

Juli 2019

Kernaussagen

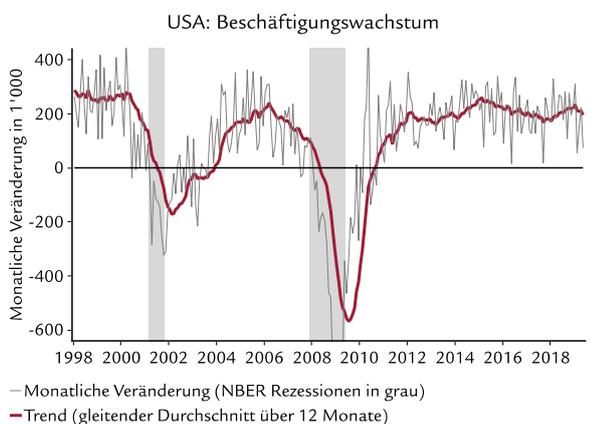
- US-Arbeitsmarkt signalisiert noch keine zunehmenden Rezessionsrisiken
- Politische Hürden in der Eurozone immer noch nicht beseitigt
- Schweizer Firmen überdenken Beschäftigungspläne, da der Handelskonflikt die Auslandsnachfrage belastet

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	2.4%	2.5% ↓	1.8%	1.8% ↓	1.8%	1.9%	2.2%	2.1%
Eurozone	1.2%	1.1%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.6%	1.4%
Deutschland	1.1%	0.8%	1.3%	1.4% ↑	1.4%	1.5%	1.7%	1.6%
Frankreich	1.3% ↑	1.3%	1.2%	1.3%	1.2%	1.2%	1.6%	1.4% ↓
Grossbritannien	1.2% ↓	1.4%	1.2% ↓	1.4%	1.8%	1.9%	2.0%	2.0%
Schweiz	1.3%	1.3% ↑	1.4%	1.5%	0.6%	0.6%	0.8%	0.8%
Japan	0.7% ↑	0.8% ↑	0.4%	0.4%	0.6%	0.6%	1.0% ↓	0.9%
China	6.1%	6.3%	6.0%	6.0% ↓	2.3%	2.3%	2.2%	2.3% ↑

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 10.06.2019

Grafik des Monats



Der Mai-Bericht zum US-Arbeitsmarkt enttäuschte mit einem nur geringen Anstieg der Beschäftigung ausserhalb der Landwirtschaft und einem abflauenden Lohnwachstum. Die bereits mittelfristige Rezessionsrisiken befürchtenden Marktteilnehmer rechnen immer mehr mit einer Senkung der Leitzinsen dieses Jahr durch das Fed. Ein rückläufiges Beschäftigungswachstum ist von Bedeutung, da es in der Regel ein Frühwarnsignal für eine nahende Rezession ist. Noch müssen wir der aktuellen Schwäche nicht allzu viel Bedeutung beimessen. Indikatoren wie Beschäftigungspläne, und Beschäftigungskomponenten in den ISM-Unternehmensumfragen haben sich auf sehr guten Niveaus stabilisiert oder gar verbessert.

USA Unbeeindruckte Konsumenten

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 2.4 %	2019: 2.5 %
2020: 1.8 %	2020: 1.8 %

Die US-Konsumenten scheinen sich vom eskalierenden Handelskonflikt und den zunehmenden Rezessionsängsten im Finanzmarkt nicht beeindrucken zu lassen. Verfügbare Daten zum zweiten Quartal zeigen, dass das Wachstum im Einzelhandel gar zugenommen hat, während die Konsumentenstimmung euphorisch bleibt. Wie in anderen Industrieländern hat sich die Schwäche im Produktionssektor noch nicht im Dienstleistungssektor niedergeschlagen. Die Zurückhaltung der Notenbank, welche die Leitzinsen dieses Jahr als «Absicherung» gegen die Risiken des Handelskonflikts wohl senken wird, dürfte den Konsum und den Wohnungsmarkt stützen, was im restlichen Jahr zu einem BIP-Wachstum rund ums Potenzial führt. Dennoch sind die mittelfristigen Rezessionsrisiken gestiegen. Die Eskalation des Handelskonflikts und die damit verbundene Ungewissheit könnten die Stimmung der Unternehmen trüben. Das Beschäftigungswachstum und die Unternehmerstimmung dürften infolge des erhöhten Margendruckes, der sich an der geringen Inflation und steigenden Lohnkosten zeigt, weiter leiden. Wir beobachten zudem auch die Kreditvergabe der Geschäftsbanken aufs Genaueste, um Anzeichen einer Verschlechterung der Binnenkonjunktur rechtzeitig zu erkennen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.8 %	2019: 1.8 %
2020: 2.2 %	2020: 2.1 %

Die grösste Überraschung dieses Jahr war die anhaltende Schwäche der US-Kerninflation bei Gütern und Dienstleistungen. Andere Messwerte für die Inflation sowie das Lohnwachstum blieben recht lange robust, schwächten sich aber kürzlich auch ab. Aufgrund des starken Ölpreiseinbruchs (wohl übertrieben angesichts der politischen Risiken im Nahen Osten) senkten wir unsere Inflationsprognose für das ganze Jahr von 1.9% auf 1.8%.

