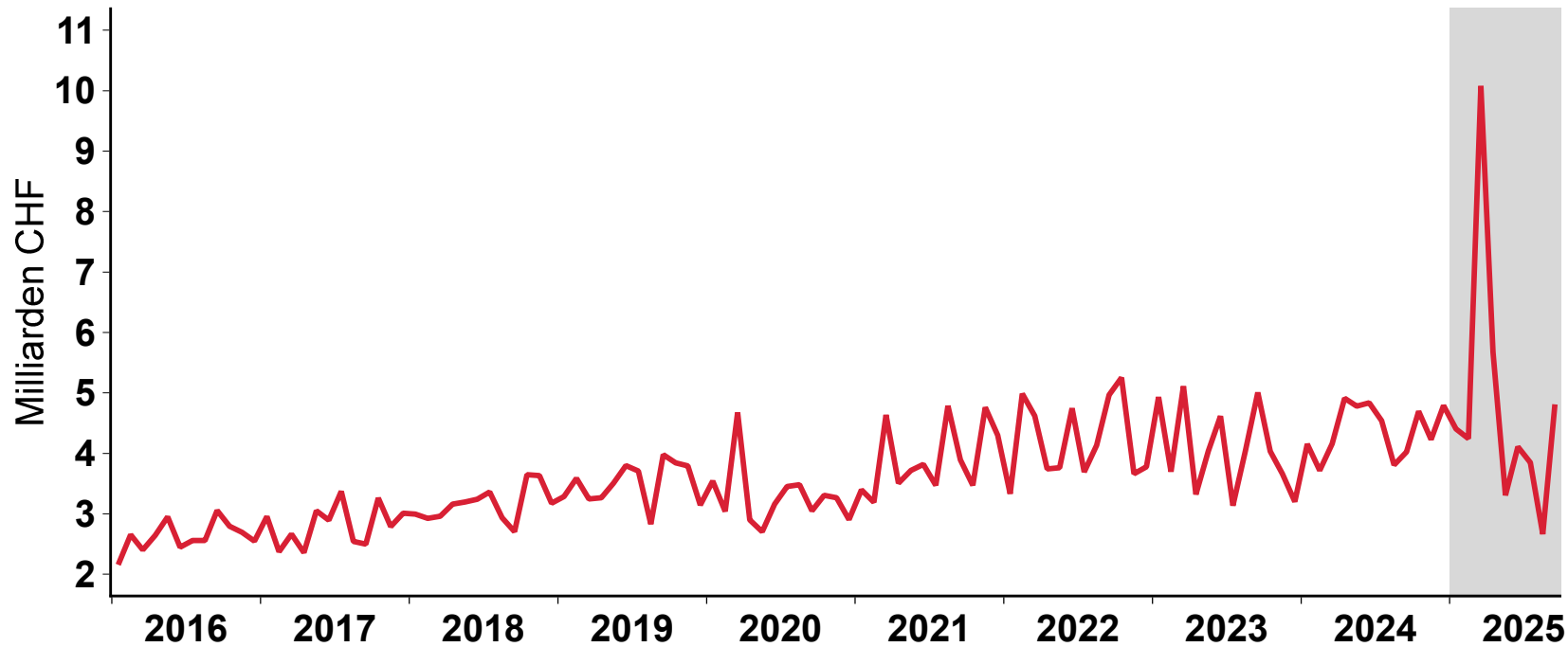
Quellen: Consensus Economics London, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 10.20 25

US Zölle und ihre zweistufige Bremswirkung auf das Wachstum in der Schweiz

- **Phase 1: 2025**
 - Sinkende Nachfrage aus USA
 - Zurückhaltende Unternehmen: weniger Investitionen, weniger neue Jobs
 - Verlagerung der Produktion an Standorte ausserhalb der Schweiz
 - **Effekt auf das BIP-Wachstum: minus 0.3 Prozentpunkte**
- **Phase 2: (sofern die Zollschere Bestand hat)**
 - Zusätzliche Verlagerung der Produktion
 - Der Arbeitsmarkt verschlechtert sich und damit auch die Inlandnachfrage
 - Konsum, Bautätigkeit und Steuereinnahmen sind negativ betroffen
 - **Nochmaliger Effekt auf das BIP-Wachstum: minus 0.3 bis 0.7 Prozentpunkte**

