

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	2.2%	(2.1%)	2.2%		2.4%	(2.3%)	2.4%		2.1%		2.0%		2.1%	(1.9%)	2.0%	(1.9%)
Eurozone	2.3%	(2.2%)	2.2%	(2.1%)	1.6%	(1.4%)	1.8%		1.5%	(1.6%)	1.5%		1.2%	(1.3%)	1.3%	
Japan	1.6%	(1.5%)	1.6%		1.1%	(1.0%)	1.2%		0.3%		0.4%	(0.5%)	0.4%		0.7%	(0.8%)
UK	1.5%	(1.6%)	1.6%		1.0%		1.4%		2.7%		2.7%		2.4%	(2.3%)	2.6%	
Schweiz	0.8%	(0.7%)	0.8%	(1.1%)	1.9%	(1.6%)	1.8%	(1.7%)	0.5%		0.5%		0.5%		0.7%	

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 9. Oktober 2017

USA – Überraschungsindex im positiven Bereich

BIP-Wachstum

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

Insgesamt zeigten sich die Marktbeobachter von den Ende September publizierten Steuervorschlägen der republikanischen Führung im Repräsentantenhaus, im Senat und im Weissen Haus („Big Six“) kaum beeindruckt. Unser Wachstumsausblick und jener des Konsensus für die kommenden Quartale bleiben vorläufig unverändert. Wir haben vor Monaten eine leichte positive Auswirkung der Steuerreform auf das BIP-Wachstum 2018 eingerechnet, als den US-Steuerzahlern eine gewisse Erleichterung für Unternehmen und Private in Aussicht gestellt wurde. Der Reformvorschlag umfasst lediglich einen groben Gesetzesentwurf und die Finanzierung bleibt offen, was eine baldige Verabschiedung unwahrscheinlich macht. Aber eines steht fest: Der Entwurf wird das Haushaltsdefizit ausweiten lassen. Unsere BIP-Anpassung ist nicht auf das Steuerpaket, sondern auf die Zahlen für das dritte Quartal zurückzuführen. Das reale BIP lag entgegen den allgemein tieferen Erwartungen bei 3% annualisiertem Quartalswachstum. Ein Grossteil des Wachstums ist jedoch dem Lageraufbau im Nachfeld der Hurrikane zu verdanken. Ausserdem investierten die Unternehmen erneut in Ausrüstung, was 0.5 Prozentpunkte zur Wachstumsrate im dritten Quartal beitrug. Vor kurzem stieg der Überraschungsindex, der laufend effektive Wirtschaftsdaten mit den Erwartungen in Relation setzt, in den positiven Bereich. Folglich wurden die Marktteilnehmer von den meisten eingehenden Daten positiv überrascht. Der Einkaufsmanagerindex des Institute for Supply Management (ISM) stieg im Oktober auf über 60

Punkte – den höchsten Stand seit 2004. Besonders die Teilkomponente für Neuaufträge trug zum Anstieg des Gesamtindex bei, was ein gutes Zeichen ist für die künftige Produktion. Gleichermassen deuten die effektiven Aufträge für Gebrauchsgüter auf solidere Unternehmensinvestitionen und anhaltenden Lageraufbau hin. Auch die Konsumausgaben scheinen auf sicherem Fundament zu stehen. Nach einer langen Phase mit enttäuschenden Zahlen in diesem Jahr stiegen die Autoverkäufe im September so stark wie seit 2005 nicht mehr. Der Arbeitsmarkt ist weiterhin angespannt. Die Arbeitslosigkeit ging im September auf 4.2% zurück, was dem tiefsten Stand seit der Boomphase zu Beginn dieses Jahrtausends entspricht. Endlich reagierten die Löhne auf die abnehmende Flaute am Arbeitsmarkt. Die monatliche Zunahme der durchschnittlichen Stundenlöhne von 0.5% im September lag klar über den Markterwartungen und veränderte die Erwartungen zur Zinserhöhung durch die Fed.

Inflation

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

Durch den starken Energiepreisanstieg im September als Folge der Hurrikansaison kletterte die Inflation auf 2.2%, was wir in unseren Prognosen berücksichtigt hatten. Aufgrund der starken letzten zwei Monate erhöhte sich die Basis für den Inflationsausblick 2018. Unsere Korrektur der Inflationsrate 2018 auf 2.1% ist somit auf frühere Daten zurückzuführen und nicht auf eine Neubewertung des zugrunde liegenden Preisdrucks. Dennoch ist auf eine mögliche Auswirkung des stärkeren Lohnwachstums und der grösseren Preissetzungsmacht auf das Preissetzungsverhalten der Unternehmen zu achten.