Eurozone Politische Hürden nicht beseitigt

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.2 %	2019: 1.1 %
2020: 1.2 %	2020: 1.3 %

Gleich nach der Wahl von Donald Trump 2016 haben wir unsere Annahmen zur globalen Handelsdynamik in Erwartung einer destabilisierenden Handelspolitik gesenkt. Deshalb präsentierte sich 2018, als noch eine euphorische Stimmung vorherrschte, unsere Wachstumsprognose 2019 für die Eurozone vergleichsweise vorsichtig. Seither sind Analysten und Investoren aufgrund der zunehmenden Handelsspannungen pessimistischer geworden. Und plötzlich deckt sich unsere Prognose mit der Konsensusmeinung. Wir senken unsere Prognosen für 2019 und 2020 aufgrund der sichtbar robusten Inlandsnachfrage nicht. Die Konsumenten profitieren von Verbesserungen auf dem Arbeitsmarkt. Auch von der Fiskalpolitik dürften dieses Jahr starke Wachstumsimpulse ausgehen. Die Stimmungsindikatoren in Deutschland verschlechterten sich zwar, aber die robuste Dynamik in Regionen und Sektoren, die weniger von den Handelsspannungen betroffen sind, rechtfertigen weiterhin eine Wachstumsprognose rund ums Potenzial der Region. Gründe, sich um den Ausblick 2020 zu sorgen, gibt es gleichwohl. Hier liegen wir beim Wachstum derzeit unter dem Konsensus. Viele politische Hürden (Handelskonflikt, Spannungen Italien-EU) dürften bestehen bleiben und das Wachstum bis weit ins 2020 belasten.

Inflation

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

Das Inflationsziel der EZB von «nahe bei, aber unter 2%» bleibt ausser Reichweite. Die aktuelle Inflation in allen vier Schwergewichten der Eurozone steht bei 1.3% oder tiefer. Wenn die Löhne steigen, erhöht sich der Margendruck. Unternehmensumfragen zeigen, dass die Verkaufspreiserwartungen in 18 von 19 Mitgliedstaaten im Vergleich zu 2018 gesunken sind. Nur in Zypern signalisiert der Unternehmenssektor gestiegene Preissetzungsmacht.

Deutschland Weitverbreiteter Pessimismus

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.1 %	2019: 0,8 %
2020: 1.3 %	2020: 1,4 %

Die Stimmung der Ökonomen bezüglich Deutschlands verschlechterte sich im zweiten Quartal weiter. Noch vor einem Jahr war unsere Prognose von 1.3% Wachstum für 2019 noch vorsichtig. Heute ist unsere Prognose für das BIP-Wachstum 2019 die optimistischste des ganzen Consensus Economics Samples. Skeptiker finden Zustimmung in der Einschätzung der Bundesbank, wonach das BIP im zweiten Quartal infolge der Schwäche in der Industrie schrumpfte. Die Bundesbank erwartet für 2019 ein durchschnittliches reales BIP-Wachstum von gerade 0.6% gegenüber dem Vorjahr und 1.2% für 2020. Letzten Dezember ging die Bundesbank noch von jeweils 1.6% für beide Jahre aus. Wir teilen diese Meinung nicht, denn wir rechnen weiter mit einer starken Inlandsnachfrage. Zugegeben: Die Kapazitätsauslastung in der Autoindustrie hat dieses Jahr noch nicht angezogen und der Arbeitsmarkt im Produktionssektor dürfte sich wohl nicht weiter anspannen. Die Privathaushalte geben hingeben weiter Geld aus und die Bautätigkeit dürfte auch 2019 und 2020 stark zum Wachstum beitragen. Laut Annahmen zum konjunkturbereinigten Primärsaldo wird der Fiskalimpuls gemessen am nominalen BIP so stark ausfallen wie zuletzt 2010.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.4 %	2019: 1.5 %
2020: 1.7 %	2020: 1.6 %

Die Gesamtinflation ging im Juni von ihrem temporären Hoch aufgrund des späten Osterdatums stark zurück. Gemäss provisorischen Zahlen fiel die Inflation auf 1.3%, also noch tiefer als die von uns erwartete Rate von 1.4%. Angesichts des Abwärtstrends beim Energiepreis haben wir unser Inflationsprofil überprüft und die Prognose für 2019 auf 1.4% gesenkt. Wegen des Basiseffekts aus den Ölpreisschwankungen von 2018 bleibt es bei der Gesamtinflation bei einem Auf und Ab. Die Gesamtinflation dürfte bald unter 1% fallen, nur um bis Anfang 2020 wieder auf über 2% steigen.

