

November 2018

Kernaussagen

- USA: Hohe Benzinpreise belasten verfügbare Einkommen und führen zu schwächerem Konsumwachstum
- Eurozone: Deutlich geringere Industriedynamik
- Schweiz: Sieht man von der Energiepreiskomponente ab, hat der Inflationszyklus seinen Höhepunkt erreicht

Prognosevergleich

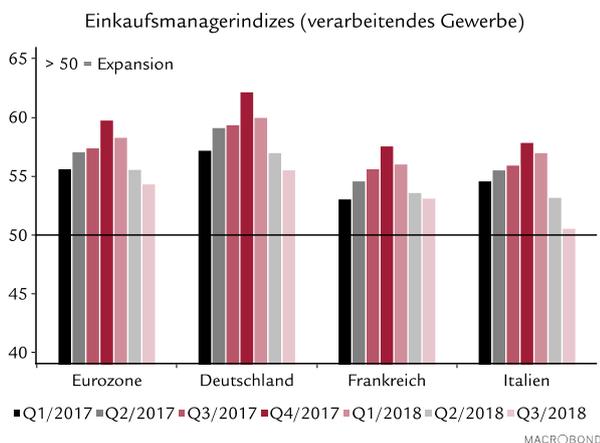
	2018 BIP-Wachstum		2019 BIP-Wachstum		2018 Inflation		2019 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	2.8% ↑	2.9%	2.2%	2.6%	2.5%	2.5%	2.0% ↓	2.3%
Eurozone	2.0%	2.0% ↓	1.3% ↓	1.8%	1.8%	1.7%	1.6%	1.7% ↑
UK	1.4% ↑	1.3%	1.3% ↑	1.5%	2.5% ↓	2.5% ↑	2.3%	2.2% ↑
Schweiz	2.9%	2.9% ↑	1.2%	1.7% ↓	1.0%	1.0%	0.7% ↓	1.0% ↓
Japan	1.1% ↓	1.1%	1.3% ↑	1.2%	0.9%	0.9%	1.0% ↑	1.1%
China	6.6% ↑	6.6%	6.1%	6.3% ↓	2.2% ↑	2.1%	2.5% ↑	2.3%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 08.10.2018



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



Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe ist in den meisten Industriestaaten einer der besten Indikatoren der Wachstumsdynamik. Für die Eurozone ist die Aussage des PMI klar: Der Zyklus hat am Ende des letzten Jahres seinen Höhepunkt erreicht. Die BIP-Wachstumsprognosen wurden kürzlich entsprechend gesenkt: Im April prognostizierte der Konsensus für 2018 ein BIP-Wachstum von 2.4%, während wir ein durchschnittliches Jahreswachstum von 2.1% erwarteten. Derzeit liegt die Konsensusprognose bei 2.1%, wir erwarten nun 2.0%.

USA

Benzinsteuer am Werk

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.8 %	2018: 2.9 %
2019: 2.2 %	2019: 2.6 %

Dieser Text wurde vor der Publikation des ausführlicheren BIP-Berichts fertiggestellt. Unsere Wachstumsprognose für das dritte Quartal 2018 war mit 2.8% vergleichsweise vorsichtig: Eine Bloomberg-Umfrage bei 64 Ökonomen führte demgegenüber zu einer Medianprognose von 3.4%. Echtzeit-Indikatoren wie der „GDP-Now“ der Atlanta Fed deuten sogar auf 3.9% hin. Eines hatten unsere Annahmen zur Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr 2018 mit dem allgemeinen Konsensus oder quantitativen Modellen gemeinsam: die Überzeugung, dass die US-Wirtschaft, angetrieben durch Trumps Steuerreform, weiter über ihrem Potenzial wächst. Insbesondere die Anlageinvestitionen der Unternehmen tragen stark zum Binnenwachstum bei. Beim Konsum sind wir uns aber weniger einig: Angesichts der unelastischen kurzfristigen Nachfrage nach Benzin verringert Anstieg der Verbraucherpreise für Benzin seit dem ersten Quartal die verfügbaren Einkommen der Haushalte für andere Güter und Dienstleistungen um rund 0.25% des US-Bruttoinlandsprodukts.

Inflation

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

Im September ging die Inflation im zweiten Monat in Folge überraschend zurück. Früher im 2018 schrieben wir, dass die Gesamtinflation im Juli einen Höhepunkt erreichen dürfte, unabhängig vom Energiepreis. Der Rückgang der Jahresinflation von 2.9% auf 2.3% in nur zwei Monaten kam schneller als erwartet. Ein Grund waren die sinkenden Preise für Gebrauchtwagen. Dies ist eine Entwicklung, die in den kommenden Monaten wieder drehen dürfte. Saisonale Umrechnungsfaktoren in den Benzinpreisen verhüllen den effektiven Preisanstieg im September. Auch dies wird sich diesen Monat ändern. Höhere Benzinpreise wirken sich aber auf die verfügbaren Einkommen der Haushalte aus und schränken die Preissetzungsmacht der Anbieter von anderen Gütern und Dienstleistungen ein.

