

Oktober 2018

Kernaussagen

- USA: Höhepunkt des Inflationszyklus trotz höherer Zölle überschritten
- Brexit: Noch mehr Unsicherheit
- Schweizer Wirtschaft verliert Rückenwind durch wichtige Konjunkturstützen

Prognosevergleich

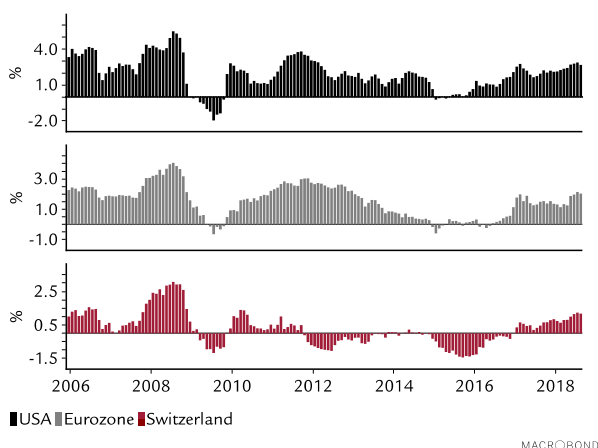
	2018 BIP-Wachstum		2019 BIP-Wachstum		2018 Inflation		2019 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	2.7%	2.9%	2.2%	2.6%	2.5%	2.5%	2.1%	2.3% ↑
Eurozone	2.0%	2.1%	1.4%	1.8%	1.8%	↑ 1.7%	1.6%	1.6%
UK	1.2%	1.3%	1.2%	↑ 1.5%	2.6%	↑ 2.4%	2.3%	↑ 2.1%
Schweiz	2.9%	↑ 2.6%	↑ 1.2%	↑ 1.8%	1.0%	1.0%	0.8%	↓ 1.1%
Japan	1.1%	↑ 1.1%	↑ 1.2%	1.2%	0.9%	↑ 0.9%	0.7%	↑ 1.1%
China	6.5%	6.6%	6.1%	↑ 6.4%	2.1%	2.1%	2.3%	2.3%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 10.09.2018



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



Nach der grossen Rezession von 2008 befürchtete man vielerorts, dass hohe Inflation der Preis für die massiven geldpolitischen Massnahmen der Zentralbanken sein würde. Diese Ängste waren ungerechtfertigt. 2015 und 2016 befanden sich die entwickelten Regionen gar am Rande einer Deflation. Dank des synchronen Aufschwungs der Weltwirtschaft seit Mitte 2016 und der anhaltenden lockeren Geldpolitik pendelten sich die Inflationsraten mittlerweile wieder in den Zielspannen der Zentralbanken ein.

USA Kleinunternehmen in Partylaune

BIP-Wachstum

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

So kontrovers, wie Präsident Trump als Person ist, so willkommen ist seine Wirtschaftspolitik in den USA: Die Konsumentenstimmung verbesserte sich laut Conference Board auf ein seit 18 Jahren nie dagewesenes Niveau. Gleichzeitig war die Stimmung bei den KMU so heiter wie seit der Einführung des Small Business Optimism Index durch die National Federation of Independent Business (NFIB) 1974 noch nie. Trumps Steuerreform und der angespannte Arbeitsmarkt liessen die verfügbaren Einkommen der Haushalte steigen. Die Unternehmen profitieren von grossen Investitionsanreizen, weil die Anlageinvestitionen jetzt sofort von den Steuern absetzbar sind. Echtzeitschätzungen zufolge wuchs die US-Wirtschaft im dritten Quartal annualisiert rund 4%. Da die Wirtschaft noch von der Steuerreform profitiert, ist der Ausgang der Kongresswahlen ungewiss. Sollten die Republikaner ihre Mehrheit in beiden Kammern behalten, dürfte die prozyklische Fiskalpolitik anhalten, mit stärkerem Fokus auf Infrastrukturausgaben. Die Wachstumsqualität verschlechtert sich, weil sich der diesjährige Investitionsboom im Privatsektor nicht wiederholen wird, egal, ob der Präsident gestärkt oder geschwächt aus den Wahlen vom November gehen wird.

Inflation

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

Die Auswirkung auf die Inflation durch die höheren Zölle auf chinesischen Gütern dürfte bei nicht mehr als 0.2% liegen. Die Zölle und die hartnäckig hohen Energiepreise stellen jedoch für die Inflation kurzfristig ein Aufwärtsrisiko dar. Mittelfristig dürfte das anziehende Lohnwachstum die Preissetzungsmacht der inländischen Dienstleister stärken. Es bleibt aber unwahrscheinlich, dass die Inflation nächstes Jahr gegenüber 2018 im Durchschnitt höher sein wird, weil sich der Basiseffekt der höheren Energiepreise immer weniger in den Statistiken niederschlägt.

