

August 2022

Kernaussagen

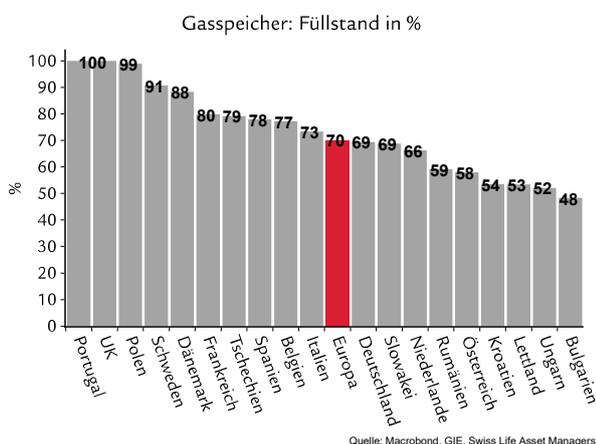
- Eurozone: Massnahmen gegen die Gaskrise und anhaltende Unsicherheit dürften das BIP-Wachstum abwürgen
- USA und Grossbritannien: Solide Zahlen und Rekordinflation zwingen Zentralbanken zu Bremsmanövern
- Der Zustand von Chinas Immobiliensektor ist schlechter als erwartet; Infrastruktur als neuer Wachstumstreiber

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	2.0% ↓	2.1% ↓	0.8% ↓	1.0% ↓	8.3%	7.9% ↑	3.8%	3.7% ↑
Eurozone	2.7% ↓	2.7% ↓	1.1% ↓	1.4% ↓	7.7% ↑	7.5% ↑	3.4% ↑	3.7% ↑
Deutschland	1.6% ↓	1.6% ↓	1.0% ↓	1.6% ↓	7.2% ↑	7.2% ↑	3.7% ↑	3.6% ↑
Frankreich	2.4% ↓	2.3% ↓	1.2% ↓	1.3% ↓	5.2% ↑	5.3% ↑	2.9% ↑	3.1% ↑
Grossbritannien	3.5%	3.3% ↓	0.1% ↓	0.5% ↓	8.6% ↑	8.6% ↑	5.3% ↑	5.6% ↑
Schweiz	2.5%	2.5%	1.2%	1.5% ↓	2.6% ↑	2.6% ↑	1.5% ↑	1.4% ↑
Japan	1.3% ↓	1.6% ↓	1.6%	1.7% ↓	2.0%	2.0% ↑	1.2% ↑	1.3% ↑
China	3.5% ↓	4.2% ↓	5.3% ↑	5.4% ↑	2.3%	2.2%	2.0%	2.3%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 11. Juli 2022

Grafik des Monats



Die Füllstände bei den Gasspeichern sind derzeit in aller Munde. Aber Vorsicht bei der Interpretation: Grossbritannien hat volle Gasspeicher, die aber im Vergleich zum Konsum verschwindend klein sind, während die halbleeren österreichischen Speicher immerhin die Hälfte des nationalen Jahreskonsums decken. Über ganz Europa ist man gut unterwegs, die von der Europäischen Kommission geforderten 80% Füllstand per 1. November zu erreichen, was gemäss Experten für diesen Winter selbst bei einem russischen Gaslieferstopp reichen sollte (mit begleitenden Massnahmen). Offen – und bislang kaum diskutiert – ist aber in diesem Worst-Case-Szenario, wie die Speicher für den Winter 2023/24 wieder gefüllt werden können.

USA

Warten auf die Rezession

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.0%	2022: 2.1%
2023: 0.8%	2023: 1.0%

Ökonomen und Finanzmärkte sind sich grösstenteils einig: Die Rezession in den USA kommt! Die Debatte dreht sich hauptsächlich um die Frage, wann sie eintritt und wie hart sie ausfällt. Der teils geäusserten Idee, dass sich die USA bereits in einer Rezession befinden, würden wir eine Absage erteilen. Dazu sind die Zahlen aus dem Arbeitsmarkt und der Industrie noch zu robust, und der private Konsum hat im ersten Halbjahr auf realer Basis sogar leicht zugelegt. Wo wir bereits rezessive Tendenzen sehen, ist auf dem US-Häusermarkt. Die Zinswende hat sich sehr schnell in höheren Hypothekensätzen niedergeschlagen, und die Transaktionen bestehender Liegenschaften sind im ersten Halbjahr um 16% eingebrochen. Interessant ist, dass der positive Trend bei den Häuserpreisen ungebrochen ist, wie sich beim vielbeachteten Case-Shiller House Price Index (+8% im ersten Halbjahr) und auch beim Eigenmietwert («Owner's Equivalent Rent») im Konsumentenpreisindex zeigt (+3% im ersten Halbjahr). Der Eigenmietwert wird mittels Umfrage bei Hauseigentümern erhoben und hat jüngst an Dynamik zugelegt, was gegen eine unmittelbare Rezession spricht (diese Komponente reagiert in der Regel sehr sensibel auf Rezessionsängste). Wir halten eine milde Rezession im nächsten Jahr noch immer für das wahrscheinlichste Szenario.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 8.3%	2022: 7.9%
2023: 3.8%	2023: 3.7%

