

April 2019

Kernaussagen

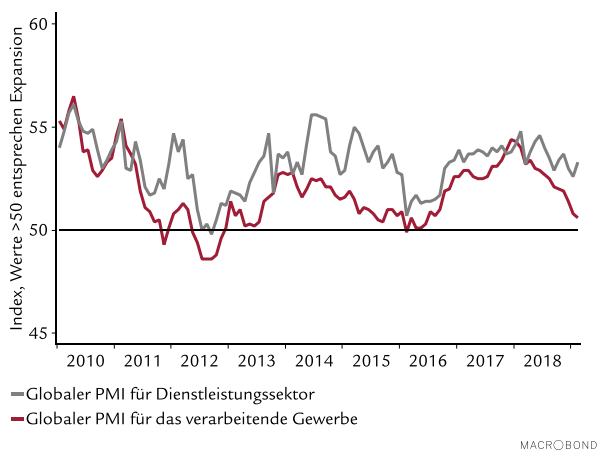
- Die US-Wirtschaft schwächt sich weiter ab und die Eurozone dürfte das Schlimmste hinter sich haben
- Die Konsensuserwartungen sind drastisch gesunken und decken sich nun weitgehend mit unseren Prognosen
- Politische Risiken wie der Brexit und mögliche US-Zölle auf Autos werden weiter für viel Unsicherheit sorgen

Prognosevergleich

	2019 BIP-Wachstum		2020 BIP-Wachstum		2019 Inflation		2020 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	2.3%	2.4% ↓	1.5%	2.0% ↑	1.9%	1.8% ↓	2.2%	2.2%
Eurozone	1.2%	1.2% ↓	1.1%	1.4%	1.4%	1.3% ↓	1.6%	1.5%
UK	1.3%	1.3% ↓	1.3%	1.5%	1.9%	2.0%	2.0%	2.1%
Schweiz	1.0% ↓	1.3% ↓	1.4%	1.5% ↓	0.6%	0.6% ↓	0.8%	0.9%
Japan	0.7%	0.7% ↓	0.4%	0.4%	0.9%	0.7% ↓	1.2% ↓	1.0% ↓
China	6.2%	6.2%	6.0%	6.1%	2.2% ↓	2.1% ↓	2.2%	2.1% ↓

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 11.03.2019

Grafik des Monats



Zwischen den Industriesektoren und den auf die Binnenkonjunktur ausgerichteten Dienstleistern ist auf der ganzen Welt eine grosse Kluft entstanden. Am besten zeigen dies die Einkaufsmanagerindizes (PMI), die umfassendsten Frühindikatoren für die Weltwirtschaft. Ein Teil der Produktionsabschwächung ist technischer Natur, weil nach dem kräftigen synchronen Aufschwung von 2017 in gewissem Masse eine Retourkutsche zu erwarten war. Die schwächelnde Wirtschaft Chinas war ein wesentlicher Faktor für die abflauende Industriedynamik. Derweil stützen der moderate Tonfall der Zentralbanken, steigende Reallöhne und lockerere Finanzbedingungen die Binnennachfrage besonders in entwickelten Ländern.

USA Eine sanfte Landung

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 2.3%	2019: 2.4%
2020: 1.5%	2020: 2.0%

Die US-Wirtschaft schwächt sich langsam ab, wodurch das Wachstum 2019 näher beim Potenzial und 2020 gar darunter zu stehen kommen dürfte. Die meisten neuen Daten waren im Einklang mit unseren Prognosen. Eine Ausnahme war der Arbeitsmarktbericht vom Februar, gemäss dem das US-Beschäftigungswachstum fast stehen geblieben ist, was die Angst vor einem stärkeren Abschwung schürt. Die schwachen Beschäftigungszahlen können aber weitgehend temporären Problemen wie dem „Shutdown“ und dem schlechten Wetter zugeschrieben werden. Der erwähnte Bericht barg auch positive Überraschungen – die Arbeitslosigkeit sank und das Lohnwachstum zog weiter an. Das Umfeld ist für US-Konsumenten also günstig. Dies zeigen die steigenden Stimmungsindikatoren. Auch die tieferen Hypothekensätze und die Aktienmarkt-Rally hoben die Stimmung. Die Finanzbedingungen dürften dank dem sehr moderaten Tonfall der US-Notenbank an ihrer März-Sitzung hervorragend bleiben. Der Konsum bleibt somit solide und trotz den Ängsten bezüglich der schwachen Einzelhandelsumsätze um die Jahreswende. Dennoch wird die Industrietätigkeit, wie anderswo auch, infolge der geringeren Auslandsnachfrage und der ausbleibenden Erhöhung der Inlandsinvestitionen weiter unter Druck stehen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.9%	2019: 1.8%
2020: 2.2%	2020: 2.2%

Wir lagen mit unserer Inflationsprognose für 2019 lange unter dem Konsensus, wurden aber jüngst von vielen unserer Mitstreiter überholt. Die enttäuschenden Zahlen Anfang Jahr sind tatsächlich ein Abwärtsrisiko für unsere Prognose. Es gibt aber auch Signale in die entgegengesetzte Richtung: Der höhere Ölpreis wird im März in den Inflationsdaten erkennbar sein. Das anziehende Lohnwachstum deutet zudem auf eine steigende Kerninflation hin.

