

Februar 2019

Kernaussagen

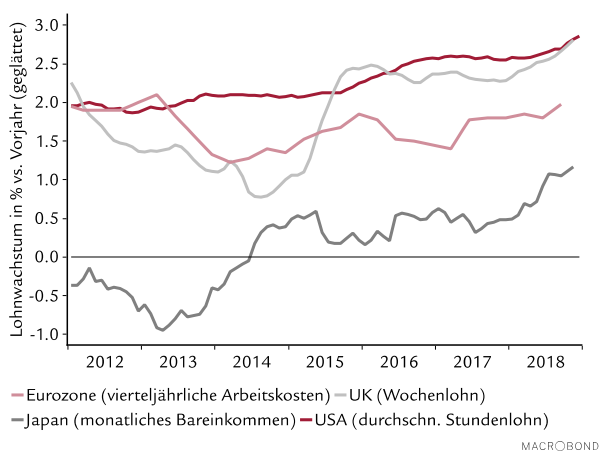
- Die Gesamtinflation nimmt infolge tieferer Energiepreise ab, die Kerninflation behält ihre Aufwärtsdynamik
- Wir erwarten weiterhin eine allmähliche Erholung der Industrieproduktion in Kontinentaleuropa
- Ein „blinder Brexit“ bleibt bei Europas grösstem politischen Ereignis am wahrscheinlichsten

Prognosevergleich

	2019 BIP-Wachstum		2020 BIP-Wachstum		2019 Inflation		2020 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	2.3%	2.5% ↓	1.5%	1.8%	1.9% ↑	1.9% ↓	2.2%	2.2%
Eurozone	1.3%	1.5% ↓	1.1%	1.4%	1.6%	1.5% ↓	1.6%	1.5%
UK	1.4%	1.5%	1.3%	1.6%	2.1% ↑	2.0% ↓	2.0%	2.1%
Schweiz	1.2%	1.5% ↓	1.4% ↑	1.6%	0.6%	0.7% ↓	0.8%	0.9%
Japan	1.0% ↓	1.0% ↓	0.5% ↓	0.4%	0.9% ↓	0.9%	1.5% ↓	1.3%
China	6.2%	6.2% ↓	6.0%	6.1%	2.3% ↓	2.2% ↓	2.2%	2.2%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 14.01.2019

Grafik des Monats



Jahrelanges Wachstum über dem Potenzial führte in den meisten entwickelten Märkten zu tieferer Arbeitslosigkeit. Sogar in der Eurozone, wo das Wachstum 2018 stockte, ging die Arbeitslosenquote zurück und erreichte neue Tiefstwerte. Somit nahm das Lohnwachstum in allen grösseren Ländern Fahrt auf. Zusammen mit den tieferen Ölpreisen dürfte der Konsum 2019 robust bleiben. Das Lohnwachstum wird sich teilweise in der Kerninflation niederschlagen, die 2019 in den USA, der Eurozone, in Japan und in Grossbritannien sehr langsam ansteigen dürfte.

USA Shutdown gefährdet Wachstum

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 2.3 %	2019: 2.5 %
2020: 1.5 %	2020: 1.8 %

Der Shutdown bei rund 30% der US-Regierung ist der längste der Geschichte und eine Lösung war bei Redaktionsschluss nicht in Sicht. Da Regierungsangestellte und Auftragsnehmer nicht bezahlt werden, büsst das annualisierte BIP-Quartalswachstum jede Shutdown-Woche schätzungsweise ca. 0.1 Prozentpunkte ein. Zudem dürften sich die Steuerrückzahlungen dieses Jahr etwas verspäten, was das Wachstum im Q1 zusätzlich belasten könnte. Sobald die Regierung wieder geöffnet hat, wird das Wachstum wieder anziehen, weil den Angestellten der entgangene Lohn ausgezahlt wird. Ein gewisser Produktionsrückstand ist aber wahrscheinlich, besonders wenn die jüngste Verschlechterung der Konsumentenstimmung anhält. Positiv ist, dass die US-Wirtschaft das Jahr 2018 erfolgreich abschloss und mehr Schwung mit ins 2019 nahm, als wir dachten. Folglich behalten wir unsere unter dem Konsensus liegende vorsichtige BIP-Wachstumsprognose von 2.3% für 2019 bei und beobachten die Abwärtsrisiken aus dem Shutdown. Wir sind nach wie vor der Meinung, dass die Rezessionsrisiken in den USA dieses Jahr gering sind, weil der Arbeitsmarkt sich sehr gut hält und die US-Fed eine vorsichtigeren Politik in Aussicht stellte.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.9 %	2019: 1.9 %
2020: 2.2 %	2020: 2.2 %

Die Gesamtinflation fiel in den USA im Dezember aufgrund tieferer Ölpreise unter 2%. Wir erwarten für Januar einen weiteren Rückgang, gefolgt von einer leichten Erholung im restlichen Jahr. Die Kerninflation blieb solide und die erwartete Abnahme im Januar dürfte primär einen negativen Basiseffekt widerspiegeln. Insgesamt dürfte die Kerninflation sehr langsam steigen, weil sich das anziehende Lohnwachstum in den Dienstleistungspreisen niederschlagen dürfte. Gesamt- und Kerninflation werden aber klar in der Komfortzone der Fed zu stehen kommen, was ihr geldpolitischen Spielraum gibt.

