

Änderungen seit dem letzten Monat (ursprüngliche Prognose in Klammern)

	BIP 2017				BIP 2018				Inflation 2017				Inflation 2018			
	Swiss Life AM		Konsensus		Swiss Life AM		Konsensus		Swiss Life AM		Konsensus		Swiss Life AM		Konsensus	
USA	2.1%	(2.0%)	2.2%	(2.1%)	2.3%		2.4%		2.1%	(2.0%)	2.0%		1.9%		1.9%	(2.0%)
Eurozone	2.2%	(2.0%)	2.1%	(2.0%)	1.4%		1.8%		1.6%	(1.5%)	1.5%		1.3%	(1.4%)	1.3%	
Japan	1.5%	(1.9%)	1.6%	(1.4%)	1.0%	(1.1%)	1.2%	(1.1%)	0.3%		0.5%		0.4%	(0.3%)	0.8%	
UK	1.6%		1.6%		1.0%		1.4%		2.7%		2.7%		2.3%		2.6%	
Schweiz	0.7%	(1.1%)	1.1%	(1.4%)	1.6%		1.7%		0.5%	(0.6%)	0.5%	(0.4%)	0.5%		0.7%	(0.6%)

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 11. September 2017

USA – Vorübergehender Wettereinfluss

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.1%	2017: 2.2%
2018: 2.3%	2018: 2.4%

Die Hurrikan Saison in den USA wird in den BIP-Zahlen Spuren hinterlassen. Es ist aber eher eine Verlagerung der Dynamik im Verlauf der Zeit als ein umfassender Rückgang des BIP. Nach einem Hurrikan schwächt sich die Wirtschaft üblicherweise ab, weil die Produktion unterbrochen wird und die Menschen weniger Zeit in Einkaufszentren verbringen. Dies zeigt sich bereits in den jüngsten Daten. Sowohl die Industrieproduktion als auch die Einzelhandelsumsätze nahmen im August ab und blieben hinter den Erwartungen zurück. Sturmschäden schaffen jedoch einen Bedarf an Wiederaufbau. Deshalb beschleunigt sich die Wirtschaftstätigkeit normalerweise ein paar Wochen nach einer Naturkatastrophe. Unsere Wachstumsprognose für das dritte Quartal haben wir leicht nach unten korrigiert, jene für das vierte Quartal ein wenig nach oben. Wir gehen davon aus, dass die gesamte Auswirkung neutral sein wird. Nicht einmal Hurrikan Katrina im Jahr 2005, der mehr Zerstörung verursachte als Harvey, wirkte sich langfristig auf das BIP aus. Natürlich hat ein Hurrikan grosse und dauerhafte Auswirkungen auf den Wert von Häusern und Infrastruktur. Aber solche Bestandsgrößen fließen nicht in die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung ein. Das Bruttoinlandsprodukt ist eine Stromgrösse, die den Mehrwert misst, der in einer bestimmten Zeitperiode generiert wird. Wir haben unsere Wachstumsprognose für das Jahr 2017 leicht angehoben, weil die BIP-Zahlen für das zweite Quartal nach oben korrigiert wurden. Gemäss der zweiten Schätzung des Bureau of Economic Analysis (BEA) lag die annualisierte BIP-Wachstumsrate für

das zweite Quartal 2017 bei 3%. Der von ISM publizierte Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe erreichte mit 58.8 ein Sechsjahreshoch. So hoch lag der Indikator letztmals Anfang 2011. Wir meinen allerdings, dass die Einkaufsmanagerindizes zurzeit die Wirtschaftsdynamik überzeichnen. Unserer Ansicht nach wird sich das annualisierte BIP-Wachstum von seinem aktuellen Tempo von 3% nicht noch mehr beschleunigen. Es dürfte bis Ende 2018 auf etwas über 2.0% zu stehen kommen. Insgesamt dürfte die Wirtschaftsdynamik für das Fed bei der Normalisierung der Geldpolitik kein Hindernis darstellen. Bei ihrem September-Treffen bestätigte die Notenbank ihre Absicht, den Kurs einer schrittweisen Zinsanhebung beizubehalten. Ausserdem gab das Fed bekannt, im Oktober 2017 mit der Kürzung der Bilanz zu beginnen.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.1%	2017: 2.0%
2018: 1.9%	2018: 1.9%

Das schlechte Wetter liess auch die Inflation nicht unberührt. Die Benzinpreise stiegen an, als die Stürme die Produktion in den Raffinerien im Golf von Mexiko unterbrachen. Wir schätzen, dass Benzin 0.4 Prozentpunkte zum monatlichen Inflationsanstieg im September beitrug. Dies dürfte die jährliche Inflation auf 2.2% und somit über die 2%-Marke steigen lassen. Der Aufwärtstrend der Benzinpreise ist jedoch nur temporär. Die Benzinpreise flauen mit der Normalisierung der Produktion wieder ab. Wir erwarten für Ende 2017 eine Inflation von 1.7%. Die Kernrate der Teuerung liegt seit Mai bei rund 1.7% und wir gehen davon aus, dass sie sich bis Ende Jahr allgemein seitwärts bewegen wird.

