

Juli 2018

Kernaussagen

- Eingehende Daten deuten in den USA auf ein robustes Wachstum im zweiten Quartal hin
- Die italienische Anti-Establishment-Koalition und der Handelsstreit mit den USA schaden dem Vertrauen in Europa
- Die Arbeitslosigkeit in der Schweiz nimmt ab, die real verfügbaren Einkommen dürften 2018 schrumpfen

Prognosevergleich

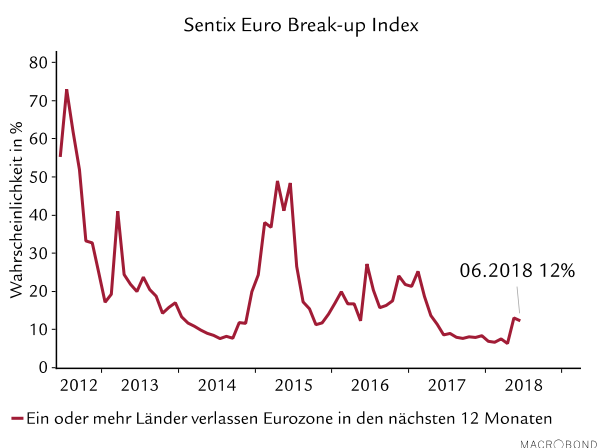
	2018 BIP-Wachstum		2019 BIP-Wachstum		2018 Inflation		2019 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	2.8% ↑	2.9% ↑	2.2%	2.6%	2.5%	2.5%	2.1%	2.2%
Eurozone	2.0% ↓	2.2% ↓	1.4%	1.8% ↓	1.6% ↑	1.6% ↑	1.5%	1.6% ↑
UK	1.1%	1.3% ↓	1.0%	1.5%	2.3% ↑	2.5%	2.0%	2.1% ↓
Schweiz	2.1% ↑	2.2%	1.2%	1.8%	1.0%	0.9% ↑	0.9% ↓	1.0%
Japan	0.9% ↑	1.1% ↓	1.1%	1.1%	0.7%	1.0%	0.2%	1.1%
China	6.5%	6.6%	6.1%	6.4%	2.1% ↑	2.2%	2.3% ↑	2.3%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 11.06.2018



Consensus Economics, das weltweit führende Institut für ökonomische Prognose-Umfragen, hat im Juni 2018 die Gewinner der «Forecast Accuracy Awards» für das Jahr 2017 bekanntgegeben. Für die Schweiz geht der Preis an das Economic Research Team von Swiss Life Asset Managers.

Grafik des Monats



Italiens Anti-Establishment-Koalition setzt dem 52-wöchigen „Liebesgeflüster“ mit Emmanuel Macron ein Ende: Nach den Präsidentschaftswahlen in Frankreich wurde das Risiko eines Auseinanderbrechens der Währungsunion von den Finanzmärkten plötzlich deutlich geringer eingestuft. Heute deutet das jüngste Ergebnis der Anlegerbefragung durch Sentix darauf hin, dass die Gefahr, dass mindestens ein Land den Euro verlässt, wieder stärker berücksichtigt wird.

USA Ölpreis lässt Verbraucher kalt

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.8 %	2018: 2.2 %
2019: 2.2 %	2019: 2.6 %

Einige Marktbeobachter zeigen sich besorgt um die Wirtschaftsdynamik in den USA, vor allem seit das BIP-Wachstum im ersten Quartal schwächer ausfiel als erwartet. Allerdings war ein schwaches erstes Quartal in der US-Wirtschaft in den letzten Jahren schon fast an der Tagesordnung. Dies ist wohl auf die Saisonbereinigungen bei den Daten zurückzuführen. Doch die US-Konsumenten kamen mit voller Wucht zurück. Die Einzelhandelszahlen für das zweite Quartal weisen bis heute auf einen überdurchschnittlichen Beitrag des privaten Konsums zum Gesamtwachstum hin. Dank dem boomenden Arbeitsmarkt, steigendem Nettovermögen und Steuersenkungen lässt der höhere Ölpreis die Konsumenten weitgehend kalt. Obwohl die Haushalte mehr für Benzin zahlen müssen, wurde die US-Wirtschaft unter dem Strich zu einem Profiteur der steigenden Ölpreise. Als mittlerweile zweitgrösster Rohölproduzent erzielt der US-Energiesektor höhere Erträge und steigert die Investitionen und die Beschäftigung. Zudem erwies sich das Handelsdefizit trotz dem Trumpschen Gepolter wegen Handelsdiskriminierung der US-Wirtschaft letzthin weniger negativ, was das BIP-Wachstum unterstützt. Wir haben unseren Wachstumsausblick für das zweite Quartal und für das Gesamtjahr nach oben korrigiert. Eine weitere Verschärfung des Handelsstreits wäre allerdings auch für die US-Wirtschaft ein grosses Risiko.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.5 %	2018: 2.5 %
2019: 2.1 %	2019: 2.2 %

Nach dem erwarteten Höchstwert von 3.0% im Juli wird die Gesamtinflationsrate bis Jahresende auf 2.2% zurückgehen. Die Kerninflationsrate hingegen, die hoch volatile Komponenten wie Energie und Lebensmittel nicht berücksichtigt, wird sich gemäss unserer Prognose in den nächsten 18 Monaten bei 2.1 bis 2.3% einpendeln. Würden die Energiepreise stark sinken, müssten wir unsere Prognose nach unten korrigieren.