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.3%	2017: 2.2%
2018: 1.6%	2018: 1.8%

Das dritte Quartal 2017 ist das 17. aufeinanderfolgende Quartal mit positivem BIP-Wachstum in der Eurozone. Das 18. Quartal bahnt sich erst an und ein Ende dieses günstigen Wachstumsumfelds ist nicht in Sicht. Die Umfragewerte zur Unternehmerstimmung sind in der gesamten Region hoch. Bis heute hat die Euro-Aufwertung dem Optimismus kaum einen Abbruch getan und bei unserem Wachstumsausblick für das letzte Quartal 2017 besteht ein Aufwärtsrisiko. Zudem neigen die Unternehmen immer mehr dazu, Investitionsausgaben zu tätigen, was in diesem Zyklus lange vernachlässigt wurde. Dennoch ist beim Wachstumsausblick für 2018 gewisse Vorsicht geboten: Bei den Konsumausgaben, einem Wachstumstreiber der letzten Quartale, sehen wir nur sehr beschränktes Aufwärtspotenzial von diesem Niveau. Der Nachholbedarf an Konsum wurde in den vergangenen Quartalen in vielen Mitgliedsstaaten erfüllt und die Euro-Aufwertung dürfte die Wachstumsdynamik allmählich hemmen. Die Katalonienkrise könnte die Stimmung trüben. Die Koalitionsgespräche in Deutschland sind zäh und die Wahlen in Österreich und in Italien könnten dazu führen, dass Populisten Einzug in die Regierung halten und für Verunsicherung sorgen wegen ihres Vorhabens, aus der Währungsunion auszutreten.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.5%	2017: 1.5%
2018: 1.2%	2018: 1.3%

Die Aufwertung des Euro stellt für den Preisdruck ein Abwärtsrisiko dar, denn die Importpreise neigen dazu, infolge einer stärkeren Heimwährung verzögert zu korrigieren. Die Inflationszahlen für Oktober überraschten negativ, primär wegen der schwachen Daten aus Deutschland, wo die Preise für Pauschalreisen einbrachen. Die Zentralbank fühlt sich inzwischen mit der Inflationsdynamik sicher genug, um mit der Neukalibrierung der Geldpolitik zu beginnen. Ab Januar 2018 wird sie die Wertpapierkäufe von derzeit monatlich EUR 60 Milliarden auf EUR 30 Milliarden reduzieren. Die Zinspolitik wird erst „weit nach“ dem Ende der quantitativen Lockerung geändert. Die Inflationsrate wird Anfang 2018 erneut nach unten korrigieren; dies dürfte die Zentralbank aber nicht allzu sehr beunruhigen.

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.6%	2017: 1.6%
2018: 1.1%	2018: 1.2%

Letzten Monat gingen wir davon aus, dass Premierminister Abe angesichts der starken wirtschaftlichen Fundamentaldaten und des erstarkten Patriotismus als Antwort auf die Bedrohung aus Nordkorea die vorgezogene Neuwahl mit einer komfortablen Mehrheit gewinnen würde. Die Wähler haben dies inzwischen bestätigt. Ein weiterer Steuerimpuls zum Ausbau der als „Abenomics“ bekannten Wirtschaftsmassnahmen scheint wahrscheinlich. Bis auf weiteres jedoch berücksichtigen wir in unseren Prognosen keinen Steuerimpuls, da Zeitpunkt, Form und Umfang noch unklar sind. Und eine neue Nachfragestimulierung ist nicht das, was heute am meisten benötigt wird: Wie in der Vergangenheit erwähnt, profitiert die Wirtschaft Japans stark vom globalen Konjunkturaufschwung. Alle wichtigen Konjunkturindikatoren sprechen dieselbe Sprache: Die Unternehmerstimmung bei grossen Herstellern ist so gut wie seit 2007 nicht mehr und der breitere Einkaufsmanagerindex (PMI) bewegt sich seit September 2016 im expansiven Bereich. Die Konsumentenstimmung kletterte jüngst auf ein Vier-Jahres-Hoch. Auch die realen Wirtschaftsdaten präsentieren sich stark und überraschen immer noch positiv. Der Bankensektor leiht dem privaten Sektor Geld, wobei das jährliche Kreditwachstum bei über 3% liegt. Es ist nicht weiter überraschend, dass internationale Investoren nach Jahren der Vernachlässigung auf der Jagd nach Rendite nach Japan zurückkehren. Ihrer Meinung nach ist Japan einer der letzten Aktienmärkte der entwickelten Welt, der attraktive Bewertungen bietet.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.3%	2017: 0.4%
2018: 0.4%	2018: 0.7%

Eingehende Daten zur nationalen Inflation bis September 2017 und der Vorabbericht zu Preistrends im Oktober für den Grossraum Tokio bestätigen bisher unsere Prognosen. Obwohl wir eine Beschleunigung der inländischen Inflation infolge starker Wirtschaftsdynamik mit eingerechnet haben, bleibt unsere Prognose für 2018 im Vergleich zum Konsensus vorsichtig. Das Wachstum von Japan übersteigt zurzeit sein Produktionspotenzial bei weitem. Und trotzdem: Das gedämpfte Lohnwachstum beschränkt die Preissetzungsmacht der inländischen Anbieter.

