

September 2018

Kernaussagen

- USA: Prozyklische Stimulierung der Wirtschaft entfaltet rechtzeitig vor den Zwischenwahlen Wirkung
- Brexit: Theresa May verhandelt weiterhin an zwei Fronten
- Die Schweizer Wirtschaft schaltet im zweiten Halbjahr 2018 einen Gang herunter

Prognosevergleich

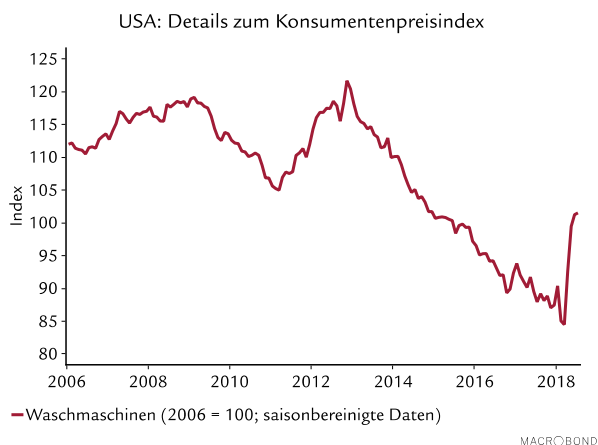
	2018 BIP-Wachstum		2019 BIP-Wachstum		2018 Inflation		2019 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	2.7%	2.9%	2.2%	2.6%	2.5%	2.5%	2.1%	2.2%
Eurozone	2.0%	2.1% ↓	1.4%	1.8%	1.7% ↑	1.7%	1.6% ↑	1.6%
UK	1.2% ↑	1.3%	1.0%	1.5%	2.5% ↑	2.4% ↓	2.2% ↑	2.1%
Schweiz	2.1%	2.2%	1.2%	1.7%	1.0%	1.0% ↑	0.9%	1.0%
Japan	0.9%	1.1%	1.1%	1.2% ↑	0.8% ↑	0.9%	0.3% ↑	1.1%
China	6.5%	6.6%	6.1%	6.3% ↓	2.1%	2.1% ↓	2.3%	2.3%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 13.08.2018



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



Die Konsumentenpreise in den USA mögen eine gewisse Vorstellung von den Folgen von Präsident Trumps Handelspolitik geben: Die um 20% gestiegenen Preise für Waschmaschinen deuten darauf hin, dass die höheren Importzölle vollständig auf die Konsumenten überwältigt wurden. Dennoch ist relativierend zu beachten, dass die US-Importe von Gütern und Dienstleistungen nur 15% des Bruttoinlandsprodukts ausmachen.

USA

Stimulierung zahlt sich aus

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.7 %	2018: 2.9 %
2019: 2.2 %	2019: 2.6 %

Die US-Wirtschaft zeigt auch zehn Jahre nach der Finanzkrise keine Ermüdungserscheinungen. Nach dem annualisierten BIP-Wachstum von über 4% im zweiten Quartal ist laut Schätzungen im laufenden Quartal ein ähnlicher Wert möglich. Besonders der Privatkonsum ist gut ins dritte Quartal gestartet. Anscheinend haben die Steuersenkungen begonnen, den Konsum anzukurbeln. Somit zahlt sich die prozyklische Stimulierung der Wirtschaft gerade rechtzeitig vor den Zwischenwahlen aus. Dies gilt umso mehr, wenn man den Unternehmenssektor betrachtet: Das Wirtschaftswachstum wird seit Jahresbeginn eindeutig durch die Investitionen in Ausrüstungsgüter gestützt. Die Stimmung bei kleinen und mittelgrossen Unternehmen erreichte gemäss NFIB (National Federation of Independent Business) im Juli fast ein Rekordhoch. Trotz all diesen Anzeichen für eine boomende Binnenkonjunktur verweisen einige Fed-Beobachter auf die immer flachere Zinskurve. Für sie deutet diese Entwicklung auf ein erhöhtes Rezessionsrisiko im Jahr 2019 hin. Laut auf der Steilheit der Zinskurve beruhenden Wirtschaftsmodellen liegt die Wahrscheinlichkeit, dass die USA nächstes Jahr in eine Rezession fallen wird, allerdings noch bei weniger als 20%.

Inflation

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

Höhere Zölle schlagen sich in den Preisen für bestimmte Güter nieder, was all denen Recht zu geben scheint, die befürchteten, dass die Inflation ausser Kontrolle geraten könnte. Da aber die Importe aus China nur 2.6% des US-BIP ausmachen, dürfte die Auswirkung auf die Inflation nicht mehr als 0.2% betragen. Tiefere Rohstoffpreise und der geringere Anstieg der Dienstleistungspreise bestätigen unsere Ansicht, dass die Inflation im Juli ihren Höhepunkt erreicht hat.

