

Juni 2018

Kernaussagen

- Höherer Ölpreis bedeutet kurzfristiges Aufwärtsrisiko für unsere Inflationsprognosen
- Italienische Anti-Establishment-Koalition sorgt für Unsicherheit bezüglich der Zukunft des Euro
- Enttäuschende Daten aus Japan führen zu erheblichen Prognosekorrekturen

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	2.6% ↑	2.8% ↑	2.2%	2.6%	2.5%	2.5%	2.1% ↑	2.2% ↑
Eurozone	2.1%	2.3% ↓	1.4%	1.9%	1.5% ↑	1.5%	1.5% ↑	1.5%
UK	1.1% ↓	1.4% ↓	1.0%	1.5%	2.2% ↓	2.5% ↓	2.0%	2.2%
Schweiz	2.0%	2.2%	1.2% ↓	1.8%	1.0%	0.8%	1.0% ↑	1.0%
Japan	0.8% ↓	1.3% ↓	1.1%	1.1%	0.7% ↓	1.0%	0.2% ↓	1.1% ↑
China	6.5%	6.6%	6.1%	6.4%	2.0%	2.2% ↓	2.1%	2.3%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 14.05.2018

Grafik des Monats



Consensus Economics, der weltweit führende Anbieter von makroökonomischen Prognose-Umfragen, hat die Gewinner der «Forecast Accuracy Awards» 2017 bekanntgegeben. Das Institut zeichnet mit dem Preis die besten Prognosen zum lokalen BIP-Wachstum und zur Inflation aus. In der Schweiz verglich Consensus Economics die Einschätzungen von mehr als 15 teilnehmenden Instituten, wobei sich die Prognosen von Swiss Life Asset Managers bereits zum zweiten Mal nach 2015 als die Zuverlässigsten erwiesen.

USA

Q1 gar nicht so schlecht

BIP-Wachstum

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

Die Abschwächung des BIP-Wachstums im ersten Quartal 2018 erweist sich als weniger ausgeprägt als erwartet. Dennoch lag die erste Schätzung nur leicht über unserer Prognose. Inzwischen wurden die Einzelhandelszahlen für Februar und März nach oben korrigiert, was im Vergleich zur Vorabveröffentlichung des Q1-BIP auf weniger schwache Konsumausgaben im ersten Quartal hindeutet. Zudem lassen die Einzelhandelsumsätze im April gesunde Konsumausgaben zu Beginn des zweiten Quartals erwarten. Während die Verbraucher ihre Ausgaben wohl den höheren Einkommen nach Steuern anpassen werden, dürften höhere Benzinkosten diese Ausgaben teilweise wieder aufheben. Künftige Einzelhandelsberichte werden zeigen, wie sich die Ausgaben entwickeln werden. Die Unternehmensinvestitionen waren auch im ersten Quartal eine starke Wachstumsstütze. Angesichts der gesunden Unternehmensgewinne und einer geringeren Steuerlast dürften die Investitionen dieses Jahr robust bleiben. Die Unternehmerstimmung bleibt trotz des laufenden Handelsstreits hoch. Der prozyklische Fiskalimpuls wird das Wachstum weiter stützen, bevor der Verdrängungseffekt (crowding out) die Wirtschaftsdynamik nach 2019 dämpfen wird.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.5 %	2018: 2.5 %
2019: 2.1 %	2019: 2.2 %

Die Kündigung des Iran-Abkommens durch die US-Regierung trieb den Ölpreis noch stärker in die Höhe. Seit Beginn des zweiten Quartals ist ein Barrel Rohöl der Sorte Brent rund 11% teurer geworden. Zum Glück fällt der Öl- und Benzinpreisanstieg in eine Jahreszeit, in der die Benzinpreise in der Regel sowieso unter Aufwärtsdruck stehen. Das Statistikamt glättet dies durch saisonale Faktoren und somit ist der jüngste Anstieg für die Inflation beinahe von keiner Bedeutung. Wenn sich aber die politische Lage entspannt und die Ölpreise fallen, besteht in unserer Prognose zur allgemeinen Teuerung ein Abwärtsrisiko.