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.2%	2017: 2.1%
2018: 1.4%	2018: 1.8%

Die Wachstumsaussichten für das zweite Halbjahr 2017 sind noch erfreulicher als ursprünglich angenommen. Indikatoren wie der Einkaufsmanagerindex (PMI) oder die Konsumentenstimmung steigen von bereits hohen Niveaus weiter an. Die Konsumenten sind so zuversichtlich wie zuletzt im Jahr 2001. In der Folge heben wir unsere Wachstumsprognose für das dritte und das vierte Quartal 2017 an. Wir erwarten zwar eine nach wie vor robuste Wirtschaftstätigkeit im zweiten Halbjahr 2017, sehen aber keine weitere Beschleunigung im Vergleich zur Quartalswachstumsrate von 0.6% im zweiten Quartal 2017. Anders gesagt, wir glauben, dass die zyklische Dynamik Mitte 2017 den Höhepunkt erreicht hat. Bis Anfang 2018 erwarten wir eine deutliche Dämpfung der aktuellen Werte. Gemäss unserer Prognose wird sich das Quartalswachstum 2018 auf 0.3% verlangsamen. Auch dieser Wert liegt immer noch leicht über dem Wachstumspotenzial. Unsere Prognose für 2018 liegt klar unter der Konsensus-Schätzung. Wir gehen davon aus, dass die aufgestaute Nachfrage nächstes Jahr keine zusätzliche Impulse mehr verleiht. Ausserdem dürfte die Aufwertung des Euro das BIP-Wachstum ein wenig bremsen. Der externe Sektor war bereits 2016 nach dem markanten Anstieg der Handelsbilanz von 2011 bis 2015 ein weniger starker Wachstumstreiber. Hemmend wirkt auch das weiterhin komplizierte politische Umfeld. Die Position von Angela Merkel ist nach den Wahlen geschwächt und in Spanien sorgt das Referendum der Katalanen für Unruhe. Zuden rücken die Wahlen in Italien – wo sich populistische Parteien grosser Beliebtheit erfreuen – näher.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.6%	2017: 1.5%
2018: 1.3%	2018: 1.3%

Die Inflationsrate stieg im August auf 1.5%. Der Energiesektor war im August eine Stütze und dürfte den Septemberwert auf 1.7% anheben. Zudem wies die Kerninflation in letzter Zeit einen leichten Aufwärtstrend auf. Wir erwarten eine weitere kleine Aufwärtsbewegung bis Jahresende. Dennoch haben wir unsere Gesamtjahresprognose für 2018 sowohl bei der Inflationsrate als auch bei der Kerninflation nach der Aufwertung des Euro geringfügig nach unten korrigiert.

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.5%	2017: 1.6%
2018: 1.0%	2018: 1.2%

Wir hätten es wissen sollen: Die volkswirtschaftliche Gesamtrechnung wird von einer Publikation zur nächsten oft starken Korrekturen unterzogen. Dennoch verliessen wir uns zu auf die erste Publikation der BIP-Zahlen für das zweite Quartal. Bei der ersten Veröffentlichung lag die Quartalswachstumsrate bei 1.0%, also deutlich höher als die 0.4%, die wir erwartet hatten. Folglich hoben wir letzten Monat unsere Prognose für 2017 markant an. Seither korrigierte ein zweiter Bericht des Statistikamts die ursprünglichen Zahlen wieder nach unten. Das Quartalswachstum von 0.6% gemäss den jüngsten Zahlen lag im zweiten Quartal nun doch viel näher bei unserer anfänglichen Annahme. Wir senken unsere Prognose für 2017 also noch einmal, ohne allerdings vorsichtiger zu werden bezüglich des mittelfristigen Ausblicks. Japan profitiert ausgesprägt vom Aufschwung der Weltwirtschaft. Die Gewinne im Unternehmenssektor stiegen im Vergleich zum Vorjahr um 22% und die Anzahl der Konkurse nahm stark ab. Wir beobachten nach wie vor eine zunehmende Bereitschaft der Banken, dem privaten Sektor Geld zu leihen. Das strukturell bedingt schwache Wachstum der Realeinkommen bleibt der Schwachpunkt der japanischen Wirtschaft. Daran sind die rigiden Arbeitsmarktgesetze und die Demographie schuld. Der Unternehmenssektor zieht es immer noch vor, Arbeiter mit befristeten Verträgen einzustellen. Angesichts der Spezialisierung von Manpower auf Temporärstellen überrascht es nicht, dass Japan zurzeit aus allen 43 Ländern, die im globalen Beschäftigungsbarometer von Manpower enthalten sind, den ersten Rang belegt. Premierminister Abe steht wegen einer Reihe inländischer Skandale unter Druck, geht aber dank des robusten Wirtschaftstrends kaum ein Risiko ein, wenn er vorgezogene Neuwahlen proklamiert.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.3%	2017: 0.5%
2018: 0.4%	2018: 0.8%

Das enttäuschende Lohnwachstum und die Aufwertung des Yen im zweiten Halbjahr 2016 sind die Hauptgründe, wieso die Bemühungen, Japans Wirtschaft zu reflationieren, immer noch fehlschlagen. Infolge der anhaltenden Abschwächung des handelsgewichteten Aussenwerts des Yen heben wir unsere Inflationsprognose für 2018 jetzt allerdings leicht an.

