

Februar 2022

Kernaussagen

- Energiepreise stellen weiterhin ein grosses Risiko für die Inflationsprognose dar
- Eurozone: Dienstleister beklagen Omikron-Welle, Deutschlands Industriesektor startet stark in das neue Jahr
- Für das Jahr 2023 bleiben wir bei den BIP-Wachstumsprognosen vorsichtiger als der Konsensus

Prognosevergleich

	2022 BIP-Wachstum		2023 BIP-Wachstum		2022 Inflation		2023 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	3.6% ↑	3.9% ↓	2.3%	2.6%	4.5% ↑	4.8% ↑	2.3%	2.6%
Eurozone	3.7%	4.0% ↓	1.7%	2.5%	2.8% ↑	3.1% ↑	1.5%	1.6%
Deutschland	3.6%	3.7% ↓	1.8%	2.5%	2.8% ↑	2.9% ↑	1.9%	1.9%
Frankreich	3.5%	3.8%	1.5%	2.0%	2.0% ↑	2.2% ↑	1.5%	1.5%
Grossbritannien	4.2%	4.3% ↓	2.1%	2.2%	4.4% ↑	4.6% ↑	2.2%	2.5%
Schweiz	2.6% ↑	3.0%	1.4%	1.9%	0.8%	0.9% ↑	0.6%	0.6%
Japan	2.4% ↑	3.1% ↓	1.6%	1.5%	0.7% ↑	0.8% ↑	0.3%	0.7%
China	5.0% ↓	5.0% ↓	5.1%	5.3%	1.9%	2.2% ↑	2.1%	2.3%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 10. Januar 2022

Grafik des Monats



Der Welthandel hat im letzten Jahr ein Rekordniveau erreicht. Chinas Exporte in die Welt kletterten im Dezember auf über USD 340 Mrd. und widerlegten damit den «Deglobalisierungsmythos», der zu Beginn der Pandemie vorherrschte. Die starke weltweite Nachfrage nach Gütern hat die Lieferketten in vielen Ländern aufgrund von Engpässen bei Containern und Schiffen unter Druck gesetzt. Während erneute Virusausbrüche und Chinas Null-Covid-Strategie die Lieferketten kurzfristig belasten könnten, dürfte sich die Situation in der zweiten Jahreshälfte 2022 weiter entspannen.

USA Die Zinsen steigen

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.6%	2022: 3.9%
2023: 2.3%	2023: 2.6%

Der US-Arbeitsmarkt legte 2021 eine fulminante Erholung hin. Die Arbeitslosenquote lag Anfang 2021 bei 6.7% und fiel bis zum Jahresende auf 3.9%. Das letzte Mal, als in den USA die Arbeitslosenquote unter 4% gefallen war – im Mai 2018 –, näherten sich die US-Leitzinsen der 2%-Marke bei einer Inflationsrate von 2.8%. Heute ist die Fed noch immer mit dem Runterfahren der Anleihenkäufe beschäftigt, obwohl die Inflation bereits bei 7% liegt. Kein Wunder, steigt der Druck auf Zinserhöhungen, und wir erwarten analog zu den Finanzmärkten vier Zinsschritte um je 25 Basispunkte in diesem Jahr. Die Aussicht auf steigende Zinsen hat bereits zu Nervosität an den Märkten geführt, die durch die geopolitischen Spannungen verschärft wurden. Dies verdeutlicht, dass der Zinserhöhungszyklus kein Spaziergang wird und gewisse wirtschaftliche Brems Spuren mit sich bringen wird, zumal die US-Wirtschaft aufgrund der «Omikron-Welle» schwach ins neue Jahr gestartet ist. Dennoch spricht vieles für einen Strafzungskurs: Erstens waren die Finanzbedingungen zu Beginn des Jahres rekordverdächtig locker. Zweitens ist eine schwächere Nachfrage durchaus beabsichtigt. Die grosse Inflationsdifferenz zwischen den USA und Europa bei handelbaren Gütern zeigt, dass die US-Inflation nicht nur auf Angebotsengpässe, sondern auch auf einen Nachfrageüberhang zurückzuführen ist.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 4.5%	2022: 4.8%
2023: 2.3%	2023: 2.6%

Die Inflation erreichte im Dezember 7%, wobei die Güterpreise wesentliche Treiber bleiben. So stiegen beispielsweise Preise von Gebrauchtwagen weiter an und liegen nun 52% höher als im Januar 2020. Die Inflation bei Dienstleistungen fiel erneut erstaunlich gering aus. Wir rechnen nach wie vor damit, dass sich 2022 die Inflationsdynamik von Energie- und Güterpreisen hin zu Dienstleistungen verschieben wird, per Saldo aber die monatlichen Preissteigerungen etwas nachlassen.