Eurozone Nur eine Abschwächung

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.0 %	2018: 2.2 %
2019: 1.4 %	2019: 1.8 %

Die Werte von Unternehmensumfragen in der ganzen Währungsunion haben sich seit Jahresbeginn abgeschwächt. Der Geschäftsklimaindex des deutschen ifo-Instituts scheint einen Tiefpunkt erreicht zu haben. Wir erwarten im kommenden Monat eine Stabilisierung. Die Einkaufsmanagerindizes gingen stark zurück, aber auch dieser Rückgang dürfte sich künftig abschwächen. Die Verlangsamung schlug sich im ersten Quartal 2018 im BIP-Wachstum nieder, was eine Abwärtskorrektur des Ausblicks für das Gesamtjahr zur Folge hatte. Während sich die Kluft in der Industrietätigkeit zwischen den USA und Europa stark vergrössert hat, zeigt sich der Konsum in der Eurozone gleich robust. Gemäss Eurostat erreichte die Konsumentenstimmung den höchsten Stand seit der Jahrtausendwende. Die Arbeitsmärkte erholen sich weiter und der Lohndruck nimmt in einigen Mitgliedstaaten zu. In Frankreich profitieren die Privathaushalte von tieferen Sozialversicherungsbeiträgen. Obwohl der Unternehmergeist durch die protektionistischen Massnahmen vorläufig geschwächt wird und die zyklische Abschwächung anhält, werden die Wachstumsraten weit bis ins 2019 hinein über dem Potenzial liegen. Laut Umfrageergebnissen bleibt die Investitionsneigung hoch, erreicht aber nicht mehr das hohe Ausmass von 2017. Die Konjunkturdynamik hat also ein neues Stadium erreicht: Weniger Wachstum, mehr Inflation.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.6 %	2018: 1.6 %
2019: 1.5 %	2019: 1.6 %

Die EZB hat ihre Inflationsprognose für 2018, 2019 und 2020 auf 1.7% angehoben. Die Kerninflation wird für 2020 auf 1.9% geschätzt. Wir sind da vorsichtiger, obwohl Wechselkursschwankungen und die Energiepreise langfristig eine wichtige Rolle bei der Festlegung des Inflationsverlaufs spielen werden. Wir erwarten bis Jahresende einen etwas stärkeren Euro, dessen Wert primär wegen der Politik in Italien zu leiden hatte.

UK Vielversprechendere Daten

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.1 %	2018: 1.3 %
2019: 1.0 %	2019: 1.5 %

Am 23. Juni hatte das EU-Referendum seinen zweiten Jahrestag. Es bleiben noch neun Monate, um sich mit der EU zu einigen. Die anhaltende Schaffung von Jobs deutet darauf hin, dass die Arbeitgeber lieber Leute einstellen, um die starke globale Nachfrage zu befriedigen, als in Maschinen zu investieren. Aus ihrer Sicht würde der flexible britische Arbeitsmarkt einen schnellen Job-Abbau ermöglichen, sollte ein gescheiterter Brexit zu einer schweren Wirtschaftskrise führen. Derweil stärkt das schwache Pfund die britische Wettbewerbsfähigkeit. Nach einem schwachen ersten Quartal stabilisierten oder verbesserten sich die Einkaufsmanagerindizes bis Mitte Jahr. Gutes Wetter, die königliche Hochzeit und steigende real verfügbare Einkommen führten zu 1.9% höheren Einzelhandelsumsätzen gegenüber dem ersten Quartal. In unserem Basisszenario gehen wir für die kommenden Quartale von vierteljährlichen Wachstumsraten zwischen 0.2 und 0.3% aus – leicht unter dem effektiven Wirtschaftspotenzial.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.3 %	2018: 2.5 %
2019: 2.0 %	2019: 2.1 %

Eine direkte Auswirkung des EU-Referendums war die starke Pfund-Abwertung, die die Importpreise stark ansteigen liess. Als Folge kletterte die Inflation auf Verbraucherstufe bis November 2017 auf 3.1%. Sechs Monate später bestätigte sich unsere Einschätzung, dass die Inflation nur vorübergehend über dem Komfortniveau der Zentralbank liegen würde. Die Basiseffekte nach der Stabilisierung der Devisenkurse und die Abkühlung der Wirtschaftsdynamik unter das Potenzial führten zu nachlassendem Preisdruck. Auch bei steigenden Energiepreisen fiel die Jahresinflation im Mai auf 2.4% – für uns aber noch nicht das Ende des Abwärtstrends: Bis Ende 2018 dürfte die Inflationsrate wieder unter 2% fallen. Unternehmensumfragen deuten auf eine stark eingeschränkte inländische Preissetzungsmacht hin. Die Verkaufspreise im Einzelhandel sinken gemäss Umfragen im Vergleich zum Vorjahr.