2025: Achterbahnfahrt der Exporte in die USA

Schweiz: Exporte von Gütern in die USA (ohne Gold und andere Edelmetalle)

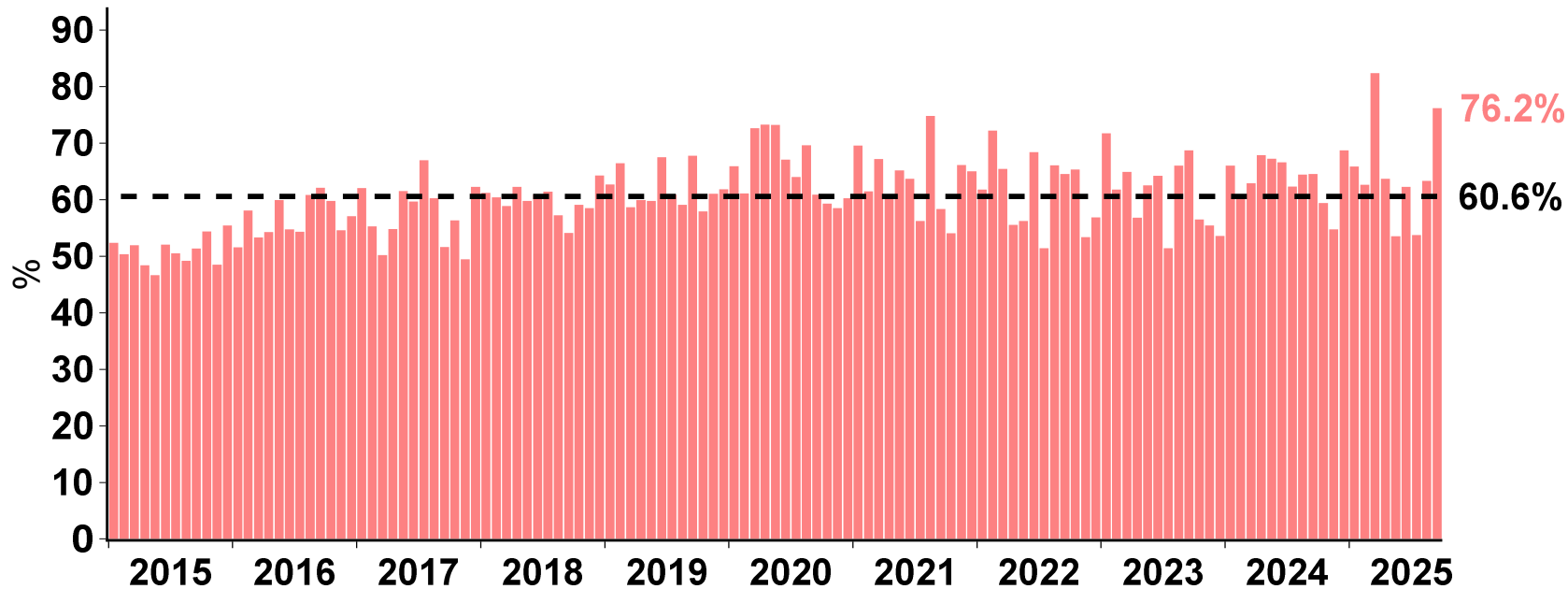


— Geglättete Reihe

Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 09.2025

Dreiviertel der Schweizer Warenexporte in die USA sind aktuell Pharerzeugnisse

Schweiz: Monatliche Güterexporte in die USA (ohne Gold und andere Edelmetalle)