Die Inflation hält sich in den USA hartnäckig. Sie legte im Juni von 8.6% auf 9.1% zu, getrieben durch höhere Energiepreise. Die Kerninflation ging weniger stark zurück als erwartet (von 6.0% auf 5.9%) und zeigt nach wie vor eine Verbreiterung des Teuerungsdrucks. Im Juni auffällig waren deutliche Preissteigerungen bei Mieten (7.2% Gewicht im Warenkorb) und beim Eigenmietwert (23.5% Gewicht). Diese Komponenten verzeichneten auf monatlicher Basis den stärksten Preissprung seit 1986 respektive 1990.

Eurozone

Die EZB tritt aus dem Schatten

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.7%	2022: 2.7%
2023: 1.1%	2023: 1.4%

Zehn Jahre nach Mario Draghis Versprechen, wonach die Europäische Zentralbank (EZB) alles unternehmen würde, um den Fortbestand der Währungsunion sicherzustellen, nehmen er und die Solidarität unter den Mitgliedsländern der Eurozone wieder eine Schlüsselrolle im europäischen Drama ein. Die EZB hat mit der Bekanntgabe einer Zinserhöhung um 50 Basispunkte dem Druck der Märkte nachgegeben. Gleichzeitig rief sie ein neues Instrument ins Leben, um nötigenfalls die befürchtete Fragmentierung der Finanzmärkte innerhalb der Eurozone zu verhindern. Diesem Entgegenkommen der EZB zum Trotz musste Mario Draghi seine neue Rolle als Italiens Ministerpräsident aufgeben und den Weg zu Neuwahlen freimachen. Gemäss Umfragen unter Investoren durch die Firma Sentix wird das Risiko eines Ausscheidens Italiens aus dem Euro aktuell als höher eingestuft als zum Höhepunkt der Schuldenkrise im Jahr 2012. Europas Solidarität wird aber nicht nur im Zusammenhang mit der Währungsunion strapaziert. Neuerdings werden auch gemeinsame Anstrengungen eingefordert, um rasch von russischem Erdgas unabhängig zu werden. Vom Erfolg dieser Bestrebungen hängen der kurzfristige Wachstumsausblick und die Inflationsprognose für die Eurozone gleichermaßen ab.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 7.7%	2022: 7.5%
2023: 3.4%	2023: 3.7%

Erneut erfuhren unsere Inflationsprognosen für 2022 und 2023 eine Aufwärtsrevision. Gleiches gilt für die Konsensprognose. Wir erwarten einen weiteren Anstieg der Inflationsrate auf 8.9% per September 2022. Wenn wir das Risikoszenario eines Kollapses der Energieversorgung im kommenden Winter ausklammern, ist anschliessend von einer rückläufigen Inflationsdynamik auszugehen. Im Basisszenario fällt die Inflationsrate bis Ende 2023 wieder gegen 2%.

Deutschland An der Schwelle zur Rezession

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 1.6%	2022: 1.6%
2023: 1.0%	2023: 1.6%