Eurozone Übertritt in die Endemie?

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.7%	2022: 4.0%
2023: 1.7%	2023: 2.5%

Die sich abzeichnende Abflachung der Omikron-Welle weckt überall in Europa Hoffnungen auf weitgehende Lockerungen der noch gültigen Eindämmungsmassnahmen. Ob Omikron den Übergang in die endemische Phase begünstigt hat, bleibt abzuwarten. Die von den Eindämmungsmassnahmen besonders betroffenen Dienstleistungssektoren können aber überall in Europa auf eine Normalisierung der Situation in den Sommermonaten hoffen. Allerdings bleiben gerade die Anbieter im Beherbergungssektor von einem Arbeitskräftemangel betroffen. In der Industrie ist die Entwicklung abhängig von einer fortgesetzten Entspannung der globalen Lieferprobleme, welche sich im Bereich der Halbleiter zuletzt abzuzeichnen begann. Vom kurzfristigen Aufholpotenzial der deutschen Automobilindustrie profitieren Zulieferer in ganz Europa. Mittelfristig verliert der Aufschwung in Europa durch den negativen Fiskalimpuls und die straffere Geldpolitik in den USA sowie einzelnen Schwellenländern an Schwung. Zu diesem zyklischen Gegenwind gesellen sich die geopolitischen Unwägbarkeiten. Derzeit wirkt sich der Ukraine Konflikt vor allem in Form höherer Energiepreise auf die Konsumenten und die Unternehmen in Europa aus. Jede weitere Eskalation würde aber die wirtschaftliche Unsicherheit stark erhöhen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.8%	2022: 3.1%
2023: 1.5%	2023: 1.6%

Zuletzt wiesen vier Länder der Eurozone gegenüber dem Vormonat eine tiefere Inflationsrate aus. Besonders hoch fällt die Inflation weiterhin in Ländern mit hohem Gewicht der fossilen Energieprodukte im Index der Verbraucherpreise aus. Im Unterschied zur Entwicklung in den USA und dem Vereinigten Königreich deuten Kreditwachstum und Lohnentwicklung allerdings weiterhin nicht auf erhöhten Inflationsdruck hin. Bei unveränderten Energiepreisen rechnen wir mit einem spürbaren Rückgang der Inflationsrate von derzeit 5% auf 3% zur Jahresmitte 2022.

Deutschland Lebenszeichen aus der Industrie

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.6%	2022: 3.7%
2023: 1.8%	2023: 2.5%

Deutschland hinkte über die vergangenen Quartale hinter den übrigen grösseren Volkswirtschaften Europas hinterher. Im Vergleich zu Frankreich und Italien ist der Anteil der Industrie an Deutschlands Bruttoinlandsprodukt hoch. Die globalen Lieferkettenprobleme wirkten sich daher 2021 hemmend auf das Wachstum der Gesamtwirtschaft aus. Zu Ende des vergangenen Jahres mehrten sich aber die Anzeichen einer Entspannung. So nahm die Produktion in der Automobilindustrie zuletzt kräftig an Fahrt auf. Mit Beginn des neuen Jahres wird erkennbar, dass sich der Aufschwung in der Industrie weiter beschleunigt. Sowohl die vorläufigen Zahlen zum Einkaufsmanagerindex für die Industrie als auch der breiter gefasste ifo-Geschäftsklimaindex deuten für Januar auf eine verbesserte Unternehmerstimmung hin. Beim Indikator des ifo Instituts sind es insbesondere die Erwartungen an die künftige Geschäftsentwicklung, welche sich zuletzt stark verbesserten. Zwei positive Effekte tragen zum Stimmungsumschwung bei: einerseits die genannte Entspannung bei den Lieferproblemen und andererseits die sich zunehmend konkretisierende Öffnungsperspektive im Zusammenhang mit den Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.8%	2022: 2.9%
2023: 1.9%	2023: 1.9%