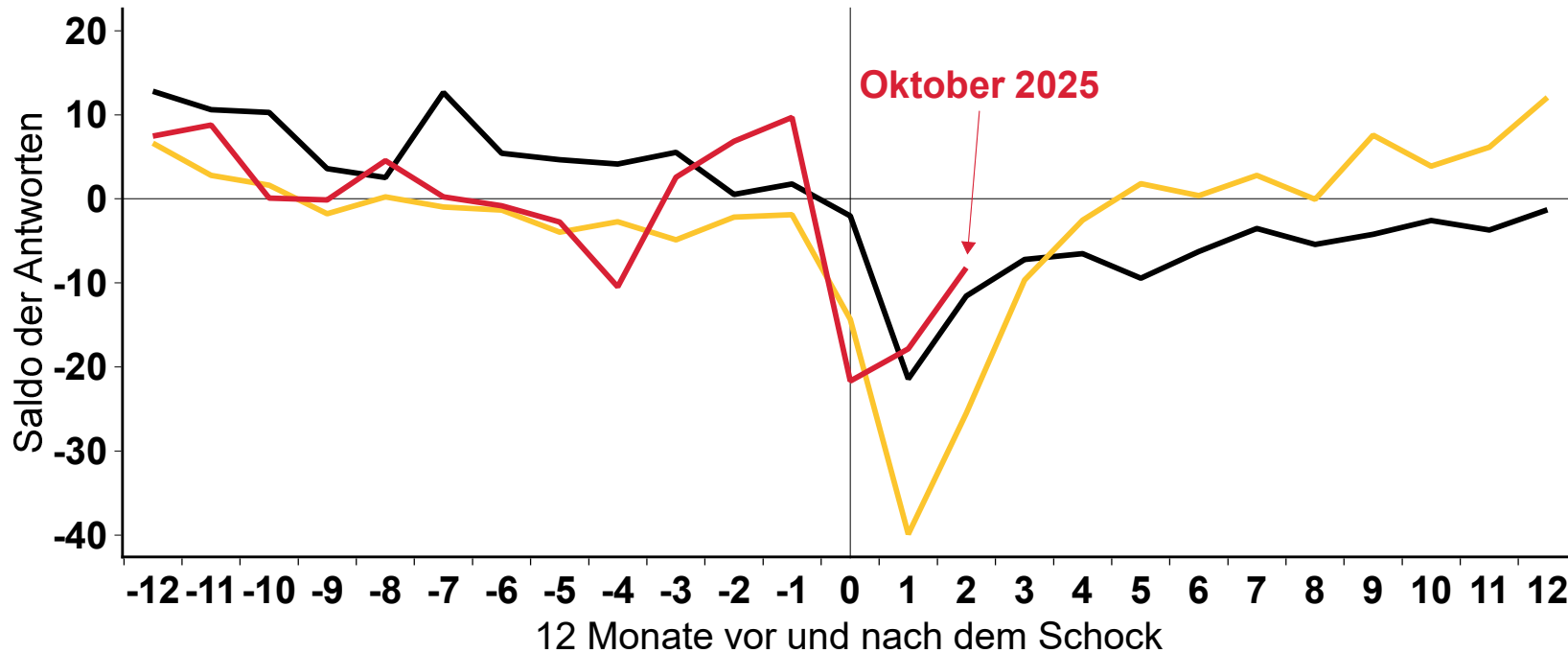


- Anteil der Pharmaprodukte an den Gesamtausfuhren
- - Durchschnitt des Pharmaanteils an Exporten seit 2015

Quellen: BAZG, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Last data point: 09.2025