Deutschlands Wirtschaft ist zu Beginn der zweiten Jahreshälfte 2022 starkem Gegenwind ausgesetzt. Die hartnäckige Inflation, Sorgen um die Energieversorgung im kommenden Winter und gestiegene Finanzierungskosten lassen eine Rezession immer wahrscheinlicher werden. Die Grössenordnung der Stornierungen in der Baubranche hat gemäss ifo-Institut im Juni den Umfang der Corona-Krise erreicht. Diese Entwicklungen lasten vor allem auf dem Verbrauchervertrauen: Trotz anhaltend tiefer Arbeitslosenquote verharrt die Stimmung der Konsumenten gemäss GfK auf einem Rekordtief seit Beginn der Erhebungen im Jahr 2005. Offensichtlich beunruhigten weder die Subprime-Krise noch Europas Schuldenkrise oder die Pandemie Deutschlands Konsumenten auch nur annähernd so stark wie die aktuelle geopolitische Situation. Besonders angeschlagen ist die Verfassung in Deutschlands Industrie: Gemäss vorläufigen Zahlen zum Einkaufsmanagerindex (PMI) für Juli fiel der Bestellungseingang weiter. Gleichzeitig füllen sich die Lager zunehmend, woraus sich schliessen lässt, dass die Industrieproduktion in den kommenden Monaten rückläufig sein dürfte. Doch auch die Werte des PMI für den Dienstleistungssektor fielen im Juli unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 7.2%	2022: 7.2%
2023: 3.7%	2023: 3.6%

Die erwähnten Unternehmerumfragen deuten auf eine weitere Entspannung bei den Lieferzeiten und wachsende Lagervorräte. Am Vorabend einer möglichen Rezession sind dies Vorboten von nachlassendem Preisdruck. Wie rasch diese Entwicklung bei den Verbraucherpreisen erkennbar wird, hängt von der kurzfristigen Lohndynamik und – ganz besonders – von der Preisentwicklung bei den fossilen Energieträgern ab. Deutschlands Versorgungssicherheit mit Gas über den kommenden Winter bleibt also weiterhin die grosse Unbekannte in der Aufbereitung einer Prognose zur Inflationsentwicklung.

Frankreich Weniger schlimm als anderorts

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.4%	2022: 2.3%
2023: 1.2%	2023: 1.3%

Im Lichte der gegenwärtigen wirtschaftlichen Verunsicherung in ganz Europa scheint Frankreich relativ besser aufgestellt als seine beiden Nachbarn Italien oder Deutschland. Im Vergleich zu Italien ist Frankreichs Regierung trotz verlorener Mehrheit im Parlament weiterhin handlungsfähig. Die im Unterschied zu Deutschland geringere Abhängigkeit der französischen Industrie von russischem Gas schützt das verarbeitende Gewerbe in Frankreich besser vor dem Risiko einer Energierationierung. Gleichwohl ist auch in Frankreich der Einkaufsmanagerindex für die Industrie gemäss vorläufigen Zahlen im Juli unter die Wachstumsmarke von 50 gefallen. Die Wirtschaft wird gestützt durch die starke Nachfrage im Dienstleistungssektor. Üblicherweise ist die Ertragsbilanz des Tourismus im dritten Quartal jeweils positiv. Im Jahr vor der Pandemie belief sich der Überschuss auf rund 1% des französischen Bruttoinlandsprodukts. Eine Rezession kann aufgrund der gestiegenen Lebenshaltungskosten und höherer Finanzierungskosten auch in Frankreich zu einem möglichen Szenario werden. Im Unterschied zu den erwähnten Nachbarn bleibt Frankreichs Wirtschaft aber besser aufgestellt, zumal auch jeglicher fiskalpolitische Spielraum genutzt werden wird.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 5.2%	2022: 5.3%
2023: 2.9%	2023: 3.1%

Unter den vier grossen Teilnehmerländern der Währungsunion sticht Frankreich mit einer vergleichsweise tiefen Inflationsrate heraus. Ein hoher Anteil administrativ festgelegter Preise im Index der Verbraucherpreise dämpft den Teuerungsdruck vorderhand ebenso wie der geringere Anteil der Energiekomponenten. Ein weiterer Vergleich zeigt auch, dass Frankreich weniger unter gestiegenen Importpreisen leidet als beispielsweise Deutschland. Die jüngste Ankündigung weiterer Senkungen der Treibstoffpreise in den Monaten September und Oktober dürfte den Teuerungsdruck spürbar mindern.