Frankreich Ein separater Minizyklus

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.3 %	2019: 1.3 %
2020: 1.2 %	2020: 1.3 %

Die französische Wirtschaft spürt den globalen Gegenwind viel weniger als Deutschland, die Schweiz oder Italien. Die jüngsten Einkaufsmanagerindizes-Werte zeigen, dass sich die Neuaufträge französischer Firmen in den letzten zwei Monaten über die kritische 50-Punkte-Marke erholt haben, während die Auftrags-eingänge bei deutschen und italienischen Firmen abnahmen. Frankreichs binnenmarktorientierte Konjunktur scheint mehr von hausgemachten politischen Entwicklungen beeinflusst zu sein als vom Handelskonflikt USA-China. Deshalb dürfte Macrons Reformplänen und den «Gilets Jaunes» in der aktuellen Wachstumsdynamik in Frankreich eine grössere Bedeutung zukommen. Der INSEE-Indikator für die Konsumentenstimmung und eine Reihe von Unternehmensumfragen haben sich gut erholt von ihren Tiefs im Dezember 2018, als die Gelbwestenbewegung die Konjunktur enorm beeinträchtigte. Mittlerweile liefern die Reformen erste Ergebnisse in Form besserer Arbeitsmarktzahlen und gestiegenem Optimismus bei den Konsumenten bezüglich ihrer Jobaussichten. Robuste Daten zum Konsum der Privathaushalte und zur Produktion im verarbeitenden Gewerbe liessen uns die BIP-Wachstumsprognose für 2019 leicht anheben.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.2 %	2019: 1.2 %
2020: 1.6 %	2020: 1.4 %

Unsere Inflationsprognose bleibt für 2019 und 2020 unverändert. Der hausgemachte Inflationsdruck zeigt, dass die Geldpolitik der EZB Frankreich entgegenkommt und in nächster Zeit nicht normalisiert werden sollte. Das Risiko für den Inflationsausblick zeigt aufgrund der tiefer tendierenden Energiepreise nach unten. Zudem senken tiefere Sozialbeiträge die Lohnkosten der Firmen. Sollten Dienstleistungsfirmen diese Einsparungen an die Konsumenten weitergeben, dürfte die Inflation noch geringer ausfallen, als wir derzeit erwarten.

Grossbritannien Zurück zur Realität

BIP-Wachstum

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

Immer wieder haben wir gesagt, dass die Aktivitätszahlen im ersten Quartal ein zu positives Bild der britischen Wirtschaft vermittelten, weil der Lageraufbau das Wachstum antrieb. Dass sich dies in den April-Zahlen so stark rächte und der Produktions-PMI in den Kontraktionsbereich fiel, überraschte uns dennoch. Deshalb korrigierten wir unsere BIP-Prognose für 2019 von 1.4% auf 1.2%. Laut einer Umfrage der Bank of England sind die Investitionspläne im Produktions- und im Dienstleistungssektor so gering wie seit der Finanzkrise nicht mehr und dürften sich infolge der Brexit-Unsicherheit kaum verbessern. Alle Kandidaten für die Nachfolge von Theresa May an der Parteispitze versprochen, mit der EU einen neuen Deal auszuhandeln. Gelingt dies nicht, drohten einige, die EU am 31. Oktober ohne Abkommen zu verlassen, und das Parlament aufzulösen, sollte es sich gegen ein «No Deal» aussprechen. Für uns ist eine Fristverlängerung, womöglich gefolgt von vorgezogenen Wahlen, nach wie vor das wahrscheinlichere Szenario. Die Wahrscheinlichkeit eines No-Deal-Brexit liegt bei rund 30%.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.8 %	2019: 1.9 %
2020: 2.0 %	2020: 2.0 %

Wir korrigierten die Inflationsprognose für 2019 von 1.9% auf 1.8%. Dabei berücksichtigten wir enttäuschende Inflationszahlen seit Anfang Jahr und den jüngsten Ölpreisrückgang. Der Inflationsverlauf hängt von den weiteren Währungs- und Brexit-Entwicklungen ab. Da viel Negatives bereits im Pfund eingepreist ist, erwarten wir in unserem Basisszenario keine zusätzliche starke Abwertung. Dies dürfte die Aufwärtssrisiken bei der Inflation beschränken.

