

April 2018

Kernaussagen

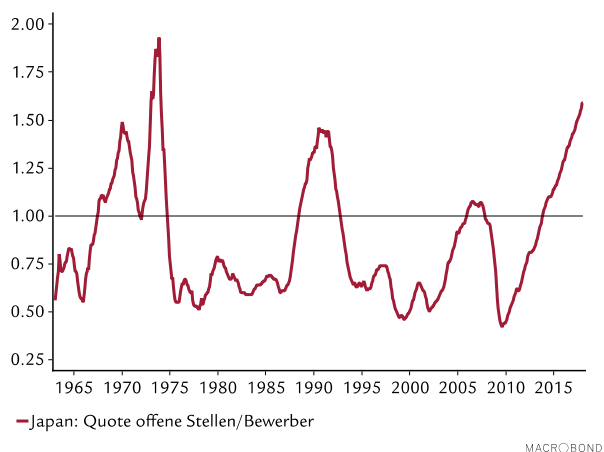
- US-Konsumenten warten auf Steuerrückzahlungen
- Keine Deflationsängste mehr, die Risiken einer zunehmenden Inflation bleiben beschränkt, das globale Wachstum schwächt sich ab
- Mit Ausnahme von Japan liegen unsere BIP-Wachstumsprognosen für 2019 unter der Konsensusschätzung

Prognosevergleich

	2018 BIP-Wachstum		2019 BIP-Wachstum		2018 Inflation		2019 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	2.5% ↓	2.8%	2.2%	2.6% ↑	2.5% ↓	2.4% ↑	2.0% ↓	2.1% ↓
Eurozone	2.2% ↑	2.4% ↑	1.4%	1.9%	1.5%	1.5%	1.3%	1.5%
UK	1.3% ↓	1.6% ↑	1.0%	1.5%	2.3% ↓	2.6%	2.0%	2.2%
Schweiz	2.0% ↑	2.1% ↑	1.3%	1.7%	0.9% ↑	0.8%	0.8%	1.0%
Japan	1.5% ↑	1.4%	1.1%	1.1%	1.6% ↑	1.0%	0.4%	1.1%
China	6.5%	6.5%	6.1%	6.3%	2.3% ↑	2.3%	2.2% ↑	2.3% ↑

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 12.03.2018

Grafik des Monats



Der japanische Arbeitsmarkt erfuhr in den letzten Jahren eine eindruckliche Entwicklung. Die Erwerbsquote stieg insbesondere unter den Frauen an und die zusätzlichen Arbeitskräfte wurden reibungslos in die Erwerbsbevölkerung integriert. Die Arbeitslosenquote fiel im Januar 2018 auf 2.4% und somit auf den tiefsten Stand seit März 1993. Die Grafik links zeigt, dass es immer noch deutlich mehr offene Stellen gibt als verfügbare Arbeitskräfte. Die Quote hat ihren höchsten Stand seit 1974 erreicht. Die Verknappung auf dem Arbeitsmarkt dürfte anhalten. Wie in anderen Ländern auch bleibt das Lohnwachstum jedoch bescheiden.

USA Verspätete Steuerrückzahlungen

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.5 %	2018: 2.8 %
2019: 2.2 %	2019: 2.6 %

Die Einzelhandelsumsätze im Februar zeigen nach den bescheidenen Januarzahlen, dass bezüglich Beitrag des Privatkonsums zum gesamten BIP-Wachstum im ersten Quartal Vorsicht geboten ist. Im Februar wurde der Gesamtumsatz durch schwache Autoverkäufe und die rückläufigen Benzinpreise gedrückt. Ohne Autos und Benzin stiegen die Umsätze gegenüber letztem Monat um 0.3%, was immer noch beachtlich ist. Die Konsumausgaben im Februar wurden durch verspätete Steuerrückzahlungen der Steuerbehörde an die Haushalte gedämpft. Sobald die Rückzahlungen auf den Bankkonten der Haushalte eingegangen sind, dürfte der Einzelhandel im März wieder zulegen. Ausserdem ist es opportun, die steigenden Hypothekarzinssätze und die Auswirkung auf die Konsumausgaben weiter zu beobachten. Neben der klaren Schwäche des Privatkonsums stellen auch die drohenden höheren Importzölle ein Risiko für das gesamte BIP-Wachstum im ersten Quartal dar. Dies dürfte die Importtätigkeit anheizen, um künftig höhere Preise für Importgüter zu vermeiden. Höhere Importe belasten das BIP-Wachstum. Deshalb haben wir den Ausblick für das erste Quartal nach unten korrigiert, mit dem Ergebnis einer leicht geringeren Prognose zum durchschnittlichen BIP-Wachstum für das Jahr 2018.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.5 %	2018: 2.4 %
2019: 2.0 %	2019: 2.1 %

Unsere regelmässigen Benzinpreisangaben deuten erneut auf einen negativen Beitrag von Benzin zur Gesamtinflation im März hin. Die Abwärtskorrektur des Jahresdurchschnitts 2018 ist darauf zurückzuführen. In den letzten Monaten sind die Güterpreise aus dem sehr negativen in den leicht negativen Bereich gestiegen. Die Preise für Dienstleistungen bewegten sich seitwärts und verzeichneten im Februar einen Jahresanstieg von 2.6%. Dieses Muster dürfte Bestand haben. Mittel- bis langfristig werden Lohnwachstum und Produktivität den Inflationsdruck bestimmen.