Eurozone

Neue populistische Regierung

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.1 %	2018: 2.3 %
2019: 1.4 %	2019: 1.9 %

Eurostat hat das BIP-Wachstum für die Währungsregion im ersten Quartal publiziert und die Zahl stimmt mit unserer Prognose überein. Das eigentliche BIP-Wachstum liegt mit 0.4% auf Quartalsbasis immer noch weit über dem Potenzial, hat sich aber stark abgeschwächt. In gewissem Mass ist der harte Winter daran schuld, aber wir führen diesen enttäuschenden Wert auch auf die jüngste Aufwertung des Euro zurück. Diese Ansicht wird bestärkt durch die Korrektur der Einkaufsmanagerindizes in der gesamten Region und des deutschen ifo-Index, der ebenfalls ein etwas vorsichtigeres Geschäftsumfeld signalisierte. Der anhaltende Handelsstreit und die globalen politischen Spannungen trugen natürlich zur schlechteren Unternehmerstimmung bei. Unser verhaltener Ausblick für das BIP-Wachstum 2019 rechtfertigt sich immer mehr. Die inländischen politischen Entwicklungen sind genauso beunruhigend. Die italienischen Populisten werden schon bald die Macht ergreifen. Ihre grosszügigen fiskalpolitischen Pläne verheissen nichts Gutes, auch nicht für ihre Partner in der Eurozone. Mittlerweile brachen die italienischen Anleihen ein, als die neue Regierung verkündete, dass sie eine Abschreibung auf den Staatsschulden verlangen werde.

Inflation

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

Aufgrund des starken Euro korrigierten die Importpreise für Güter deutlich nach unten. Die Importpreise für Konsum- und Kapitalgüter liegen gar im deflationären Bereich. Dies dürfte die Konsumentenpreise leicht dämpfen, wenn die Unternehmen diese tieferen Importpreise an die Haushalte weitergeben. Bisher ist die Preisdynamik an der Konsumentenfront aber nicht ins Schwanken geraten. Die April-Gesamtinflation lag höher als erwartet, was Aufwärtskorrekturen unserer Prognose für dieses und das nächste Jahr zur Folge hatte. Zusätzliche Unterstützung leisten vorläufig die höheren Energiepreise.

UK

Inflation nimmt weiter ab

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.1 %	2018: 1.4 %
2019: 1.0 %	2019: 1.5 %

Die ersten offiziellen BIP-Zahlen für das erste Quartal waren für die meisten Ökonomen, die in Zeiten grosser Brexit-Unsicherheit Prognosen erstellen, eine negative Überraschung. Den von Consensus Economics befragten Instituten nach zu urteilen, sind wir bei der Prognose für das BIP-Wachstum 2018 seit einer Weile allgemein vorsichtiger als unsere Mitbewerber. Dennoch zeigte eine separate Umfrage von Bloomberg, dass unsere Prognose von 0.3% Quartalswachstum im ersten Quartal mit der Mittelwertschätzung aus den befragten Instituten übereinstimmte. Das tatsächliche Wachstum von 0.1% führte zu einer Abwärtskorrektur unserer Prognose für 2018 von 1.3% auf 1.1%. Eine Abwärtskorrektur der Konsensusprognose dürfte folgen. Aufgrund des schwachen Wachstums und des Rückgangs der Inflation, liess die Bank of England von einer Anhebung der Zinssätze ab. Ob eine Normalisierung der Geldpolitik bis zum Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU vom Tisch oder nur bis August dieses Jahres aufgeschoben ist, hängt davon ab, wie stark die Wirtschaftstätigkeit im ersten Quartal durch das raue Winterwetter beeinträchtigt wurde. Die flauere Bautätigkeit war klar wetterbedingt. Dies gilt aber nicht für die schwache Konjunktur in den Finanzsektoren. Die bisher verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass sich die Wirtschaft eher unter dem Potenzial entwickelt und im zweiten Quartal 2018 nicht zulegt.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.2 %	2018: 2.5 %
2019: 2.0 %	2019: 2.2 %

Die Inflationszahlen für April werden einen Tag nach unserem Redaktionsschluss veröffentlicht. Unsere Prognose für 2018 liegt seit vielen Monaten unter dem Konsensus und die Zahlen haben unsere Aussensicht bisher bestätigt. Für April gehen wir von einem Rückgang der Jahresinflation auf 2.4% aus. Wie anderswo auch stellen die steigenden Energiepreise für unsere Inflationsaussichten ein kurzfristiges Aufwärtsrisiko dar.