Eurozone

Inflation vorübergehend über 2%

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.0 %	2018: 2.1 %
2019: 1.4 %	2019: 1.8 %

Sehnlich werden Umfragen erwartet, damit die Wachstumsabschwächung gemessen werden kann und ersichtlich wird, wie viel Vertrauen durch die politischen Spannungen verloren geht. Der Einkaufsmanagerindex hat sich im Juni stabilisiert und verharrt im expansiven Bereich. Obwohl wir davon ausgehen, dass die Konjunktur ihren Höhepunkt schon erreicht hat, erwarten wir keinen schnellen Rückgang. Der Arbeitsmarkt verbessert sich weiter: Die Arbeitslosigkeit nimmt nach wie vor ab und das Lohnwachstum zieht an. Der Privatkonsum wird deshalb eine Wachstumsstütze bleiben. Der Industriesektor hat jedoch in letzter Zeit geschwächt. Nach einem starken Anstieg von Sommer 2016 bis Ende 2017 hat sich die Industrieproduktion 2018 abgeschwächt. Die Beziehungen zwischen der EU und den USA sind für den Industrieausblick wichtig. Ende Juli erzielten Donald Trump und Jean-Claude Juncker eine Übereinkunft. US-Zölle auf europäischen Autoimporten sind dadurch weniger wahrscheinlich geworden, zumindest in naher Zukunft. Der Fokus wird sich in den kommenden Wochen auf Italien verlagern. Im September wird die neue Regierung ihr erstes Budget und damit die politischen Prioritäten vorstellen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.7 %	2018: 1.7 %
2019: 1.6 %	2019: 1.6 %

Im Juli überschritt die Gesamtinflation erstmals seit 2012 die 2%-Marke. Die Energiekomponente alleine trug 0.9 Prozentpunkte zur Inflationsrate von 2.1% bei. Da der Basiseffekt der tiefen Energiepreise vom Sommer 2017 verpufft, hat die Gesamtinflation für uns ihren Höhepunkt erreicht. Aufgrund der sich schliessenden Produktionslücke und des endlich anziehenden Lohnwachstums dürfte die Kerninflation schrittweise auf 1.5% klettern.

UK

Brexit-Countdown: 213 Tage

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.2 %	2018: 1.3 %
2019: 1.0 %	2019: 1.5 %

Der Brexit ist für den 29. März 2019, 23 Uhr Lokalzeit, vorgesehen. Auch die jüngsten Entwicklungen haben nicht mehr Klarheit zur Art des Brexit und zur künftigen Beziehung zur EU gebracht. Die Unsicherheiten haben sogar noch zugenommen: Anfangs schien es, als bereiteten Theresa Mays Chequers-Vorschlag und der darauffolgende Rücktritt aus dem Kabinett zweier Brexit-Befürworter den Weg für einen weicheren Brexit. Aber nur ein paar Tage später zeigte eine Umfrage der Sunday Times, wie seltsam die Öffentlichkeit darauf reagierte: Es sprachen sich mehr Befragte für Boris Johnson aus. Gleichzeitig sagten jedoch auch mehr Befragte, dass sie lieber in der EU bleiben würden. Theresa May verhandelt immer noch an zwei Fronten, mit der EU und ihrer eigenen Partei. Zurzeit kursieren in London Gerüchte, dass am Parteitag in einem Monat Mays Führungsrolle angefochten wird. In solch unsicheren Zeiten ist es verständlich, dass der Gouverneur der Bank of England (BoE), Mark Carney, vor den Folgen eines „No-Deal-Brexit“ gewarnt hat. Aber auch er sorgt nur noch für mehr Ungereimtheiten: Seine Äusserungen machte er nur einen Tag, nachdem die BoE ihren Leitzins angehoben hatte, was in der Regel als ein Zeichen wirtschaftlicher Zuversicht gedeutet wird.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.5 %	2018: 2.4 %
2019: 2.2 %	2019: 2.1 %

Nach den Äusserungen Carneys zu den Risiken eines „No-Deal-Brexit“ schwächte sich das Pfund stark ab. Handlungsgewichtet liegt es 4% unter dem Durchschnitt des ersten Halbjahrs 2018. Im Vergleich hierzu büsste das Pfund in den drei Monaten nach dem Referendum 2016 9% ein. Damals lösten höhere Importpreise einen starken Inflationsanstieg aus. Da die Brexit-Unsicherheit bleibt, dürfte das Pfund schwach bleiben. Infolge der steigenden Importpreise haben wir unsere Inflationsprognose für 2018 und 2019 angehoben.