Aktuelle Beobachtung: Grosse Zurückhaltung in der Industrie

KOF-Industrienumfrage: Geplanter Einkauf von Vorprodukten

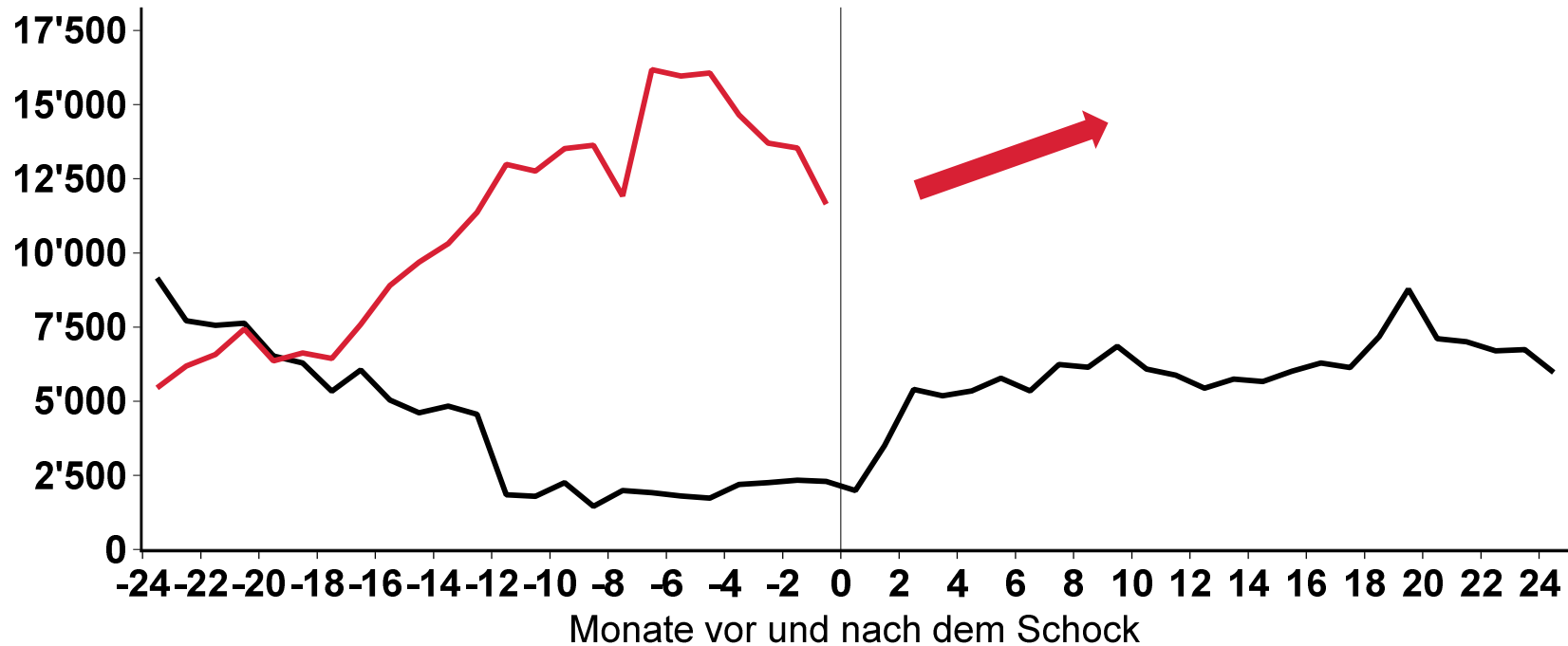


— 2025 39%-Zollhammer — 2020 Corona-Lockdown — 2015 Ende CHF-Mindestkurs

Quellen: KOF ETHZ, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: Oktober 2025