Die Verfechter der Meinung, dass der Anstieg der Inflation hauptsächlich vorübergehender Natur sei, rechnen im Falle Deutschlands für die kommenden Wochen mit einem starken Rückgang der Jahreststeuerung. So erwarten auch wir, dass die Inflationsrate von 5.3% im Dezember 2021 schon im Januar 2022 auf 4.3% sinken wird. Basiseffekte von zwischenzeitlich veränderten Verbrauchersteuersätzen sorgen für diesen raschen Rückgang der Inflationsrate. Unter der Annahme unveränderter Energiepreise rechnen wir für das vierte Quartal 2022 mit einem Rückgang der Inflationsrate auf unter 2%.

Frankreich Höhepunkt im Inflationszyklus

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.5%	2022: 3.8%
2023: 1.5%	2023: 2.0%

Im Unterschied zur Entwicklung in Deutschland blieb die Unternehmerstimmung in Frankreich im Laufe der zweiten Jahreshälfte 2021 robust. Mit Beginn des neuen Jahres deuten aber die vorläufigen Werte zum Einkaufsmanagerindex aus dem Dienstleistungsbereich auf eine Verlangsamung der Dynamik hin. Es bleibt abzuwarten, ob es sich hier um eine vorübergehende, der Ausbreitung der Omikron-Variante, geschuldete Delle handelt. Für diese Einschätzung spricht der Umstand, dass die Indikatoren aus der Industrie auf hohen Werten verharren. Im günstigen Fall eines baldigen Übergangs Europas in eine endemische Situation sollte Frankreichs Dienstleistungssektor davon überproportional profitieren. Der Fiskalimpuls, also die Veränderung des primären Haushaltsdefizits, wird in Frankreich eine dämpfende Wirkung auf die konjunkturelle Dynamik ausüben. Der Gegenwind in Form eines geringeren fiskalischen Wachstumsimpulses fällt in Frankreich stärker ins Gewicht als beispielsweise in Deutschland. Wie für die übrigen europäischen Länder auch, liegt unsere Prognose zum BIP-Wachstum 2023 für Frankreich recht deutlich unterhalb der Konsensschätzung.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.0%	2022: 2.2%
2023: 1.5%	2023: 1.5%

Ähnlich wie im Falle von Deutschland gehen wir für Frankreich für den Januar 2022 von einem deutlichen Rückgang der Inflationsrate von zuletzt 3.4% auf 2.6% aus. Dass die Inflationsrate in Frankreich weniger stark gestiegen ist als andernorts in der Eurozone hat mit dem vergleichsweise geringen Gewicht der Energiekomponenten am Index der Verbraucherpreise zu tun. Dennoch spielt der Anstieg der Elektrizitätspreise eine wichtige Rolle im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen. Gemäss Ankündigung von Frankreichs Wirtschaftsminister Bruno Le Maire soll der Anstieg der Endverbraucherpreise für Strom bei 4% gedeckelt werden.

Grossbritannien Ende der Party?

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 4.2%	2022: 4.3%
2023: 2.1%	2023: 2.2%

Die Politik ist in Grossbritannien immer für eine Überraschung gut. Der Stuhl von Premierminister Johnsons wackelt aufgrund des «Partygate» stärker als auch schon, wobei diese Diskussion wenig Einfluss auf Wirtschaft und Märkte haben dürfte. Wichtiger ist die Geldpolitik, in der die Bank of England (BoE) mit dem überraschenden Zinsschritt Mitte Dezember ihrer Reputation als Wundertüte nachgekommen ist. Ähnlich wie in den USA schreitet die Heilung des Arbeitsmarktes schneller voran als ursprünglich erwartet, das Vorkrisenniveau der Arbeitslosenquote (3.8%) liegt in Griffnähe. Den entsprechenden Lohndruck und den zuletzt überraschend starken Anstieg der Kerninflation gewichtete die BoE offenbar stärker als die temporäre pandemiebedingte Konjunkturdelle, die sich in äusserst schwachen Detailhandelsumsätzen im Dezember und rückläufigen Einkaufsmanagerindizes im Januar manifestierte. Trotz Ende der «Tiefzins-Party» dürfte die wirtschaftliche Erholung 2022 robust ausfallen, da Grossbritannien ein Nachzügler ist – das monatliche BIP berührte erst im November 2021 wieder das Vorkrisenniveau. Ähnlich wie in Deutschland und Frankreich klafft bei der Industrieproduktion eine namhafte Lücke zum Vorkrisenniveau (3% im November), besonders im von Lieferengpässen gebeutelten Automobilssektor. Zudem könnte der heimische Tourismussektor nach der Winterpandemiewelle von den gelockerten Einreisebestimmungen profitieren.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 4.4%	2022: 4.6%
2023: 2.2%	2023: 2.5%