Eurozone

Und wieder die alten Probleme

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.0 %	2018: 2.0 %
2019: 1.3 %	2019: 1.8 %

Wie viel ein Jahr ausmachen kann: Vor einem Jahr schien es, als würde in der Eurozone wieder Optimismus einkehren. Das BIP-Wachstum überstieg das Potenzial der Region und die Arbeitsmärkte verbesserten sich in allen Staaten. Zwölf Monate später treten wieder die alten Probleme auf: Das Wachstum schwächt sich seit Frühling stark ab und die Einkaufsmanagerindizes sind seit Ende 2017 rückläufig. In Italien, wo die populistische Regierung mit ihrem Budget die EU auf die Probe stellt, deutet der Einkaufsmanagerindex auf eine Stagnation hin. Höhere Kreditkosten für den Privatsektor Italiens lassen vermuten, dass das von der Regierung für 2019 prognostizierte BIP-Wachstum von 1.5% ausser Reichweite liegt. Wir bleiben bei unseren vorsichtigen Annahmen. Am 30. Oktober werden die BIP-Zahlen für das dritte Quartal zeigen, wie stark sich das Wachstum im Sommer abgeschwächt hat: Der Konsensus schätzt das Quartalswachstum auf 0.4%, wir erwarten einen Rückgang auf 0.3%, was sich mit dem jährlichen Potenzialwachstum der Region von rund 1.2% decken würde.

Inflation

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

Auf den ersten Blick lässt die Gesamtinflation von 2.1% in der Eurozone vermuten, dass die EZB ihr Ziel von „nahe bei, aber unter 2%“ verfehlen wird. In dieser Logik sollte die EZB ihre Geldpolitik normalisieren, und zwar nicht nur, indem sie ihr Wertpapierkaufprogramm einstellt, sondern auch die Zinsen eher früher als später anhebt. Aber die Anleger sollten keine voreiligen Schlüsse ziehen: Im Januar 2017 erklärte Mario Draghi, welche Bedingungen erfüllt sein müssen, damit die EZB das Inflationsziel „nachhaltig“ erreicht. Solange die Energiepreise fast die Hälfte der Teuerung ausmachen, ist Draghis Kriterium nicht erfüllt. Inzwischen hat unser neuer Indikator zur Messung des hausgemachten Inflationsdrucks aufgrund des zunehmenden Lohnwachstums an Momentum zugelegt.

UK

Beim Brexit nichts Neues

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.4 %	2018: 1.3 %
2019: 1.3 %	2019: 1.5 %

Weder die zwei grossen Parteitage noch die Gipfeltreffen mit der EU schufen mehr Klarheit zur Art des Brexit. Unser wahrscheinlichstes Szenario bleibt, dass sich die Verhandlungspartner in sehr wenigen konkreten Punkten, darunter die irische Grenze, finden und sich in allen anderen Fragen auf eine Übergangsperiode einigen werden. Wie schon bei anderen dramatischen Ereignissen in der EU-Geschichte wird die Übereinkunft erst im allerletzten Moment erzielt werden. Wir erwarten deshalb vor Jahresende nicht mehr Klarheit. Somit dürfte es unsere Leser überraschen, dass wir unsere Wachstumsprognose für 2018 anheben. Das äusserst warme Wetter führte bei den Zahlen zum dritten Quartal 2018 zu einer Reihe positiver Überraschungen. Folglich hoben wir die Prognose für die Periode Juli bis September 2018 auf 0.6% Quartalswachstum an. Diese Aussicht deckt sich mit den neuen ONS-Datenreihen (Office for National Statistics), die das BIP monatlich messen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.5 %	2018: 2.5 %
2019: 2.3 %	2019: 2.2 %

Wie in den USA, Kanada oder der Schweiz auch überraschte die Inflation im September in Grossbritannien nach unten. Der Trend war breit abgestützt und glich den Anstieg im August in einigen der volatileren Komponenten mehr als aus. Die Gesamtinflation fiel von 2.7% auf 2.4%, die Kerninflation sank auf 1.8%, den tiefsten Stand seit März 2017. Die Energiepreise lassen diesen Monat die Gesamtinflation erneut auf 2.7% ansteigen. Wir gehen davon aus, dass sie sich bis zum zweiten Quartal 2019 bei 2.6% einpendeln und bis Ende 2019 auf 2% zurückgehen wird. Die jüngste Pfund-Aufwertung gegenüber den meisten anderen Währungen ist in unserer Prognose ein Abwärtsrisiko, weil die importierte Inflation tiefer ausfallen könnte als erwartet. Ein „No Deal“-Brexit mit einer scharfen Pfund-Abwertung hingegen würde zu einer höheren Inflation für einen Grossteil von 2019 führen.