Aktuelle Beobachtung: Arbeitsplatzverluste in der Industrie

Industriesektor Schweiz: Anzahl Beschäftigte in Kurzarbeit

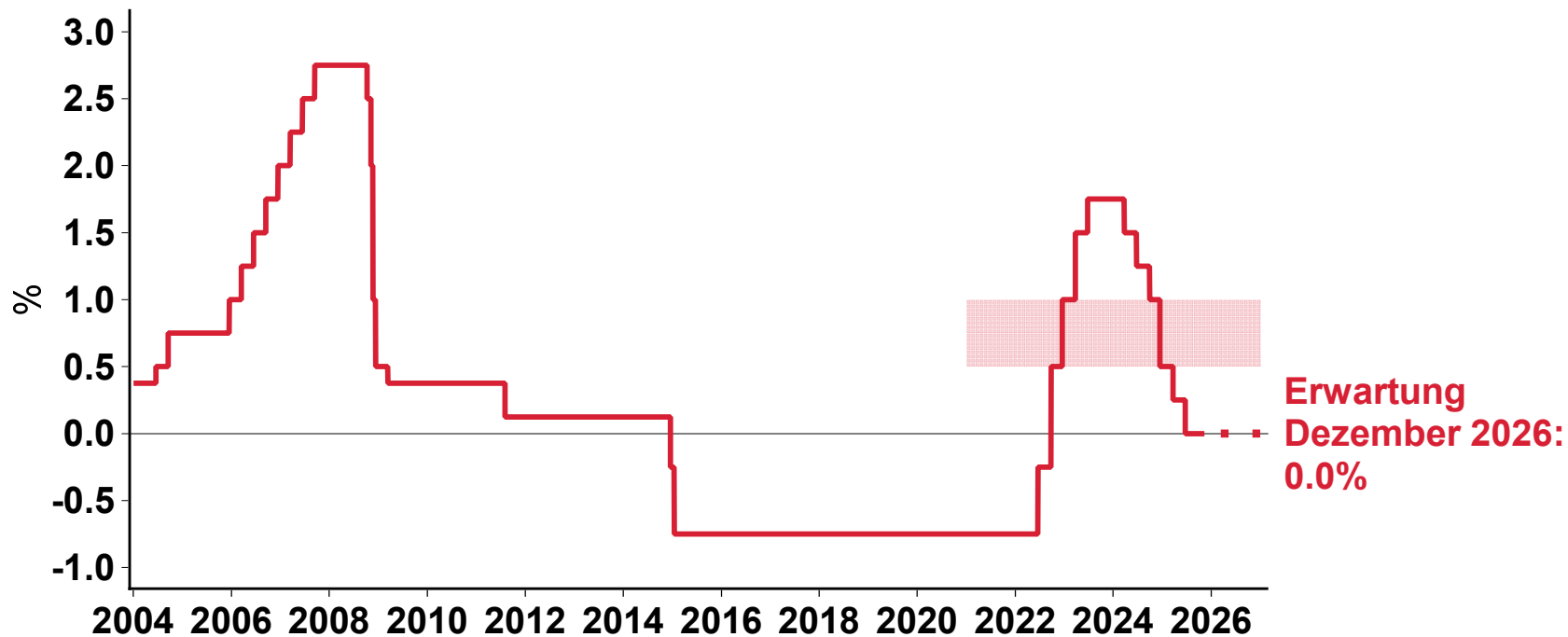


-2015 Aufgabe Mindestkurspolitik der SNB -2025 39% Zollhammer

Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: Juli 2025

Die SNB setzt ihre expansive Geldpolitik fort

Leitzins der Schweizerischen Nationalbank SNB inklusive unsere Prognose

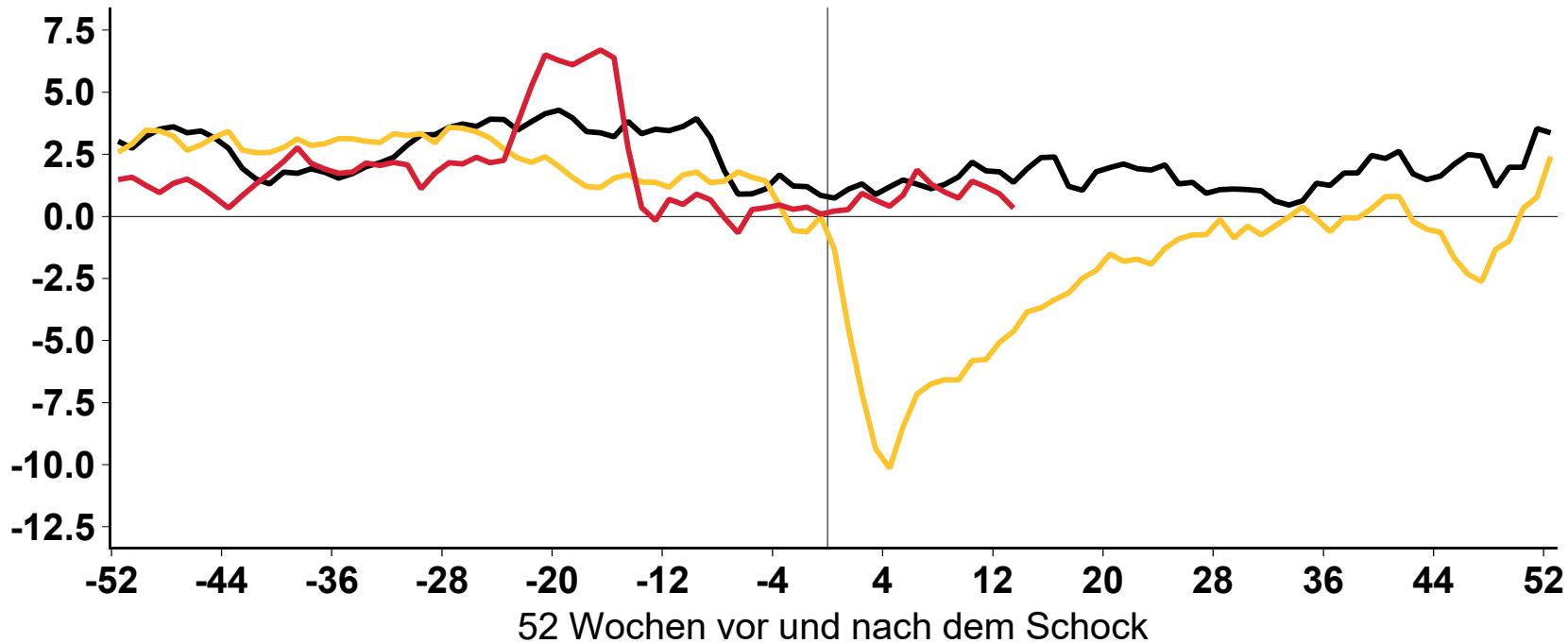


— SNB Leitzins ■ Neutrale Geldpolitik der SNB

Quellen: SNB, Macrobond, Bloomberg, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: September 2025

Die wirtschaftliche Gesamtentwicklung seit August ist mit derjenigen von 2015 vergleichbar.

Schweiz: Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität



— 2025 39%-Zollhammer — 2020 Corona-Lockdown — 2015 Ende CHF-Mindestkurs

Quellen: SECO, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: Kalenderwoche 41 2025

Agenda

- 1. Drei (zyklische) Gründe für Optimismus in Europa**
- 2. Schweiz: Abschätzung der Folgen von Zöllen in Höhe von 39%**
- 3. Langfristige strukturelle Herausforderungen und deren Folgen für die Märkte**