Eurozone Noch nicht in der Komfortzone

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.2 %	2018: 2.4 %
2019: 1.4 %	2019: 1.9 %

Einige politische Hürden wurden überwunden, aber Italien hat noch keine Regierung gebildet. Die Ergebnisse der anstehenden Koalitionsgespräche bleiben abzuwarten. Und dieser Prozess könnte eine Weile dauern. Die Unternehmensumfragewerte sind in der ganzen Eurozone gesunken und dürften angesichts der drohenden Eskalation bei den Handelszöllen und des zunehmenden Protektionismus weiter sinken. Derweil die Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes ihren Höhepunkt in diesem Zyklus wohl erreicht haben, zeigt sich der Dienstleistungssektor sehr robust. Der von der Binnenwirtschaft angetriebene Teil der Wirtschaft macht Boden gut und profitiert von der Erholung des Arbeitsmarkts in den meisten Mitgliedsländern. Eine Ausnahme ist Italien: Hier ging die Arbeitslosenquote viel langsamer zurück als anderswo in der Währungsregion und ist vor kurzem gar wieder angestiegen. Nach vielen Quartalen mit über dem Potenzial liegendem Wachstum bezweifeln wir, dass sich die wirtschaftliche Dynamik in der Eurozone wieder beschleunigt. Auf ein Jahr hochgerechnet dürften sich die Quartalswachstumsraten von heute 2.0% bis 2019 auf 1.2% verlangsamen. Die finanziellen Rahmenbedingungen werden straffer, aber nicht genug, um das Wachstum zu gefährden.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.5 %	2018: 1.5 %
2019: 1.3 %	2019: 1.5 %

In diesem Zyklus gab es bisher so gut wie keinen Inflationsdruck. Der Basiseffekt wird die Inflation auf die ominösen 1.7% treiben, einen Wert, der im Markt als Grenze zur Komfortzone der EZB gilt. Mit dem Komfort wird es aber Ende 2018 schon wieder zu Ende sein. Unsere Prognose geht davon aus, dass die Inflation im Dezember 2018 zurück auf 1.4% fallen wird. Ein stärkerer Euro führt zu billigeren Importen und verhindert, dass die Kern- und die Gesamtinflation das EZB-Ziel erreichen. Die Kerninflation wird für die meiste Zeit des Jahres auf rund 1% verharren.

UK

Daten schwächen sich ab

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.3 %	2018: 1.6 %
2019: 1.0 %	2019: 1.5 %

Laut der jüngsten Umfrage von Consensus Economics sind die Prognosen zum BIP-Wachstum 2018 breit gefächert: Während die optimistischsten Analysten von einem Wachstum auf 2% ausgehen (also einer Beschleunigung gegenüber 2017), rechnen die vorsichtigsten mit einer realen Wachstumsrate von lediglich 1%. Mit unserer leicht verringerten Prognose von 1.3% befinden wir uns am unteren Ende des Spektrums. Wie schon erwähnt, hängt in Zeiten grosser Unsicherheit bezüglich Zugang zum Binnenmarkt Europas alles von der Investitionsbereitschaft der Unternehmen ab. Inzwischen haben sich die Verhandlungspartner auf eine Übergangsperiode geeinigt. Aber angesichts des drohenden zusätzlichen Schadens, den der Welthandel durch die US-Handelspolitik nehmen könnte, erwarten wir bei den Firmen weiterhin allgemeine Zurückhaltung bei Investitionen in Grossbritannien. Diese politischen Entwicklungen zwingen uns, in zwei Szenarien zu denken, und unsere Vorsicht könnte sich als übertrieben herausstellen. Aber die eingehenden Daten sprechen für sich: Im Februar fiel der Einkaufsmanagerindex der Produktion auf seinen tiefsten Stand seit Juni 2017. Zudem ging die rollierende Schätzung der vierteljährlichen Wachstumsdynamik durch das NIESR auf 0.3% zurück; eine Drosselung der Dynamik um die Hälfte im Vergleich zum letzten Quartal 2017.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.3 %	2018: 2.6 %
2019: 2.0 %	2019: 2.2 %

Die Februardaten bestätigten unsere Ansicht, dass der Inflationsanstieg nach der Pfundabwertung infolge des EU-Referendums im Sommer 2016 nur temporär war. Die Jahresinflation fiel von 3.0% auf 2.7%, wobei die tieferen Nahrungsmittel- und Benzinpreise stark hemmend wirkten. Die jüngsten Zahlen lagen leicht unter unseren Erwartungen. Mit dem stärkeren Pfund und unserer Prognose eines Wachstums unter dem Potenzial für die kommenden Quartale rechtfertigt dies eine leichte Abwärtskorrektur unserer Prognosen.