Eurozone Mehr hausgemachte Inflation

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.3 %	2019: 1.5 %
2020: 1.1 %	2020: 1.4 %

War es nur die „Diesel-Flaute“ oder steckt ein globaler Abschwung hinter den schwachen zyklischen Industrieresektoren der Eurozone? Neben den ungelösten politischen Problemen in der EU ist dies in allen Prognosen zur Eurozone die zentrale Frage. Hinsichtlich der schwächelnden globalen Dynamik haben wir lange vor unseren Mitbewerbern eine vorsichtige Prognose erstellt: Unsere Wachstumsprognose liegt schon seit Januar 2018 weit unter der Konsensus-Schätzung. Als sich die Probleme in der deutschen Autoindustrie in den Wirtschaftszahlen niederschlugen, senkten wir unsere Prognose für 2019 von 1.4% auf 1.3%. Wir sehen die Lage im Inland als günstig: Das Lohnwachstum zieht an und im Unternehmenssektor lockerten sich die Kreditbedingungen im letzten Quartal 2018. Zurzeit lauten unsere Antworten auf die Fragen oben wie folgt: Kurzfristig erwarten wir eine Erholung der Industrietätigkeit, was die Verluste in der Autoindustrie in der zweiten Hälfte 2018 teilweise wettmachen dürfte. Aber mittelfristig wird der Gegenwind aus der Handelspolitik und der Normalisierung der Geldpolitik den Ausblick für 2020 trüben.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.6 %	2019: 1.5 %
2020: 1.6 %	2020: 1.5 %

Wir glauben nach wie vor, dass die EZB ihr Inflationsziel von „knapp unter 2%“ 2019 und 2020 verfehlen wird, aber unsere Prognose für beide Jahre liegt nun plötzlich über dem Konsensus. Die Gesamtinflationprognosen korrigierten anderswo infolge der sinkenden Energiepreise zu schnell. Die Aufwärtsrisiken haben bei der Kerninflation kürzlich zugenommen: Eine anziehende Lohndynamik in der ganzen Region liess unseren Index zur hausgemachten Inflation 2018 auf 1.5% steigen – den höchsten Stand seit 2012.

UK

Kein Mandat für harten Brexit

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.4 %	2019: 1.5 %
2020: 1.3 %	2020: 1.6 %

Wir wissen nicht, wie die Brexit-Debatte im Unterhaus ausgehen wird. Noch weniger wissen wir, wie flexibel sich die EU bezüglich einer Verlängerung der Verhandlungen zeigt. Dennoch dürfte es angesichts der jüngsten Entwicklungen kein Mandat für einen „No Deal“-Brexit für Theresa May geben und eine beträchtliche Anzahl EU-Mitglieder scheint gewillt, die Verhandlungen über den 29. März hinaus zu verlängern. Wie schon immer in Europas jüngster Geschichte werden die endgültigen Entscheidungen in letzter Minute getroffen. Trotz des Chaos in Westminster ist für uns ein „blinder Brexit“ am wahrscheinlichsten: ein Kompromiss zu einem Minimum von Fragen mit einer Verlängerung der Verhandlungen um einen bestimmten Zeitraum. Aufgrund dieser Unsicherheiten müssen wir in Szenarien denken. In der zweiten Januarwoche befragte Consensus Economics ihre britischen Umfrageteilnehmer zu ihren Wachstumsaussichten für 2019 in drei verschiedenen Szenarien. Laut dieser Umfrage würde das britische BIP bei einem „No Deal“ 0.9% zulegen, 1.5% bei einem Kompromiss und 1.6% im Falle keines Brexit.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 2.1 %	2019: 2.0 %
2020: 2.0 %	2020: 2.1 %

In Grossbritannien ging die Inflation von 3.0% im Januar 2018 auf 2.1% im Dezember 2018 zurück. Dank höheren Bahntarifen, die im Januar 2019 in die Konsumentenpreisstatistik einfließen werden, sinkt die Inflation im Q1 2019 nicht noch weiter. Bei einem „No Deal“-Brexit könnten nach dem 29. März höhere Importpreise und Transportengpässe zu höheren Preisen für importierte Güter führen. Vereinzelt Berichte über massive Vorratsbildung deuten hingegen darauf hin, dass ein Risiko grosser Preisabschläge durch die Anbieter besteht, sollte ein „No Deal“ verhindert werden. Unser Basisszenario geht von einem leichten Rückgang der Inflation unter 2% im Q3 2019 aus.