Eurozone Zurück zum Potenzial-Wachstum

BIP-Wachstum

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

Seit 2014 wächst die Eurozone stark über dem Langfristpotenzial. Davon profitierten die Arbeitsmärkte in allen Mitgliedstaaten. Insgesamt fiel die Arbeitslosigkeit von 11.9% im Februar 2014 auf derzeit 8.1%. Bis heute hat dies zu einem beschleunigten Lohnwachstum geführt, das die Binnennachfrage markant stützen wird. Das anziehende Lohnwachstum ist ein spätzyklisches Phänomen und die Eurozone ist keine Ausnahme. Das BIP-Wachstum schwächte sich im ersten Halbjahr 2018 bereits stark ab. Gegenüber den fünf Quartalen von Oktober 2016 bis Dezember 2017 sank das vierteljährliche BIP-Wachstum von 0.7% auf knapp unter 0.4%. Annualisiert entwickelt sich die Wirtschaft immer noch leicht über dem potenziellen Wachstum der Region von ca. 1.4%. Vorläufige Zahlen des PMI für die Produktion für Frankreich und Deutschland deuten aber darauf hin, dass sich die Industrietätigkeit gegen Ende des dritten Quartals weiter abgeschwächt hat. Der Konsensus ist uns für 2019 zu optimistisch, denn dazu müsste das Wachstum wieder auf das Niveau des Boom-Jahres 2017 fallen. Angesichts der politischen Unsicherheit und der voraussichtlich weniger akkommodierenden Geldpolitik in allen grossen Industrieländern scheint dies unwahrscheinlich.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.8%	2018: 1.7%
2019: 1.6%	2019: 1.6%

Die Gesamtinflation sank im August leicht auf 2.0%. Der Ölpreis bleibt ein wichtiger Treiber der Gesamtinflation, wobei die Energie 0.9 Prozentpunkte zur aktuellen Inflation beitrug. Im Januar 2017 verdeutlichte Mario Draghi, dass für die EZB ein Inflationsanstieg gegen oder gar über den Zielwert von „fast 2%“ nur dann nachhaltig ist, wenn er nicht durch volatile Komponenten wie Energie- oder Nahrungsmittelpreise verursacht wird. Dies ist weiterhin nicht der Fall, auch wenn die Gesamtinflation in 12 von 19 EWU-Mitgliedsländern derzeit bei über 1.8% liegt.

UK Ein „blinder Brexit“

BIP-Wachstum

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

Bei Redaktionsschluss war der Labour-Kongress noch im Gang und der Parteitag der Konservativen hatte noch nicht begonnen. Wir erwarten vor Januar 2019 nicht viel Klarheit über die Art des Brexit. Es ist deshalb ratsam, sich auch nach den Parteitagen auf weitere politische Turbulenzen vorzubereiten. Die Szenarien reichen von einem „No Deal Brexit“ bis zu überhaupt keinem Brexit. Für uns bleibt das Risiko eines Brexit ohne Vertrag hoch, weil Hardliner Theresa Mays Parteiführung anfechten wollen. Ein weiteres Szenario ist, dass das Parlament den Vertrag, den May aus Brüssel mitbringt, ablehnt. Beide Szenarien würden vor Frühling 2019 wohl zu neuen Parlamentswahlen führen. Unser Basisszenario bleibt ein „blinder Brexit“ mit einer Vereinbarung über die Dauer der Übergangsphase, jedoch wenigen Einzelheiten zu allen anderen Aspekten der künftigen Beziehung. Hier gehen wir von gedämpftem Wachstum aus, da zurückhaltende Unternehmensinvestitionen und die sinkende Nettomigration das Potenzialwachstum kurzfristig um 0.2% bis 0.3% des BIP reduzieren werden. Je klarer der Vertrag bezüglich des Zugangs zu Europas Binnenmarkt wäre, desto positiver wäre der kurzfristige Ausblick. Aber die Wahrscheinlichkeit eines Best-Case-Szenarios liegt gerade mal bei 10%. Die Kosten eines „No Deal Brexit“ über die nächsten zwei Jahre lägen laut Basisszenario bei zwei Prozentpunkten weniger BIP-Wachstum und eine Rezession im ersten Halbjahr 2019 wäre eine wahrscheinliche Folge.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.6%	2018: 2.4%
2019: 2.3%	2019: 2.1%

Einmaleffekte wie höhere Theaterpreise liessen die Jahresinflation im August von 2.5% auf 2.7% steigen. Ein „No Deal Brexit“ birgt die Gefahr einer weiteren Pfundabschwächung und einer höheren Inflation 2019. Bei einem Vertrag mit der EU gehen wir davon aus, dass ein stärkeres Pfund und eine geldpolitische Normalisierung den Inflationsdruck dämpfen würden.