Eurozone Einmaleffekte prägen Wachstum

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.2%	2019: 1.2%
2020: 1.1%	2020: 1.4%

Die OECD korrigierte das Wachstum der Eurozone für 2019 von 1.8% auf 1.0% stark nach unten, was angesichts der seit November 2018 nach unten tendierenden Konsensuserwartungen nicht sehr überraschend ist. Die Unsicherheiten bezüglich Brexit und des Welt Handels belasten alle exportorientierten Länder Europas stark. Neben dem abflauenden globalen Momentum hatte der deutsche Produktionssektor unter drei Entwicklungen zu leiden: Erstens führten die neuen Emissionsstandards für Autos im zweiten Halbjahr 2018 zu grossen Verspätungen in der Produktion. Aber neuere Statistiken zu Neuaufträgen und Neuzulassungen in Europa deuten darauf hin, dass dieser Effekt wohl vorübergehend war. Somit dürfte sich die Industrieproduktion in den kommenden Monaten weiter erholen. Das zweite Problem für die deutsche Industrie war der tiefe Pegel wichtiger Wassertransportwege wie des Rheins. Der Pegel normalisierte sich im März und die Transportaktivität dürfte sich wieder normalisieren. Die dritte Bedrohung für die deutschen Hersteller und die europäischen Autohersteller wird wohl nicht so leicht verschwinden wie die anderen zwei Probleme: Die US-Regierung wird bis Mai mögliche Änderungen bei den Zöllen auf Autoimporten ankündigen. Angesichts dieser Bedrohung zeigen die Risiken für unseren Wachstumsausblick weiter nach unten.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.4%	2019: 1.3%
2020: 1.6%	2020: 1.5%

Unsere Inflationsprognosen für die Eurozone liegen leicht über dem Konsensus, weil sich die Erholung der Energiepreise und das anhaltende Lohnwachstum später im Jahr in den Konsumentenpreisen niederschlagen werden. Kurzfristig dürfte die Jahresinflation bis April 2019 auf 1.9% steigen, bevor Basiseffekte aus dem Ölpreisrückgang 2018 die Gesamtinflation wieder sinken lassen. Die Kerninflation dürfte bis Ende 2019 von 1.0% auf 1.5% steigen.

UK Gefangen in der Ungewissheit

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.3%	2019: 1.3%
2020: 1.3%	2020: 1.5%

Unser Basisszenario für die Brexit-Verhandlungen war schon immer ein Deal, jedoch mit vielen Problemen, die bis zum 29. März nicht gelöst sein werden. Das Risiko eines „No Deal“ ist beschränkt, ein politischer Unfall in Westminster kann aber noch nicht ausgeschlossen werden. Bei Redaktionsschluss fand ein weiteres Treffen von Premier May mit ihren EU-Partnern statt. Ein Aufschub bleibt für uns bis Ende März das wahrscheinlichste Szenario. Obwohl politisch noch viel ungewiss ist, zeigt sich die Wirtschaft erstaunlich robust. Gemäss Indikatoren von Citigroup ist Grossbritannien das einzige grosse Industrieland, dessen Wirtschaftszahlen im letzten Monat positiv überraschten. Offenbar waren die Analysten in ihren Konjunktüreinschätzungen angesichts des bevorstehenden Brexit bisher zu pessimistisch. Ein Bericht zum monatlichen Bruttoinlandsprodukt des britischen Statistikamts (ONS) zeigt, dass die Wirtschaft im Januar 2019 0.5% zulegte – das stärkste Monatswachstum seit Dezember 2016.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.9%	2019: 2.0%
2020: 2.0%	2020: 2.1%

Die Gesamtinflation blieb im Februar unter 2%, die ihre Kernrate ging jedoch überraschend auf 1.8% zurück. Das späte Osterdatum könnte 2019 für eine Verzerrung der Kennzahlen im März und April sorgen. Nach dieser absehbaren Volatilität jedoch dürfte sich die Inflation bei rund 1.9% einpendeln. Dieser Wert liegt leicht unter unseren früheren Annahmen und ist Folge der jüngsten Aufwertung des Pfundes. Ein „No Deal“-Brexit würde wahrscheinlich zu einer neuen Währungsabschwächung und einem temporären Inflationsanstieg über höhere Importpreise führen. Andererseits stellt das anhaltende Lohnwachstum ein Aufwärtsrisiko für die Inflation dar, sollte eine Brexit-Vereinbarung zustande kommen.