Schweiz

Enttäuschende Zahlen

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.2 %	2019: 1.5 %
2020: 1.4 %	2020: 1.6 %

Der Überraschungsindex von Citigroup spiegelt die starke Veränderung des Wirtschaftsmomentums in der Schweiz wider. Im September 2018 lag der Index mehr als eine Standardabweichung über seinem historischen Mittel. Nur vier Monate später lag er mehr als eine Standardabweichung unter dem langfristigen Durchschnitt. Die eingehenden Daten waren also eine grosse Enttäuschung. Als Folge wurde seit November die Konsensus-Wachstumsprognose für 2019 von 1.8% in zwei Schritten auf 1.5% gesenkt. Der Schweizer Einkaufsmanagerindex der Produktion enthält keine Daten zu eingehenden Aufträgen. Ein Blick auf die Entwicklungen anderswo sagt uns mehr zur künftigen Exportdynamik: Gemäss „PMI Industrie im Ausland“ der SNB dürfte das Exportwachstum in den nächsten drei Quartalen um die Hälfte abflauen. Die jüngsten Entwicklungen bestätigen unsere Vorsicht bei der globalen Dynamik und ihrer Auswirkung auf die Schweizer Wirtschaft. Wir lassen deshalb unsere Prognose für 2019 bei 1.2% – auf dem Niveau von Mai 2018.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 0.6 %	2019: 0.7 %
2020: 0.8 %	2020: 0.9 %

Der Inflationstrend zeigt nach unten, wobei sinkende Energiepreise eine Schlüsselrolle spielen. Die Einzelhandelspreise für Benzin und Heizöl gingen im Januar weiter zurück, weshalb wir die Prognose für die durchschnittliche Jahresinflation 2019 auf 0.6% senken mussten. Im Rahmen des geldpolitischen Ziels der SNB von 0% bis 2% Inflation verfolgt die Zentralbank die Preisentwicklung aufmerksam und hat kaum Anreize, den Kurs zu ändern. Dies gilt umso mehr, als die Mieten, ein Schwergewicht des Verbraucherpreisindex, 2019 wohl negativ zur Inflation beitragen werden. Eine unmittelbare Kehrtwende beim rückläufigen Ölpreis der letzten drei Monate stellt in unserer Prognose zurzeit das grösste Aufwärtsrisiko dar.

Japan Einfachere Einwanderung

Für Japans Wirtschaft war 2018 enttäuschend. Das Wachstum flaute auf das Potenzial ab und blieb hinter den Erwartungen zurück. Es widersetzte sich den recht beständigen Unternehmensumfragen. Wir sehen wenige Treiber, die eine stärkere Beschleunigung auslösen könnten, und senken unsere BIP-Prognose für 2019 auf 1.0%. Die steigenden Haushaltseinkommen dürften die Binnenwirtschaft weiter stützen, aber die Aussennachfrage leidet unter dem abflauenden globalen Industriezyklus. Aufgrund des Arbeitskräftemangels lockerte die Regierung die Einwanderungsbestimmungen. Ab April 2019 werden über die nächsten fünf Jahre rund 345 000 Arbeitskräften (0.5% der derzeitigen Erwerbsbevölkerung) Arbeitsvisa ausgestellt. Der Wachstumseffekt dieser Massnahme allein ist marginal. Sie muss im Zusammenhang mit einer allgemeinen vorsichtigen Liberalisierung der Einwanderungspolitik betrachtet werden, die sich auf lange Sicht positiv auswirken wird. Es scheint, als liesse Premier Abe auf seinen „dritten Pfeil“ endlich Taten folgen.

China Abschwächung hält an

Chinas jährliches BIP-Wachstum schwächte sich 2018 auf 6.6% ab – die tiefste Wachstumsrate seit 1990. Das BIP-Wachstum fiel im Q4 auf 6.4%, ein Rückgang von drei Quartalen in Folge. Dennoch stabilisierten sich (jedoch auf tiefem Niveau) gemäss Dezemberzahlen die wichtigsten Konjunkturindikatoren des Landes: die Einzelhandelsumsätze, die Anlageinvestitionen und Industrieproduktion. Chinas Abschwung war primär auf Beijings Kampagne zur Steuerung des finanziellen Risikos zurückzuführen, was zu tieferen Infrastrukturausgaben und beschränktem Zugang zu Krediten für Privatunternehmen führte. Zudem trübt der Handelsstreit mit den USA die Unternehmer- und Konsumentenstimmung, wodurch sich der Konsum und die Investitionen abschwächten. Während Chinas Expansion infolge seines stärkeren Fokus auf Wachstumsqualität vor -quantität weiter abflauen dürfte, wird das Land wohl seine finanz- und geldpolitischen Massnahmen verstärken, um einen stärkeren Wirtschaftsabschwung zu verhindern.

Economic Research



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
@MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife.ch



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife.ch



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.