Vier strukturelle Faktoren, die das langfristige wirtschaftliche Umfeld prägen

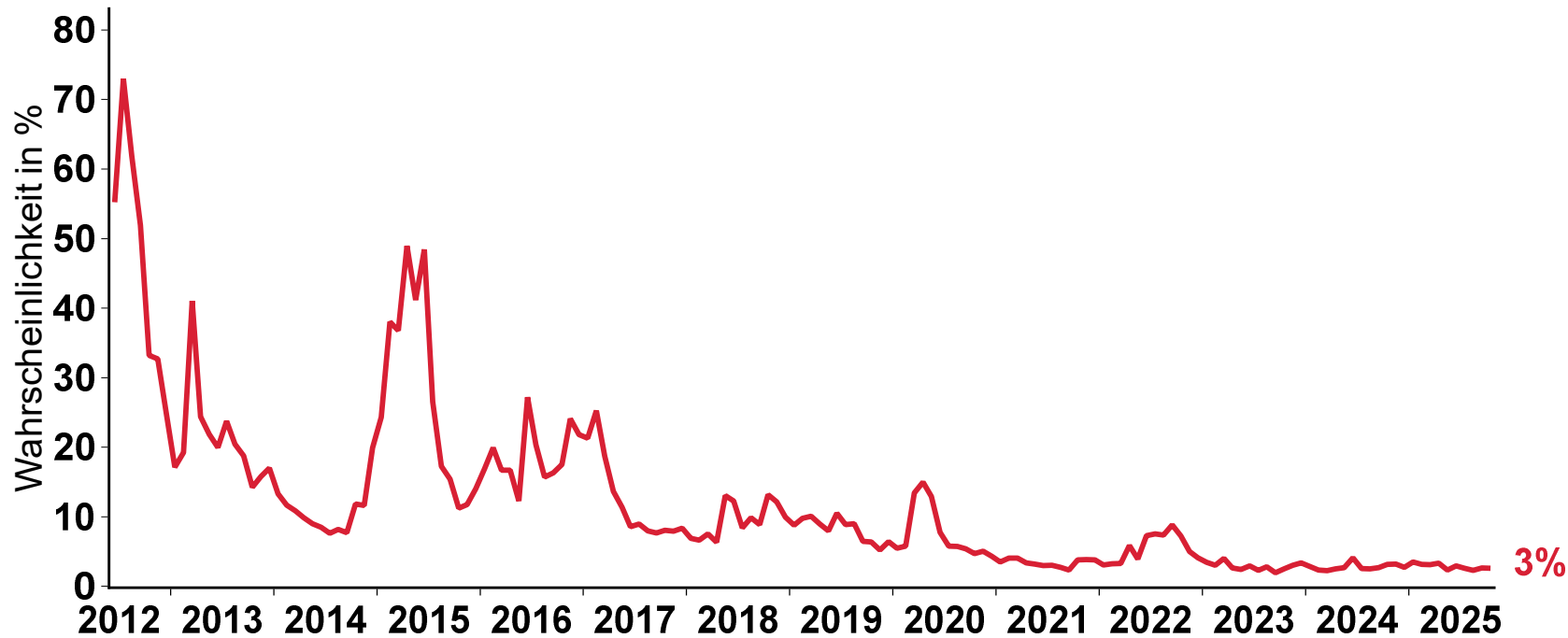
- Wir identifizieren vier Schlüsselfaktoren, die das wahrscheinlichste wirtschaftliche Umfeld in den nächsten zehn Jahren prägen werden
 - Demografie
 - Klimawandel
 - Künstliche Intelligenz
 - Geopolitik

Geopolitik: eine multipolare Welt

- Eine multipolare Welt
 - Die Diversifizierung der Lieferketten wird sich fortsetzen
- Europa steht am Scheideweg
 - Verstärkte Fragmentierung oder Annäherung (auch mit dem Vereinigten Königreich)?
 - Vergemeinschaftung der Schulden durch Emission von „Europa-Anleihen“
 - Stärkung der Finanzarchitektur durch die Schaffung einer Fiskalunion
 - Verringertes Risiko eines Auseinanderbrechens der Währungsunion
- Potenzieller Profiteur der Erosion des amerikanischen Exzeptionalismus (als Hüter von Rechtsstaatlichkeit und des Freihandels)