Schweiz Geschichte neu schreiben

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.9%	2018: 2.6%
2019: 1.2%	2019: 1.8%

Letzten Monat erwähnten wir, dass sich unsere Prognose von 0.5% BIP-Wachstum im zweiten Quartal 2018 als zu vorsichtig herausstellen könnte. Solide BIP-Daten bei den wichtigsten Handelspartnern der Schweiz und die FIFA-Lizenzeneinnahmen stellten Aufwärtsrisiken dar. Nun zeigte sich, dass das BIP um 0.7% zugelegt hatte. Aber die grösste Überraschung bei den vom SECO publizierten Zahlen war die Korrektur der historischen Daten: So wuchs das Bruttoinlandsprodukt 2017 um 1.7% und nicht um 1.1% wie angenommen. Wir müssen also die Geschichte neu schreiben, weil die Schweiz schneller vom globalen Aufschwung seit 2016 profitiert hat als gedacht. Die neuen Zahlen führten zu einer Korrektur der Prognosen für 2018, denn die Basis für alle Wachstumsberechnungen hat sich vollständig verändert. Die Prognose liegt nun bei 2.9% anstatt bei 2.1%. Obwohl die Vergangenheit rosiger war als bis jetzt gedacht, sehen wir keinen Grund, unsere Annahmen einer weniger dynamischen Zukunft anzupassen: Für 2019 prognostizieren wir einen Rückgang auf das Potenzial der Wirtschaft, da die Wachstumstreiber von deutlich weniger zum Wachstum beitragen werden. Dazu gehören die extrem tiefen Zinsen, die Nettozuwanderung, die höheren verfügbaren realen Einkommen, der synchrone globale Aufschwung von 2016 bis 2018 und die temporäre Abschwächung des Frankens. Eine KOF-Umfrage zeigt, dass sich Industrie- und Bauunternehmen bereits auf deutlich langsames Wachstum beim Bestellungseingang einstellen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.0%	2018: 1.0%
2019: 0.8%	2019: 1.1%

Der Juli-Inflationswert von 1.2% stellte den Zyklushöhepunkt dar. Unsere Prognose für 2019 liegt unter dem Konsensus: Der handelsgewichtete Wert des Frankens hat sich vs. 2017 wieder um 5% aufgewertet. Aufgrund des steigenden Wohnungsleerstands dürfte sich die Mietkomponente des Konsumentenpreisindex zudem dämpfend auf die Inflation auswirken.

Japan

Begünstigter des Handelsstreits?

Seit Japan ein demokratisches Land ist, hat es nie eine so lange Phase politischer Stabilität erlebt: Mit einer dritten Amtszeit an der Spitze der LDP dürfte Abe der am längsten dienende Premier werden. In seinen ersten Jahren waren wir nicht sicher, ob es ihm mit seinen „Abenomics“ gelingen würde, die Wirtschaft anzukurbeln und einige der stark regulierten Sektoren zu reformieren. Es war auch schwierig, ein Belebungsprogramm zu einem Zeitpunkt umzusetzen, zu dem die meisten Industriestaaten Sparmassnahmen unterlagen und am Rande einer Deflation standen. Aber heute erhalten die „Abenomics“ bessere Noten: Seit Mitte 2016 erreichte das durchschnittliche annualisierte BIP-Wachstum 1.5% (0.3% in Abes ersten Amtsjahren). Ganz wichtig: Das Lohnwachstum legt zu und zieht die Inflation mit sich. Der Handelsstreit USA-China könnte Japan überraschend zugutekommen. Solange die US-Handelspolitik auf China konzentriert bleibt, könnten Japans Maschinen- und Chemikalienexporteure von umgeleiteten Handelsströmen profitieren.

China

Finanzielle Hilfe für den Export

Seit dem 24. September ist die Hälfte der Güterexporte Chinas in die USA mit Strafzöllen belegt. Da China gegenüber den USA einen Handelsüberschuss aufweist, hat die Regierung nur wenig Spielraum, um ihrerseits höhere Zölle auf US-Gütern zu verhängen. Es gibt aber noch andere Mittel: US-Firmen befürchten schon jetzt, nur noch beschränkten Zugang zum chinesischen Verbrauchermarkt zu haben. Trotz des Handelsstreits sehen die meisten Prognostiker davon ab, ihre BIP-Aussichten für China nach unten zu korrigieren. Laut Consensus Economics liegt der Konsensus für das BIP-Wachstum 2019 bei 6.4%. Unsere vorsichtigere Prognose blieb das ganze Jahr unverändert bei 6.1%. Die Regierung will das flauere Wachstum mit finanzpolitischen Massnahmen ausgleichen. Steuersenkungen für Unternehmen und Subventionen für Exportfirmen zählen dabei zu den wichtigsten Massnahmen. Diese scheinen zu greifen, denn die Einkaufsmanagerindizes befinden sich weiter im expansiven Bereich und das Exportwachstum schwächt sich nur leicht ab.

Economic Research



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



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.