Grossbritannien Besser als erwartet

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.5%	2022: 3.3%
2023: 0.1%	2023: 0.5%

Die Vorzeichen sind denkbar schlecht: politische Turbulenzen, Zinserhöhungen, Inflation und Brexit-Nachwehen in Form von Rekordstaus zum Ferienauftakt. Dennoch scheint die britische Wirtschaft den Widrigkeiten zu trotzen. Die Aktivitäts- und Umfragezahlen sind nicht gerade rosig, aber besser als gemeinhin erwartet. Im Gegensatz zu den USA und Kontinentaleuropa hat sich der Citi Economic Surprise Index, der einkommende Daten mit den Konsenserwartungen vergleicht, im Juli deutlich verbessert. So zeigten die monatlichen BIP-Zahlen für Mai solides Wachstum, getrieben durch die Industrie, den Bau und den Gesundheitssektor. Im Juli zeigten die Einkaufsmanagerindizes zwar nachlassende Dynamik bei Industrie und Dienstleistungen, aber die meisten Subindikatoren lagen – mit Ausnahme der Industrieaufträge – nach wie vor im Wachstumsbereich und höher als in der Eurozone. Folglich ist Grossbritannien das einzige Land neben der Schweiz ohne Korrektur unserer BIP-Prognose für 2022. Für 2023 rechnen wir nach wie vor mit einer milden Rezession, eine Folge der strafferen Geldpolitik und der schwächeren Weltkonjunktur. Bei der Gasversorgung im Winter sind das Hauptproblem ungenügende Gasspeicher. Grossbritannien ist deshalb neben der eigenen Produktion und Flüssiggas auf kontinuierliche Gasflüsse aus Norwegen via Pipeline angewiesen, um die auch Kontinentaleuropa konkurriert.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 8.6%	2022: 8.6%
2023: 5.3%	2023: 5.6%

Die Gas- und Elektrizitätspreise werden 2022 und 2023 zentrale Inflationstreiber bleiben. Wir rechnen damit, dass Grossbritannien unter den wichtigsten Industrieländern 2023 die höchste durchschnittliche Inflationsrate aufweisen wird. In Kombination mit anhaltend hoher Kerninflation (5.8% im Juni) und zuletzt besser als erwarteten Wirtschaftsdaten könnte die Bank of England den Straffungskurs beschleunigen, was wiederum die Rezessionsgefahr für 2023 erhöht.

Schweiz Vor einer Abschwächung

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.5%	2022: 2.5%
2023: 1.2%	2023: 1.5%

Anders als im benachbarten Europa zeigte sich die Schweizer Wirtschaft bis zur Jahresmitte noch in robuster Verfassung. Die Binnenwirtschaft bleibt getragen von hoher Beschäftigung und Nachholeffekten im Dienstleistungssektor. Auch der Aussenhandel erwies sich über das zweite Quartal als stark. Nach einem Rückschlag unmittelbar nach dem russischen Angriff auf die Ukraine kletterte der Indikator zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität WWA des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) während des gesamten zweiten Quartals nach oben. Wir rechnen für diesen Zeitraum weiterhin mit einem Wachstum des realen Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorquartal um 0.6%. Während unsere Wachstumsprognose für das laufende Jahr nicht von der Konsensusprognose abweicht, bleiben wir weiterhin deutlich vorsichtiger, was den Konjunkturverlauf 2023 angeht. Dies, obwohl die Konsensusprognose während zweier aufeinanderfolgender Monate eine leichte Abwärtskorrektur erfuhr. Die Liste von Ursachen für die bevorstehende Abkühlung ist lang: Höhere Finanzierungskosten beeinträchtigen die Bautätigkeit und beschleunigen den Trend zu steigenden Firmenkursen. Die zunehmende Rezessionsgefahr in Deutschland und den USA wird in Form geringerer Auslandsnachfrage spürbar werden. Wie andernorts auch belastet die Gefahr einer Strommangelgefahr den Ausblick über die kommenden Monate.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.6%	2022: 2.6%
2023: 1.5%	2023: 1.4%

Der starke Franken entfaltet bereits eine dämpfende Wirkung via geringeres Risiko einer importierten Inflation. Im Juni verharrte die Jahresveränderungsrate des Produzenten- und Importpreisindex bei 6.9%. Der Landesindex der Konsumentenpreise besteht zu einem Viertel aus Importpreisen, zu denen auch Energieprodukte zählen. Der Effekt niedrigerer Importpreise auf die Inflation kann also erheblich sein. Nach wie vor sind aber teils erhebliche Preissteigerungen im Dienstleistungsbereich zu beobachten.