Deutlich verringertes Risiko eines Auseinanderbrechens der Währungsunion

Sentix Euro Break-up Index



– Ein oder mehr Länder verlassen die Eurozone in den nächsten 12 Monaten

Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 10.2025

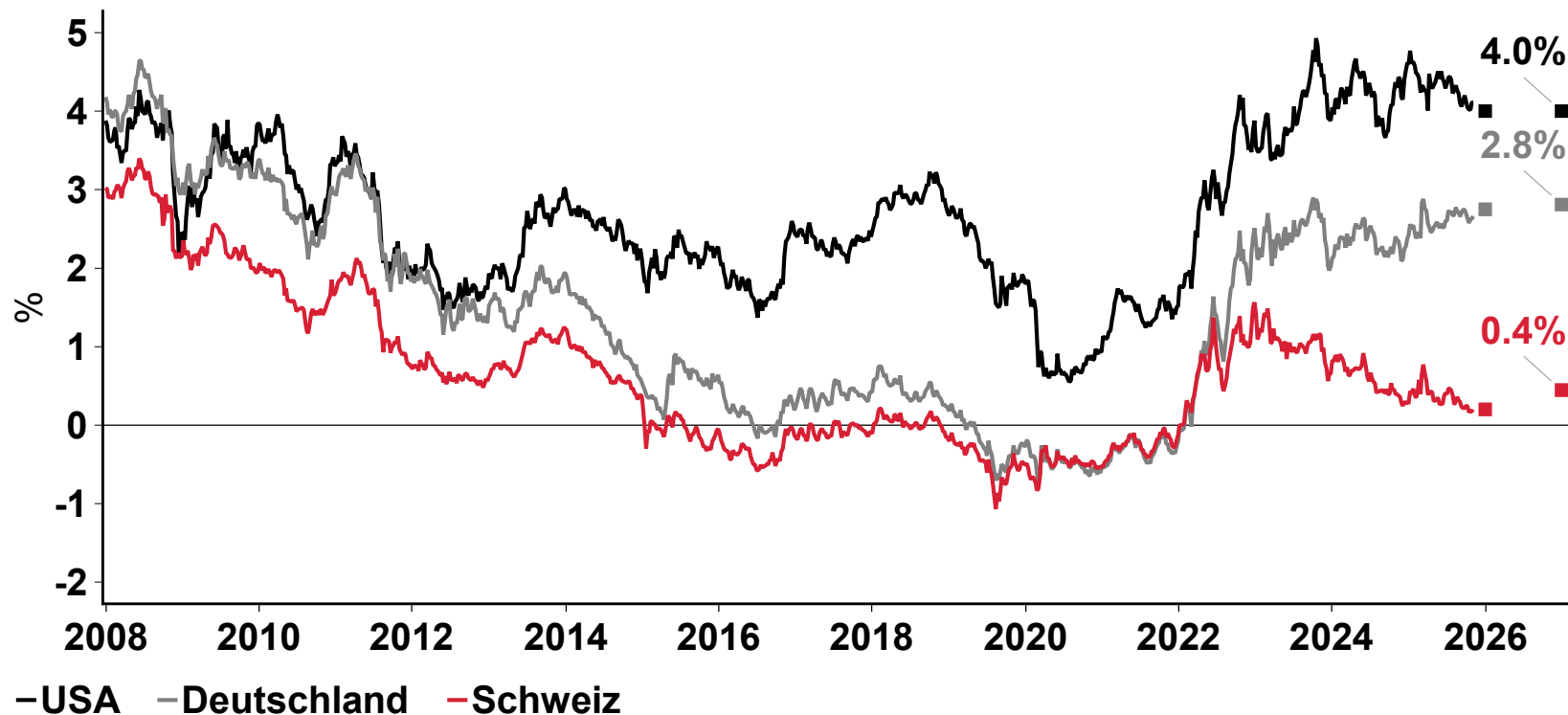
„Auf dem Weg zu einer Rationierungswirtschaft“

- Die Folge einer multipolaren Welt ist eine Marktform, die die Merkmale einer „Rationierungswirtschaft“ aufweist. Dazu können gehören:
 - Die Rationierung von lebenswichtigen Gütern, Rohstoffen oder Microchips
 - Formen von Kreditverknappung durch „Crowding out“ Effekte
- Finanzrepression als Form von Rationierung
 - Schaffung einer „gefangenen Anlegergruppe“, die zum Kauf von „Kriegs-, Freiheits- oder Verteidigungsanleihen“ gezwungen sind

Diese Bemühungen, die nominalen Anleiherenditen zu begrenzen, erklären die anhaltende Attraktivität realer Vermögenswerte wie Aktien, Immobilien, Infrastruktur oder Rohstoffe

Die Zinsen in der Schweiz bleiben tief: für Rendite muss man Risiken eingehen

Renditen auf Staatsanleihen mit 10 Jahren Laufzeit, inkl. Prognosen Swiss Life



Quellen: Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Letzter Datenpunkt: 2025 W46

Zum Mitnehmen



Europa befindet sich in einer Phase des zyklischen Aufschwungs

Die Stabilisierung der Kaufkraft, eine expansive Geldpolitik und das deutsche Infrastrukturprogramm stützen die Binnennachfrage



US-Zölle verlangsamen das BIP-Wachstum in der Schweiz spürbar

Die Geldpolitik der SNB bleibt expansiv



Das Umfeld langfristig niedriger Zinsen erklärt das Interesse der Anleger an Sachwerten.

Instrumente der Finanzrepression deckeln die Nominalzinsen

Erstellt und verabschiedet durch die Abteilung Macroeconomic Research, 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, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.