Schweiz Zurück zum Normaltempo

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.0%	2019: 1.3%
2020: 1.4%	2020: 1.5%

Ein Jahr kann vieles verändern: Vor 12 Monaten lag unsere Prognose zum BIP-Wachstum 2019 bei 1.3%, deutlich unter der damaligen Konsensusprognose von 1.8%. Unsicherheiten im Welthandel und Unternehmensumfragen, die auf deutlich weniger Neuaufträge von Firmen im Produktionssektor hindeuten, führten zu starken Abwärtskorrekturen bei den Wachstumsprognosen für 2019. Im März senkte die Expertengruppe des Bundes ihre Wachstumsprognose für 2019 von 1.5% auf 1.1%. Swissmem, der Verband der Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie, meldete für das vierte Quartal 2018 im Vorjahresvergleich einen Rückgang beim Bestellungseingang um 11%. Die Exportdynamik in anderen Sektoren wie dem Pharma- und dem Dienstleistungssektor präsentiert sich robuster und dürfte 2019 positiv zum Wachstum beitragen. Die beobachtete Abschwächung der Wirtschaftsdynamik ist, nach der Euphorie der Jahre 2017 und 2018, als Rückkehr zu einem normaleren Tempo zu verstehen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 0.6%	2019: 0.6%
2020: 0.8%	2020: 0.9%

Ähnlich wie die Wachstumsprognosen sind die aktuellen Inflationsannahmen für 2019 deutlich tiefer als vor einem Jahr, vor allem wegen des sinkenden Ölpreises. Gegenüber dem vierten Quartal 2018 fiel der Einzelhandelspreis für Heizöl bis Mitte März 2019 durchschnittlich um 11%. Obwohl sich die Rohölpreise von ihrem Tief Ende 2018 erholt haben, sind die Aufwärtsrisiken für unsere Inflationsprognose 2019 beschränkt, denn die Mietkomponente des Konsumentenpreisindex dürfte bis Dezember unverändert bleiben oder gar leicht sinken. In unserem Basisszenario bis Ende 2021 bewegt sich die Inflation in der unteren Hälfte des von der Schweizerischen Nationalbank angestrebten Preisstabilitätsbands von 0% bis 2%.

Japan Wachstum nahe am Potenzial

Die japanische Wirtschaft leidet unter der schwächelnden Aussennachfrage, und den inländischen Treibern geht allmählich die Puste aus. Zu diesen Treibern gehören der extrem angespannte Arbeitsmarkt, der das Potenzial des angebotsgetriebenen Wachstums beschränkt, und die Lockerung der Geldpolitik, die an ihre Grenzen stösst. Das Wachstum dürfte 2019 nahe am Potenzial liegen, aber mit grossem Auf und Ab in den Quartalszahlen. Die für Oktober geplante Konsumsteueranhebung wird zu vorgezogenen Einkäufen der Verbraucher führen, gefolgt von einem starken Konjunkturrückgang gegen Ende 2019. Die Regierung will diesen Effekt mit diversen Stimulierungsmassnahmen abfedern, aber es ist schwierig zu sagen, wie sie sich im Wachstum niederschlagen werden. Frühere Fiskalpakete enttäuschten, da Fiskalmultiplikatoren in Japan tendenziell sehr gering sind. Die Inflation wird durch die Konsumsteueranhebung vorübergehend ansteigen, aber der zugrunde liegende Trend dürfte mit 0% bis 0.5% gedämpft bleiben.

China Weitere Lockerungsmassnahmen

China will seine Wirtschaft stützen, deren Dynamik zuletzt abflaute. Grund dafür waren die Kampagne Beijings zum Abbau der Verschuldung sowie der Handelsstreit mit den USA, der die Unternehmenstimmung trübte. Im sogenannten Arbeitsbericht, der Roadmap für Chinas Wirtschaftsziele 2019, kündigte Premier Li Keqiang Steuersenkungen von RMB 2 Billionen sowie die Ausgabe von speziellen lokalen Staatsanleihen zur Ankurbelung der Infrastrukturausgaben an. Obwohl die geplanten Lockerungsmassnahmen die wachstumsfördernde Politik untermauern, sind sie im Vergleich zu früheren Stimuli vorsichtig, weil China einen nachhaltigeren Wachstumspfad verfolgt. China senkte sein Wachstumsziel für 2019 auf 6% bis 6.5%, um zu zeigen, dass es auch eine langsamere Wirtschaftsexpansion akzeptieren würde. Erste Indikatoren wie der Erfolg der breit angelegten Kreditmassnahmen, die Einzelhandelsumsätze und die Anlageinvestitionen deuten bereits auf eine Stabilisierung hin.

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
@MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife.ch



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife.ch



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch
@f_boucard

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 Economics Department Swiss Life Asset Management 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, welche 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 Management (France), 7 rue Belgrand, F-92682 Levallois-Perret cedex und Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln und Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.