Schweiz Vorsichtige Beschäftigungspläne

BIP-Wachstum

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

Die Konsensusprognose für das reale BIP-Wachstum wurde angesichts der überraschend soliden Zahlen zum ersten Quartal leicht nach oben korrigiert. Somit deckt sich unsere Prognose für 2019 derzeit genau mit jener des Konsensus. Unsere Prognose für 2020 jedoch ist leicht vorsichtiger als die Konsensusannahme. Das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) geht davon aus, dass die Konjunktur nach einer vorübergehenden Schwächephase im laufenden Jahr wieder anziehen wird, und prognostiziert für 2020 ein BIP-Wachstum von 1.7%. Das SECO erwartet im Unternehmenssektor deutlich mehr Ausgaben für Ausrüstung und Software als wir. Aktuell nimmt das SECO an, dass diese Komponente des BIP 2020 um 3.2% wachsen wird (2019: 0.8%). Wir sind da vorsichtiger: Die Unternehmensinvestitionen dürften 2019 um 1.1% zulegen, 2020 aber nur um 1.2%. Da für uns die Risiken einer schwachen Rezession in Ländern wie Japan, Deutschland oder Grossbritannien gestiegen sind, dürften die exportorientierten Sektoren der Schweiz mit vorsichtiger Investitions- und Einstellungstätigkeit auf den zunehmenden Gegenwind reagieren.

Inflation

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

Rückläufige Energiepreise veranlassten uns zu einer Abwärtskorrektur der Annahmen für 2019. Ein wichtiger Teil der Kommunikation der SNB ist die bedingte Inflationsprognose. Gemäss deren Aussagen vom Juni 2019 wird die Inflation bis zum ersten Quartal 2022 die Schwelle von 1.5% nicht überschreiten, auch wenn die derzeitige Geldpolitik aufrechterhalten wird. Die Inflation wird sich also in der näheren Zukunft im Rahmen des SNB-Zielbands von 0% bis 2% bewegen.

Japan

Investitionszyklus setzt sich fort

Das Wachstum Japans im ersten Quartal 2019 überraschte schon bei seiner ersten Schätzung, erstaunte aber bei seiner endgültigen Publikation aufgrund der unerwartet hohen Unternehmensinvestitionen noch mehr. Deshalb erhöhten wir unsere Gesamtjahresprognose auf 0.7%, obwohl wir für den Rest des Jahres ein viel schwächeres Quartalswachstum erwarten. Die Nettoexporte dürften sich erneut negativ auswirken, weil die Handelsspannungen und der stärkere Yen die Auslandsnachfrage belasten, während der starke Importrückgang sich in den kommenden Quartalen umkehren dürfte. Zudem wird der Privatkonsum tendenziell flau bleiben. Die Konsumentenstimmung fiel auf den tiefsten Stand seit Anfang 2015 und die Reallöhne werden durch stagnierende Nominallöhne und eine vorübergehend höhere Inflation gedrückt. Der grösste Wachstumstreiber bleiben die Unternehmensinvestitionen: Hier setzt sich der positive Zyklus bei äusserst angespannten Arbeitsmarktbedingungen und Zinsen auf Rekordtief fort.

China

Wirtschaft unter Druck

Nach der erneuten Eskalation des Handelskriegs mit den USA Anfang Mai deuteten die Konjunkturdaten auf eine allgemeine Abschwächung hin. Das Jahreswachstum der Industrieproduktion fiel auf 5.0%, den niedrigsten Wert seit 2002. Die Anlageinvestitionen sanken auf ein 9-Monate-Tief: Sie wuchsen mit 5.6% (April: 6.1%); die Infrastruktur- und die Immobilieninvestitionen gingen zurück. Nur das Einzelhandelswachstum stieg im Mai auf 8.6% (April: 7.2%). Dies war u. a. darauf zurückzuführen, dass der Mai mehr Feiertage zählte als 2018. China muss weitere finanz- und geldpolitische Massnahmen einleiten, um eine markante Abschwächung der Wirtschaft zu verhindern. Denkbar sind: gezielte und breit abgestützte Senkungen des Mindestreservesatzes für grössere Banken, Steuerrückerstattungen für von den Zöllen betroffene Exporteure, die Ausgabe von lokalen Staatsanleihen zur Ankurbelung der Infrastrukturausgaben sowie eine bessere Umsetzung der versprochenen Steuer- und Kostensenkungen.

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



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), 44 avenue Georges Pompidou, F-92302 Levallois-Perret und Swiss Life Real Estate Management, 153 rue Saint Honoré, F-75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch die Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, die Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München und die BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **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.