Schweiz

Der Rhein und der Ölpreis

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.9 %	2018: 2.6 %
2019: 1.2 %	2019: 1.7 %

Extrem starkes Wirtschaftswachstum wie 2017 und im ersten Halbjahr 2018 ist Schnee von gestern. Eine Reihe von Wachstumstreibern verlieren fast gleichzeitig ihren Zauber: Der synchrone globale Aufschwung schaltet einen Gang herunter, wie die Einkaufsmanagerindizes in den Nachbarländern zeigen. Letzten Monat fiel der Schweizer Einkaufsmanagerindex deutlich von 64.8 Punkten auf 59.7 Punkte. Dies bestätigt die früheren Angaben der Konjunkturforschungsstelle der ETH in Zürich: Laut deren Daten nimmt die Anzahl Firmen, die für die nächsten drei Monate ein höheres Auftragsvolumen erwarten, seit Januar laufend ab. Zusätzlich schwächt sich die Nettozuwanderung weiter ab, was vergleichsweise weniger zusätzliche Impulse für die Binnenkonjunktur in Form von Konsum oder Bauinvestitionen bedeutet. Verglichen mit dem Durchschnitt der Jahre 2013 bis 2015 werden dieses Jahr netto rund 33 000 Menschen (etwa die Anzahl Einwohner Neuenburgs) weniger in die Schweiz einwandern.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.0 %	2018: 1.0 %
2019: 0.7 %	2019: 1.0 %

Die Inflationsrate für September blieb hinter unseren Erwartungen, da der stärkere Franken die Importpreise dämpfte. Trotz dieser Überraschung senken wir unsere Prognose für das Gesamtjahr 2018 aufgrund der steigenden Energiepreise bis Mitte Oktober vorerst nicht: Die Energiepreise gingen überall nach oben, aber in der Schweiz unverhältnismässig stark. Wegen des extrem tiefen Wasserpegels des Rheins sind die Frachtkosten zurzeit sehr hoch. Dadurch stieg der Verbraucherpreis für Heizöl im Oktober um 10% gegenüber dem Vormonat. Dieser Effekt ist befristet und je schneller sich der Wasserstand auf dem Rhein normalisiert oder die zugrunde liegenden Energiepreise zurückgehen, desto schneller sinkt die Gesamtinflation. Mittelfristig sehen wir darum über die volatilen Energiepreise hinweg und senken unsere Prognose für 2019 aufgrund der leicht rückläufigen Wohnungsmieten.

Japan Zeit für Abes dritten Pfeil

Im Sommer sicherte sich Shinzo Abe eine dritte Amtszeit an der Spitze der LDP. Nach lange Zeit enttäuschenden Umfragewerte für seine Regierung gewann Abe genügend Spielraum zurück, um seine politischen und wirtschaftlichen Ziele weiterzuverfolgen. Neben den stark umstrittenen Verfassungsreformen dürfte Abe den Einsatz des „dritten Pfeils“, der fehlenden Elemente der „Abenomics“, seiner finanz- und geldpolitischen sowie Reformmassnahmen, vorantreiben und die demografischen Herausforderungen Japans angehen. Es ist weiter höchstwahrscheinlich, dass bis Oktober 2019 die Konsumsteuer von 8% auf 10% erneut angehoben wird. Dadurch dürften die Verbraucher im zweiten Quartal und zu Beginn des dritten Quartals wichtige Gebrauchsgüter im Voraus kaufen. Wir haben unsere Prognosen entsprechend angepasst. Die Inflation wird vorübergehend ansteigen und von November 2019 bis März 2020 bei über 2% liegen. Unsere Annahme beruht auf Beobachtungen aus 2014, als die Konsumsteuer von 5% auf 8% angehoben wurde.

China Geldpolitik lockert sich

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 für Vergeltungen in Form von höheren Zöllen auf US-Gütern. Die BIP-Daten zum dritten Quartal zeigten, dass sich das BIP-Wachstum gegenüber dem Vorjahr auf 6.5% abgeschwächt hat – das geringste Wachstum seit dem ersten Quartal 2009, als die Finanzkrise die Weltwirtschaft in die Rezession stürzte. Das Wachstum lag leicht über unserer Prognose von 6.4%, blieb aber hinter der Konsensus-Erwartung von 6.6% zurück. Chinas Regierung versucht weiterhin, die Wachstumsflaute mit konventionellen finanz- und geldpolitischen Massnahmen zu kompensieren: Letzten Monat senkte Chinas Zentralbank den Mindestreservesatz für grössere chinesische Banken um 100 BP auf 14.5%, damit liegt er so tief wie seit Januar 2008 nicht mehr. Steuerensenkungen für Unternehmen und Subventionen für Exportfirmen sind weitere Massnahmen.

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.