Die Inflation überraschte im Dezember 2021 abermals positiv und stieg auf 5.4%. Anders als auf dem Kontinent, und ähnlich wie in den USA, spielen höhere Güterpreise und dabei besonders Gebrauchtwagen eine wesentliche Rolle im jüngsten Inflationsanstieg. Die Inflationsdynamik dürfte 2022 hoch bleiben, da sich die höheren Gas- und Elektrizitätspreise im Grosshandel aufgrund der Regulierung erst mit Verzögerung in den Konsumentenpreisen niederschlagen.

Schweiz Vorsichtige Prognose für 2023

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.6%	2022: 3.0%
2023: 1.4%	2023: 1.9%

Kurzfristig zeichnet sich ab, dass die Omikron-Variante die binnenwirtschaftliche Dynamik in der Schweiz zu Jahresbeginn etwas gedämpft hat. So zeigte der Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität des Staatssekretariats für Wirtschaft SECO zuletzt nach unten. Diese Verlangsamung ist wohl auf eine hohe Zahl an Quarantäneanordnungen zurückzuführen, eine weitere Verschärfung der Eindämmungsmassnahmen steht in der Schweiz nicht mehr zur Diskussion. Chancen und Risiken für den Konjunkturausblick halten sich im Lichte des möglichen Übergangs Europas in eine endemische Situation ungefähr die Waage. Die Zulieferer zur deutschen Automobilindustrie profitieren kurzfristig von der Entspannung bei den Lieferengpässen, mittelfristig dürfte der starke Franken belastend wirken. Zum Euro notiert der Franken aktuell auf einem Höchststand seit sechs Jahren. Mit günstigem Pandemieverlauf in Europa dürften die vermehrte Reisetätigkeit ins Ausland und der Einkaufstourismus die weitere Erholung der Binnennachfrage bremsen. Unter diesen Umständen und angesichts der nachlassenden Unterstützung von Geld- und Fiskalpolitik auf die globale Konjunkturdynamik erstaunt der Optimismus vieler Prognoseinstitute in Bezug auf den Ausblick zum BIP-Wachstum über das laufende Jahr hinaus. Unsere Prognose von 1.4% BIP-Wachstum für das Jahr 2023 ist unter allen von der Firma Consensus Economics berücksichtigten Schätzungen die vorsichtigste.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 0.8%	2022: 0.9%
2023: 0.6%	2023: 0.6%

Ähnlich wie bei den Import- und den Produzentenpreisen bereits erkennbar, gehen wir davon aus, dass auch der Anstieg der Konsumentenpreise den zyklischen Höhepunkt hinter sich gelassen hat. Nach einer Jahrsteuerung von 1.5% in den letzten zwei Monaten von 2021, rechnen wir für Januar 2022 mit einem Rückgang auf 1.3%. Kurzfristig stellen neuerlich gestiegene Preise für fossile Energieträger ein Prognoserisiko dar.

Japan

Omikron schlägt zu

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.4%	2022: 3.1%
2023: 1.6%	2023: 1.5%