Schweiz

Arbeitslosigkeit fällt unter 3%

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.0 %	2018: 2.1 %
2019: 1.3 %	2019: 1.7 %

Aus den BIP-Zahlen zum vierten Quartal ist ersichtlich, dass sich das Wirtschaftswachstum im zweiten Halbjahr 2017 verstärkt hat. Durchschnittlich wuchs das reale BIP gegenüber dem Vorjahr um 1.1%, das Jahreswachstum beschleunigte sich im letzten Quartal 2017 auf 1.9%. Dies ist die stärkste jährliche Zunahme seit 2014. Die letzten drei Jahre standen im Zeichen des Währungsschocks, den die Schweizerische Nationalbank mit der Aufhebung des Mindestkurses verursacht hatte. Vor drei Jahren gingen wir davon aus, dass eine verbesserte Wachstumsdynamik anderswo die Schweiz trotz dem starken Franken vor einer Rezession bewahren würde. Weil der schwache Privatkonsum und die zögerliche Investitions- und Einstellungstätigkeit der Privatunternehmen die Binnendynamik belasteten, erwarteten wir jedoch eine längere Phase mit verhaltenem Wachstum. All dies trat ein und machte die Schweiz zu einer Nachzüglerin im aktuellen globalen Aufschwung, der 2016 begann. Die verfügbaren Daten zum ersten Quartal 2018 zeigen allerdings, dass die Schweiz weiter aufholt: Seit seiner Einführung 1995 erreichte der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes in nur vier Monaten einen höheren Wert als jenen im März 2018. Die Einzelhandelsumsätze stabilisieren sich seit Mitte 2017 und die Arbeitslosenquote sank erstmals seit August 2012 unter 3%.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 0.9 %	2018: 0.8 %
2019: 0.8 %	2019: 1.0 %

Der Verbraucherpreisindex überraschte in jedem der letzten drei Monate nach oben. Einzelhändler und Dienstleister beginnen im Hinblick auf die anziehende Wirtschaftsdynamik und die steigenden Importpreise ihre Preissetzungsmacht zu testen. Im Februar war die Auswirkung des schwächeren Frankens besonders spürbar, weil die Preise für Pauschalreisen ins Ausland stark zur Aufwärtsbewegung des Verbraucherpreisindex beitrugen. Folglich heben wir unsere Prognose für die durchschnittliche Inflation 2018 auf 0.9% an.

Japan Weniger Rückenwind durch Yen

Bei der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung Japans werden traditionell zwischen den ersten Schätzungen und den finalen Zahlen massive Korrekturen vorgenommen. Und tatsächlich: Aufgrund der überraschend tiefen ersten Zahlen für das letzte Quartal 2017 mussten wir unsere Prognose für 2018 vorübergehend senken. Inzwischen hat eine erste Korrektur unsere früheren Annahmen bestätigt. Deshalb müssen wir unsere Prognose wieder auf das Niveau von vor zwei Monaten anheben. Dank fiskalpolitischer Impulse im Jahr 2018 wird sich die wirtschaftliche Expansion Japans (die längste seit Ende der 80er-Jahre) fortsetzen. Der Aufschwung führte zu einer angespannten Lage am Arbeitsmarkt (siehe Seite 1). Das markante Wachstum 2017 profitierte aber klar vom synchronen Aufschwung und der deutlichen Yen-Abschwächung. Angesichts der Risiken von protektionistischen Massnahmen und des seit Jahresbeginn um 5% gestiegenen handelsgewichteten Aussenwerts des Yen scheint der Rückenwind für den Export abzunehmen.

China Xis neue Ära bekräftigt

Die Konjunktur ist gut ins Jahr 2018 gestartet. In den letzten Wochen interessierte jedoch vor allem die Politik. Der Nationale Volkskongress hat seine politischen Prioritäten festgelegt. Das erste Thema war Xi Jinpings „neue Ära“. Der Präsident, der diese Ära einläutet und prägt, hat seine Machtposition weiter gestärkt. In der neuen Ära sollen bessere Lebensbedingungen geschaffen werden, z. B. weniger Armut und weniger Luftverschmutzung. Die Regierung will ihren Fokus mehr auf die Qualität des Wachstums als auf die Quantität richten. China steht hier aber noch ganz am Anfang. Das zweite Thema war die finanzielle Stabilität. Um die Verschuldung einzudämmen und Schattenbanken zu bändigen, wird die Finanzregulierung weiter verschärft und die Geldpolitik wird neutral gehalten. Dies wird das Wirtschaftsmodell Chinas stärken. Das grösste Risiko dabei ist eine Überregulierung. Eine weitere Gefahr ist die US-Handelspolitik. China hat vorsichtig auf die Ankündigungen reagiert, um eine Eskalation der handelspolitischen Massnahmen zu vermeiden.

Economic Research



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



Claudia Bernasconi
Senior Economist
Emerging Markets
claudia.bernasconi@swisslife.ch
@BernasconiCla



Sylvia Walter
Senior Economist
sylvia.walter@swisslife.ch
@SylviaWalter13



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



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), 44 avenue Georges Pompidou, F-92302 Levallois-Perret 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.