Schweiz

Konsumenten noch skeptisch

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.1 %	2018: 2.2 %
2019: 1.2 %	2019: 1.7 %

Anders als bei den meisten Volkswirtschaften wurden die BIP-Zahlen zum zweiten Quartal noch nicht publiziert. Wir bleiben bis auf Weiteres bei unserer Einschätzung, dass das BIP vierteljährlich um 0.5% zugelegt hat. Dies wäre das fünfte Quartal in Folge, in dem die Wirtschaft deutlich über dem langfristigen Potenzial gewachsen ist. Für das zweite Quartal tendieren die Risiken gar leicht nach oben: Erstens haben wir anderswo Wachstumsraten beobachtet, die höher waren als erwartet, was heisst, dass die Schweizer Exportindustrie wohl vom anhaltenden Aufschwung profitiert hat. Dies würde sich mit dem weiterhin sehr hohen Schweizer Einkaufsmanagerindex decken. Zweitens fliessen die WM-Lizenzentnahmen der FIFA in die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung der Schweiz, was dem BIP im zweiten Quartal zusätzlichen Auftrieb gab. Die Konsumentenstimmung musste im zweiten Quartal überraschend einen Dämpfer hinnehmen. Bisher haben die Konsumenten nicht viel von der Exporterholung profitiert, da die Löhne mit der steigenden Inflation nicht Schritt halten konnten. Da sich die globale Dynamik abschwächt, erwarten wir für das zweite Halbjahr 2018 deutlich moderatere Wachstumsraten. Nach fünf Quartalen mit einem durchschnittlichen BIP-Wachstum von 0.6% rechnen wir für die nächsten sechs Quartale mit nur noch halb so viel.

Inflation

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

Die Inflationszunahme der letzten zwölf Monate ist auf zwei Entwicklungen zurückzuführen: Die Abschwächung des Frankens 2017 führte zu höheren Importpreisen. Insbesondere die Energiepreise stiegen an, wobei Heizöl gegenüber 2017 30% teurer wurde. Die jüngste Aufwertung des Franken wird nun dafür sorgen, dass die Inflation im zweiten Halbjahr 2018 nicht mehr stark zunimmt. Zudem dürften die Wohnungsmieten in den kommenden zwölf Monaten leicht sinken.

Japan

Inflation weit unter 2%

Die Bank of Japan hat eine leicht weniger akkommodierende Politik angekündigt. Auch wenn der geldpolitische Impuls langsam zurückgefahren wird, wird er für viele Quartale sehr stark bleiben. Die Inflation ist immer noch weit von den angestrebten 2% entfernt und wird es auch länger bleiben. Die grosse Abweichung zwischen unserer Prognose und dem Konsensus für 2019 ist auf die Konsumsteuer zurückzuführen. Da noch unklar ist, ob und wann die Steuer angehoben wird, haben wir sie in unserer Inflationsprognose noch nicht berücksichtigt. Eine Steuererhöhung wirkt sich jedenfalls nur vorübergehend aus. Eine nachhaltigere Inflationsursache ist beispielsweise ein sich erholender Arbeitsmarkt. Und dafür gibt es deutliche Anzeichen: Das Lohnwachstum legt langsam zu und für die Unternehmen wird es schwieriger, Arbeitskräfte zu finden. Da die Angestellten mehr Verhandlungsmacht besitzen, werden befristete Arbeitsverträge durch unbefristete abgelöst. Dies belegt, dass sich die Lage am Arbeitsmarkt wesentlich verbessert.

China

Gegenmassnahmen

China durchläuft eine Transformation, deren Wirkungen jetzt deutlich werden: Die Infrastrukturinvestitionen nehmen stark ab und auch die Kreditschöpfung ist rückläufig. Die Regierung hat 2017 einen langfristigen Plan zu Verbesserung der finanziellen Stabilität lanciert. Damals war sie bereit, eine gewisse Abschwächung in Kauf zu nehmen. Heute ist die Lage komplizierter, denn die USA versucht mit protektionistischen Massnahmen, die chinesischen Importe zu drosseln. Die Regierung will das schwächelnde Wachstum infolge des schlechteren Exportausblicks durch Stimulierung der Binnenwirtschaft wettmachen. Lockerungsmassnahmen wurden bereits ergriffen, mehr davon wird folgen. Der Umfang dieser Massnahmen hängt von den eingehenden Konjunkturdaten und der US-Handelspolitik ab. Sollten die USA die angekündigten Zölle verhängen, wäre die Hälfte von Chinas Exporten in die USA mit Strafzöllen belegt. Hier erwarten wir entschiedene Lockerungsmassnahmen, um den Abwärtsdruck auf das Wachstum einzuschränken.

Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch

@MarcBruetsch



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

@f_boucard



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

@BernasconiCla

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.