Japan verdeutlicht wie wohl kein anderes Land, wie enorm infektiös die Omikron-Variante ist. Am 1. Dezember 2021 verzeichnete das Land nur 100 neue Fälle pro Tag, am 1. Januar 2022 waren es 344 Fälle und nur gut drei Wochen später bereits rekordhohe 45'440 (jeweils Sieben-Tages-Durchschnitte), Tendenz ungebrochen steigend. Die Ausgangslage bezüglich Impfungen ist durchzogen. Zwar sind im internationalen Vergleich beachtliche 80% der Bevölkerung doppelt geimpft, aber aufgrund des späten Starts der Impfkampagne wurden noch kaum Booster verabreicht. Die Regierung hat deshalb erneut den Ausnahmezustand in bisher 34 von 47 Präfekturen verhängt, was es den regionalen Regierungen erlaubt, gewisse Einschränkungen wie Reduktion der Öffnungszeiten im Gastgewerbe vorzunehmen. Die wirtschaftlichen Bremsspurten dürften höher ausfallen als in Europa und den USA, wo wenig neue Massnahmen verhängt wurden. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Dienstleistungssektor stürzte im Januar von 52.1 auf 46.6 Punkte ab. Lichtblick bleibt der Industriesektor, der im November 2021 den höchsten monatlichen Anstieg der Produktion (+7.0% gegenüber Oktober) seit Anfang der Datenreihe verzeichnete. Gemäss Industrie-PMI legten sowohl Produktion als auch Aufträge im Dezember und Januar weiter zu. Die Exportnachfrage bleibt robust, im Dezember 2021 beflügelte insbesondere die Nachfrage aus China und den USA die Exportzahlen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 0.7%	2022: 0.8%
2023: 0.3%	2023: 0.7%

Die Inflation in Japan steigt von tiefen Niveaus ausgehend an und dürfte im April 2022 bei rund 1.5% den Höhepunkt im Zyklus erreichen. Bereits im Jahr 2023 rechnen wir wieder mit Inflationsraten knapp über null. Die Bank of Japan ist folglich unter keinerlei Druck, an der Zinsschraube zu drehen, und hat sich vehement gegen jüngst kursierende Gerüchte gewehrt, dass eine geldpolitische Wende bevorstünde.

China

Null-Covid Strategie dauert an

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 5.0%	2022: 5.0%
2023: 5.1%	2023: 5.3%

Die chinesische Wirtschaft wuchs im letzten Quartal des Jahres 2021 stärker als erwartet und verzeichnete ein Quartalswachstum von 4.0% gegenüber Vorjahr. Die monatlichen Indikatoren für den Dezember zeigten jedoch, dass die Industrieproduktion und die Exporte zwar sehr stark waren, der Konsum sowie diverse immobilienbezogene Indikatoren jedoch schwach ausfielen. Wir gehen davon aus, dass sich diese Schwäche auch im ersten Quartal dieses Jahres fortsetzen wird, und korrigieren daher unsere jährliche BIP-Prognose für 2022 von 5.1% auf 5.0% nach unten. Es gibt zwei Faktoren, die das chinesische Wirtschaftswachstum bremsen werden. Erstens glauben wir, dass China an seiner Null-Covid-Strategie festhalten wird – insbesondere im Vorfeld der Olympischen Winterspiele und des chinesischen Neujahrsfestes, das Anfang Februar stattfinden wird. Dies wiederum wird den Dienstleistungssektor und den Konsum weiter belasten. Zweitens wird erwartet, dass sich die Probleme auf dem Immobilienmarkt aufgrund der schwachen Investorenstimmung und der geringeren Nachfrage fortsetzen werden. Alle immobilienbezogenen Indikatoren wie Immobilienverkäufe, Immobilienpreise und neue Hypothekenkredite schwächten sich im Dezember ab. Als Reaktion darauf verstärkt China seine geldpolitischen Lockerungsmassnahmen. Daher erwarten wir ein eher schwaches erstes Quartal, auf das im zweiten Quartal ein Aufschwung folgt, wenn die Lockerungen ihre Wirkung entfalten.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 1.9%	2022: 2.2%
2023: 2.1%	2023: 2.3%

Die Gesamtinflation in China ging im Dezember im Vergleich zum Vormonat deutlich zurück auf 1.5% (November: 2.3%), was primär auf einen Rückgang der Lebensmittelpreise zurückzuführen ist. Anders als in den meisten anderen Ländern der Welt geben die moderaten Inflationswerte in China der Zentralbank Spielraum, um die Wirtschaft durch weitere geldpolitische Lockerungsmassnahmen zu unterstützen.

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife-am.com
@MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife-am.com
@kunzi_damian



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife-am.com
@f_boucard



Rita Fler
Economist Quantitative Analysis
rita.fler@swisslife-am.com

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2020

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 die 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 oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung 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 Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main und BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.