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.6%	2017: 1.6%
2018: 1.0%	2018: 1.4%

Zumindest bis zur Rede von Theresa May in Florenz schien die Politik nach der Sommerpause nirgendwo hinzuführen. Trotz des politischen Leerlaufs hat sich die Wirtschaftsdynamik im dritten Quartal 2017 aber deutlich verbessert. Die schon verfügbaren Wirtschaftsdaten für das dritte Quartal waren vorwiegend solid, wobei die realen Einzelhandelsumsätze besonders hervorstachen. Bezieht man die Augustzahlen mit ein, stiegen die Umsätze gegenüber dem zweiten Quartal 2017 um 1.2%. Trotz aller Unsicherheiten bezüglich Brexit schafft die Wirtschaft weiterhin Jobs und brachte die Arbeitslosenquote auf den tiefsten Stand seit 42 Jahren. Das National Institute of Economic and Social Research schätzt, dass sich das BIP-Wachstum zuletzt auf 0.4% beschleunigt hat. In den vergangenen zwölf Monaten profitierte die britische Wirtschaft stark von der Kombination aus synchronem Konjunkturaufschwung und substanzieller Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, wobei Letzteres auf den Währungseinbruch nach dem EU-Referendum zurückzuführen ist. Wir gehen davon aus, dass das positive Umfeld für die britische Wirtschaft bis Jahresende anhalten wird. Längerfristig halten wir an unserer Annahme fest, dass es im Interesse aller Partner liegt, die Verhandlungen zwischen UK und der EU mit einem brauchbaren Freihandelsabkommen abzuschliessen. Ist dies bis 2019 nicht der Fall, werden wohl letztendlich Übergangslösungen vereinbart.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.7%	2017: 2.7%
2018: 2.3%	2018: 2.6%

Die ansteigende Inflation ist eine der vielen Fronten, an denen die politische Brexit-Schlacht ausgetragen wird. Bis heute hat das durchschnittliche Lohnwachstum die höheren Lebenshaltungskosten nicht wettgemacht. Wir erwarten weiterhin, dass die Jahresinflation im Oktober mit 3.1% ein zyklisches Hoch erreichen wird. Nachlassende Basiseffekte aus der Sterling-Abwertung im letzten Jahr dürften 2018 zu einer Abschwächung der Tendenz führen: In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Inflation bis Ende des nächsten Jahres auf 2% zurückkommen wird.

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. **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.**

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.7%	2017: 1.1%
2018: 1.6%	2018: 1.7%

Aufgrund der Abwärtskorrekturen der Daten für vorangehende Quartale, die mit den BIP-Zahlen für das zweite Quartal publiziert wurden, müssen wir unsere Wachstumsprognose für das Gesamtjahr von 1.1% auf gerade mal 0.7% anpassen. Andere Institute gingen denselben Weg, weshalb auch die Konsensus-Prognose auf nun 1.1% zurückkam. Sofern die historische Daten nicht erneut korrigiert werden, ist ein durchschnittliches Jahreswachstum von über 1% für 2017 aus unserer Sicht allerdings unerreichbar. Dazu wäre im dritten und im vierten Quartal ein Quartalswachstum von mindestens 1% erforderlich. Wir gehen davon aus, dass das Wachstum im zweiten Halbjahr wohl zunehmen wird, aber nur auf 0.4%. Dabei erfährt die Schweizer Wirtschaft auch Unterstützung durch den schwächeren Franken. Die Binnenkonjunktur bleibt verglichen mit früheren globalen Konjunkturerholungsphasen schwach. Der inländische Bestellungseingang in der Elektro- und Maschinenbauindustrie befindet sich gemäss einem Index des Branchenverbands Swissmem auf dem tiefsten Stand seit über 15 Jahren. Zudem beabsichtigen laut einer Umfrage von Manpower neun von zehn Arbeitgebern keine Aufstockung ihrer Belegschaft. Mit einem Saldo von 0% belegt die Schweiz im Manpower-Beschäftigungsbarometer den letzten Platz unter 43 Ländern.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.5%	2017: 0.5%
2018: 0.5%	2018: 0.7%

Auf handlungsgewichteter Basis verlor der Aussenwert des Schweizer Frankens gegenüber letztem Jahr über 4%. Wir erwarten, dass sich die höheren Importpreise in den nächsten anderthalb Jahren in den Konsumentenpreisen niederschlagen werden. Kurzfristig werden die höheren Energiepreise dem Verbraucherpreisindex etwas Schub verleihen versetzen. Ein potenzielles Abwärtsrisiko geht von der Mietkomponente aus, einem Schwergewicht des Index. Mit dem Inflationsbericht vom November, dem nächsten Publikationszeitpunkt neuer Daten für diese Spezialreihe, erwarten wir einen leichten Rückgang der ausgewiesenen Mietkosten.