UK – Ein Viertel der Verhandlungszeit vorbei

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.5%	2017: 1.6%
2018: 1.0%	2018: 1.4%

Nach einem soliden Start bis August sanken die Einzelhandelsumsätze im letzten Monat des dritten Quartals. Aus realer Sicht stiegen die Umsätze gegenüber dem Vorquartal immer noch 0.6% an, was heisst, dass der private Konsum positiv zum Wachstum beitrug. Die ersten offiziellen Schätzungen für das BIP des dritten Quartals präsentierten sich leicht besser als erwartet. Gleichzeitig führten die revidierten Zahlen für vorangehende Quartale zu einer leichten Abwärtskorrektur unserer Gesamtjahresprognose 2017 von 1.6% auf 1.5%. Bis anhin war das Timing des Brexit perfekt: Seit Sommer 2016, als die britischen Wähler für einen Austritt aus der EU stimmten, profitiert die britische Wirtschaft im Zuge des markanten globalen Konjunkturaufschwungs von ihrer verbesserten Wettbewerbsfähigkeit. Entgegen den Befürchtungen unmittelbar nach dem EU-Referendum schuf der Unternehmenssektor bis Mitte 2017 laufend Arbeitsplätze. Die Brexit-Ungewissheit bleibt aber in den Prognosen zur künftigen Wirtschaftstätigkeit zentral. Ein Viertel der EU-Verhandlungen ist schon vorbei und das Risiko eines Stillstands der Gespräche und eines harten Brexit ist unserer Ansicht nach grösser geworden. Seit dem Sommer verschlechtern sich deshalb weiche Indikatoren wie das Geschäftsklima und die Konsumentenstimmung. Da wir überzeugt sind, dass die Stimmung bei den Wirtschaftsakteuren einen Indikator für den realen wirtschaftlichen Erfolg in der Zukunft darstellt, halten wir an unserer Prognose unter der Konsensus-Meinung für 2018 und darüber hinaus fest.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.7%	2017: 2.7%
2018: 2.4%	2018: 2.6%

Die Inflation wird im Vereinigten Königreich im vierten Quartal 2017 ihr zyklisches Hoch erreichen, weil der Effekt des schwachen Pfunds allmählich verpufft. Die Jahresinflation wird im Oktober auf 3.2% steigen und sich bis Mitte 2018 auf 2.4% abschwächen. Angesichts der Brexit-Unsicherheit wird sich das Wirtschaftswachstum unter seinem Potenzial entwickeln; der „hausgemachte“ Inflationsdruck dürfte sich also in den kommenden Jahren im Rahmen halten.

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.**

Schweiz – Schweizer Franken viel billiger

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.8%	2017: 0.8%
2018: 1.9%	2018: 1.8%

Akademische Studien des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) untermauern unsere Ansicht zur Auswirkung des ungünstigen Wechselkurses bis Mitte 2017: Erstens hängt der Güterexport der Schweiz angesichts seines Fokus auf die Pharmaindustrie und Nischenproduzenten mehr von Veränderungen der globalen Wirtschaft ab als von Wechselkursbewegungen. Zweitens haben die traditionelleren Industriebetriebe im Vergleich zu ihren Mitbewerbern im Ausland an Wettbewerbsfähigkeit eingebüsst. Während die Beschäftigung im Schweizer Industriesektor seit 2010 um 4% gesunken ist, ist sie im selben Zeitraum in Deutschland um 7% gestiegen. Diese Jobs sind für immer verloren. Gleichzeitig profitieren die innovativeren Exporteure vom globalen Aufschwung. Der schwächere Franken gibt dem Tourismus neuen Rückenwind: Deutschland und die Niederlande gehören zu den zehn wichtigsten Auslandsmärkten für Schweizer Hotels. Beliebt sind bei den Gästen aus diesen Ländern insbesondere Winterferien und ihre Nachfrage hängt sehr stark vom Wechselkurs ab. Gemäss unseren Elastizitätsschätzungen erhöhen sich die aus diesen Ländern gebuchten Übernachtungen um rund 10%, wenn sich der Euro gegenüber dem Franken um 10% aufwertet. Somit sieht die Zukunft für die kommende Wintersaison mit einem seit April um 9% stärkeren Euro rosiger aus. Auch Einzelhändler in grenznahen Regionen dürften von den jüngsten Wechselkursbewegungen profitieren.

Inflation

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

Der Aussenwert des Schweizer Frankens fiel gegenüber 2016 auf handelsgewichteter Basis um 6%. Deshalb dürften sich die höheren Importpreise 2018 allmählich auf die Preise auswirken. Wir erwarten einen leichten Rückgang der Mietkomponente in den Verbraucherpreiszahlen von November. Abgesehen von ein paar wenigen Preissenkungen durch Discounter zu Marketingzwecken ist die MWST-Senkung von 8% auf 7.7% für uns nicht von grosser Bedeutung.