Schweiz Inflation über 1%

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.1 %	2018: 2.2 %
2019: 1.2 %	2019: 1.8 %

Wie früher berichtet, geht die rückläufige Arbeitslosenquote in der Schweiz auch auf methodische Änderungen in der Unterscheidung zwischen arbeitslosen und arbeitssuchenden Personen zurück. Die verfügbaren Einkommen der Haushalte erhalten dieses Jahr einen Dämpfer, weil das Lohnwachstum die steigende Inflation nicht wettmacht. Wir erwarten aber weiter eine solide Binnendynamik. Derweil werfen äussere Entwicklungen einen Schatten auf die globalen Aussichten: Weltweit deuten PMIs der Produktion darauf hin, dass der synchrone Aufschwung im vierten Quartal 2017 seinen Höhepunkt erreicht hat. Eine schwächelnde Aussennachfrage ist für die Exportindustrie bedenklicher als eine überbewertete Währung. Ausserdem ist die Schweiz dem Handelsstreit zwischen den USA und China besonders ausgesetzt. Kein europäisches Land exportiert einen höheren Anteil seiner Gesamtausfuhren nach China. Diese Entwicklungen rechtfertigen somit unsere vorsichtige Wachstumsprognose für 2019.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.0 %	2018: 0.9 %
2019: 0.9 %	2019: 1.0 %

Der schwächere Franken und die höheren Energiepreise waren primär für den Inflationsanstieg auf 1% im Mai 2018 verantwortlich – die höchste Inflationsrate seit März 2011. Im Juni nahmen beide Trends ein Ende. Der Franken wertete sich gegenüber dem Euro auf und der Rohölpreis hat wohl einen Höhepunkt erreicht. Dennoch werden frühere Importpreisteigerungen Aufwärtsdruck auf die Konsumentenpreise ausüben. Wir erwarten einen weiteren Anstieg der inländischen Dienstleistungspreise, wobei Hotels und Restaurants ihre Preissetzungsmacht testen. Die Inflationsrate dürfte bis November auf 1.4% klettern. Danach sollten tiefere Mietkosten und verblassende Basiseffekte dafür sorgen, dass die Inflation bis Mitte 2019 auf rund 0.9% zurückgeht. Die Prognose für 2019 wäre zu hoch angesetzt, falls die Rohstoffpreise rasch korrigieren würden, oder wenn der Franken aufwertet.

Japan

Im globalen Trend

Die japanische Wirtschaft profitierte stark vom synchronen globalen Aufschwung seit Mitte 2016. Japan scheint aber auch als eines der ersten Länder den Gegenwind der sich abkühlenden Handelsdynamik in den Industrieländern zu spüren. Sorgen bezüglich des Handelskriegs zwischen den USA und China und die zunehmende politische Ungewissheit in Europa scheinen sich allmählich negativ auf die Unternehmerstimmung auszuwirken. Die dem Protektionismus am meisten ausgesetzten Wirtschaftssektoren Japans sind die Autohersteller und der Elektromaschinenbau. Derweil deuten Industrieproduktions- und Exportzahlen für das zweite Quartal auf eine Erholung von der dreimonatigen Schwächephase zu Jahresbeginn hin. Andererseits tendiert die Inflation immer noch nach unten und könnte bis Ende Jahr erneut auf unter null fallen. Vor diesem Hintergrund erscheinen die Abenomics als ein gescheitertes politisches Unterfangen, weil die nachhaltige Rückkehr zu einer Inflation von rund 2% ausser Reichweite bleibt.

China

Getrübter Ausblick

Die Konjunktur hielt sich in diesem Jahr bisher gut. Es gibt aber immer mehr Anzeichen für eine Abschwächung bis Ende Jahr. Erstens hat der für die chinesische Wirtschaft wichtige Immobiliensektor seinen Höhepunkt erreicht. Zweitens belasten die Massnahmen der Regierung zur Eindämmung der Verschuldung die Kreditschöpfung und die Infrastrukturinvestitionen. Dies sind unvermeidliche kurzfristige Kosten, um das Wirtschaftsmodell mittelfristig zu verbessern. Drittens können wir eine weitere Verschärfung der Spannungen mit den USA nicht ausschliessen. Die direkte Auswirkung der Zusatzzölle von 25% auf chinesischen Gütern in Höhe von 34 Mrd. auf das BIP-Wachstum dürfte beschränkt sein. Die Ungewissheit lastet aber auf den Investitionsplänen der Unternehmen. Mit einer Feinabstimmung will die Regierung der Situation entgegenwirken: Während eine grössere finanzielle Stabilität ein langfristiges Ziel bleibt, wurden in den letzten Wochen Lockerungsmassnahmen ergriffen, um der zyklischen Abschwächung zu begegnen.

Economic Research



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



Claudia Bernasconi
Senior Economist
Emerging Markets
claudia.bernasconi@swisslife.ch
@BernasconiCla



Sylvia Walter
Senior Economist
sylvia.walter@swisslife.ch
@SylviaWalter13



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.