Japan Abenomics lebt weiter

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 1.3%	2022: 1.6%
2023: 1.6%	2023: 1.7%

Kurz nach dem schockierenden Tod des ehemaligen japanischen Premierministers Shinzo Abe errang seine Liberaldemokratische Partei zusammen mit den Koalitionspartnern bei den Parlamentswahlen einen grossen Sieg. Damit scheint die Regierung des aktuellen Premierministers Fumio Kishida bis auf Weiteres gesichert. Obwohl Kishida bei Amtsantritt das Wirtschaftsprogramm seines Vorgängers – bekannt unter dem Begriff Abenomics – als unzureichend kritisiert hatte, leben die drei Grundpfeiler in seiner im Juni veröffentlichten Agenda weiter: mutige Geldpolitik, flexible Fiskalpolitik und eine Wachstumsstrategie, die private Investitionen ermutigt. Ersterem Grundsatz folgt die japanische Zentralbank bisher treu, indem sie als noch einzige grosse Zentralbank ihre Geldpolitik im Juli weiterhin unverändert expansiv liess. Sie revidierte das prognostizierte Wirtschaftswachstum für das Fiskaljahr 2022 von 2.9 auf 2.4%, ein immer noch sehr optimistisches Szenario. Gleichzeitig unterstrich sie die extrem hohen Unsicherheiten für die japanische Wirtschaft wie die aktuell rekordhohen Covid-Infektionszahlen und die Auswirkungen des Ukrainekriegs. Gemäss dem Einkaufsmanagerindex vom Juli bleiben sowohl Industrie als auch Dienstleistungen im Wachstumsbereich, jedoch bei einer deutlich schwächeren Dynamik. Die neuen Bestellungen in der Industrie lagen zum ersten Mal seit September 2021 unterhalb der Marke von 50, was auf eine Kontraktion hindeutet.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.0%	2022: 2.0%
2023: 1.2%	2023: 1.3%

Die japanische Zentralbank betrachtet den Anstieg der Kerninflation im Juni von 2.1 auf 2.2% nach wie vor als temporär. Um von ihrer expansiven Geldpolitik abzukommen, müsse zuerst ein nachhaltiger Preisdruck bei den Löhnen sichtbar werden. Der Reallohnindex liegt noch unterhalb der Pandemiehöchststände und auch nominal konnten die Vorpandemiewerte noch nicht überschritten werden (Daten bis Mai verfügbar).

China Neue Wachstumstreiber gesucht

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 3.5%	2022: 4.2%
2023: 5.3%	2023: 5.4%

Chinas Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal deutlich langsamer als erwartet, worauf wir unsere BIP-Prognose für 2022 von zuvor 4.3% auf 3.5% senkten. Negativ überrascht hat insbesondere der Immobiliensektor. Sowohl die Immobilieninvestitionen als auch die Wohnbautätigkeit waren stark rückläufig. Die flauere Bautätigkeit war indessen auch Auslöser einer Welle von Verweigerung von Hypothekenzahlungen, da immer mehr vorverkaufte Wohnungsbauprojekte nicht fertiggestellt werden. Bislang macht das Ausmass des Hypothekenboykotts nur etwa 0.01% der gesamten Hypotheken im chinesischen Bankensektor aus. Dennoch würde eine steigende Zahl nicht fertiggestellter Wohnungsprojekte die Vertrauenskrise verschärfen und zu einem noch geringeren Absatz führen. Daher greift die Regierung ein und drängt die Banken, die Kreditvergabe für unvollendete Projekte zu erhöhen. Zudem wird offenbar erwogen, dass Immobilienkäufer ihre Hypotheken bei den betroffenen unvollendeten Projekten zwischenzeitlich nicht bedienen müssen. Diese Massnahmen dienen jedoch nur dazu, den Abwärtstrend des Sektors zu bremsen, nicht aber sein Wachstum anzukurbeln. Die Tage, in denen der Immobiliensektor als Wachstumsmotor für Chinas Wirtschaft diente, sind gezählt. Stattdessen sucht das Land nach alternativen Wachstumstreibern, indem es Investitionen in die Infrastruktur und die Fertigung von High-End-Produkten fördert.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2022: 2.3%	2022: 2.2%
2023: 2.0%	2023: 2.3%

Chinas Verbraucherpreise sind im Juni um 2.5% gegenüber dem Vorjahr gestiegen; die Inflation blieb somit weiterhin moderat. Insbesondere die Kerninflation ist anhaltend tief und lag im Juni bei 1.0% (Mai: 0.9%). Dies widerspiegelt die gedämpfte Konsumnachfrage aufgrund der ungewissen Covid-Situation und potenzieller Lockdowns.

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



Rita Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@swisslife-am.com

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. **Norwegen:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Swiss Life Asset Managers Holding (Nordic) AS, Haakon VII's gt 1, NO-0161 Oslo.