Schweiz

Eine Sache der Auslegung

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.0 %	2018: 2.2 %
2019: 1.2 %	2019: 1.8 %

Die Arbeitslosenquote der Schweiz ging auf 2.7% zurück, den tiefsten Stand seit 2011. Das heisst, dass die Arbeitslosenquote in nur einem Jahr von 3.3% auf 2.7% abnahm. Eine positive Auswirkung des schwächeren Frankens auf die Inlandbeschäftigung war zu erwarten. Aber die jüngsten Zahlen sind mit Vorsicht zu geniessen: Die Kantone haben sich endlich auf einheitliche Standards zur Unterscheidung zwischen Arbeitslosen und Arbeitssuchenden geeinigt. Als Folge weist Zürich, der bevölkerungsreichste Kanton, nun eine deutlich tiefere Arbeitslosenquote aus als zuvor. Somit ist der Rückgang der Arbeitslosigkeit mehr eine Sache der Auslegung und ist weniger auf die Konjunkturdynamik zurückzuführen. Wir erwarten keinen weiteren Rückgang bis Ende 2018. Die Unternehmerstimmung bleibt euphorisch und die Exportstimmung bei den KMU ist so hoch wie nie. Eine erste offizielle Schätzung des BIP des ersten Quartals ist für den 31. Mai vorgesehen. Vorläufig gehen wir weiterhin von einer vierteljährlichen Wachstumsrate von 0.5% aus, obwohl die Privatkonsum- und BIP-Zahlen aus dem benachbarten Europa auf beträchtliche Abwärtsrisiken hindeuten. Die zunehmenden Spannungen im Handelsstreit zwischen den USA und China sind für die Schweiz künftig ein grosses Risiko: Die Schweizer Exporte nach China betragen fast 5% des BIP. Kein anderes europäisches Land exportiert so viel nach China.

Inflation

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

Die Inflation nimmt zu und dies nicht zuletzt aufgrund des schwächeren Frankens und der steigenden Energiepreise. Der Produzenten- und Importpreisindex erhöhte sich von Jahresbeginn bis April um 2.7% – der stärkste jährliche Anstieg seit 2008. Die Konsumentenpreis-inflation dürfte bis Juni auf 1.0% und bis November gar auf rund 1.4% klettern. Dies wäre der höchste Stand seit 2010.

Japan Starke Anpassungen

Bei unseren BIP-Wachstums- und Inflationsprognosen mussten wir starke Anpassungen vornehmen. Die Zahlen zum ersten Quartal überraschten negativ und zeigten, dass das BIP gegenüber dem vorangehenden Quartal um 0.2% zurückging. Demnach wäre die längste Expansion Japans der letzten 28 Jahre zu Ende. In Japan ist bei der Auslegung erster Berichte zur volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung jedoch Vorsicht geboten, weil starke Korrekturen die Norm sind, nicht die Ausnahme. Dies gilt auch für die neuesten offiziellen Zahlen zum realen BIP 2017. Aufgrund der Anpassungen müssen wir unsere Prognose zum realen BIP-Wachstum 2018 von 1.5% auf gerade mal 0.8% senken. In den letzten zwei Monaten nahm der Trend der überraschend hohen Inflationszahlen per Ende 2017 eine Wende. Obwohl unsere aktuelle Inflationsprognose viel tiefer ist als vorher, bleiben die Aufwärtsrisiken in Form höherer Energiepreise oder einer höheren Konsumsteuer gegen Ende 2019 bestehen.

China Feinabstimmung der Politik

In den letzten Monaten hat die chinesische Regierung zwei wirtschaftspolitische Ziele betont: die Sicherstellung der finanziellen Stabilität und eine allmähliche Neuausrichtung auf Wachstumsqualität. Die Umsetzung geeigneter Massnahmen geht auf Kosten des Wachstums. Somit war es von Anfang an klar, dass beide Ziele schrittweise verfolgt würden. Insgesamt präsentieren sich die Konjunkturzahlen nach wie vor gut. Das globale Klima wurde aber in den letzten Wochen für China rauer: Die USA haben mit China einen Handelsstreit begonnen und die globale Wirtschaft hat beim Wachstum einen Höchststand erreicht. Die chinesische Regierung hat mit einer Feinabstimmung ihrer Politik reagiert und Lockerungssignale gesendet. Die Politik bleibt unverändert, aber die Regierung wird vorsichtiger vorgehen, um die Wirtschaft angesichts der weltweiten Unsicherheit nicht zu viel Abwärtsdruck auszusetzen. Bei Bedarf werden Lockerungsmassnahmen eingeleitet.

Economic Research



Marc Brüttsch
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.