

August 2018

Kernaussagen

- Da die USA eine relativ geschlossene Volkswirtschaft sind, reagiert die Inflation nur geringfügig auf Zölle
- Die Erwartungen der Analysten passen sich dem neuen Normalzustand mit tieferem Wachstum an
- Doppelte Herausforderung für China – schwächelnde Binnendynamik trifft auf getrübbten Exportausblick

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	2.7% ↓	2.9%	2.2%	2.6%	2.5%	2.5%	2.1%	2.2%
Eurozone	2.0%	2.2%	1.4%	1.8%	1.6%	1.7% ↑	1.5%	1.6%
UK	1.1%	1.3%	1.0%	1.5%	2.3%	2.5%	2.0%	2.1%
Schweiz	2.1%	2.2%	1.2%	1.7% ↓	1.0%	0.9%	0.9%	1.0%
Japan	0.9%	1.1%	1.1%	1.1%	0.7%	1.0%	0.2%	1.1%
China	6.5%	6.6%	6.1%	6.4%	2.1%	2.2%	2.3%	2.3%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 09.07.2018



Consensus Economics, das weltweit führende Institut für ökonomische Prognose-Umfragen, hat im Juni 2018 die Gewinner der «Forecast Accuracy Awards» für das Jahr 2017 bekanntgegeben. Für die Schweiz geht der Preis an das Economic Research Team von Swiss Life Asset Managers.

Grafik des Monats



Das öffentliche Interesse für bestimmte Themen kann ein guter Frühindikator für die künftige wirtschaftliche Realität sein: Google-Daten zeigen, dass die Suchanfragen für das Schlagwort „Rezession“ im Januar 2008 ein Rekordhoch erreicht haben. Gemäss dem Business Cycle Dating Committee des National Bureau of Economic Research (NBER) hatte die letzte US-Rezession im Dezember 2007 begonnen. Dass die Suchanfragen für das Wort „Rezession“ vor kurzem wieder angestiegen sind, sollte somit als Warnsignal betrachtet werden.

USA Kein grosser Inflationsschub

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.7 %	2018: 2.9 %
2019: 2.2 %	2019: 2.6 %

Die Wirtschaftsdaten für das zweite Quartal zeigten sich äusserst stark. Die Industrieproduktion stieg annualisiert um 5%. Der ISM-Einkaufsmanagerindex kletterte im Juni wieder zurück auf über 60 Punkte. Die Einzelhandelsumsätze erholten sich von ihrem schwachen ersten Quartal. Für das zweite Quartal prognostizieren wir ein annualisiertes BIP-Wachstum von 3.4%. Schätzungen anderer Analysten liegen gar höher. Das starke zweite Quartal ist eine Kompensation für das schwache erste Quartal und nicht der Beginn einer anhaltenden Beschleunigungsphase. Das BIP-Wachstum dürfte sich ab dem dritten Quartal langsam aber stetig abschwächen. Laut unserem mittelfristigen Basisszenario wird das BIP-Wachstum Mitte 2020 unter das Potenzial sinken. Bis 2021 (zum Ende unseres Mittelfristhorizonts) haben wir keine Rezession einkalkuliert. Aber in einem Umfeld abnehmenden Wachstums und eines fortgeschrittenen Konjunkturzyklus dürfte uns eine steigende Rezessionswahrscheinlichkeit künftig zunehmend beschäftigen. Wir haben unsere Prognose für 2018 gesenkt, weil das erste Quartal nach unten korrigiert wurde. Die Prognose für die übrigen Quartale bleibt unverändert. Obwohl der Handelsdisput mit China weiter eskalierte, haben wir unseren Ausblick nicht angepasst. Es ist derzeit noch unklar, welche Gegenmassnahmen China ankündigen beziehungsweise treffen wird.

Inflation

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

Obwohl China für die USA das wichtigste Importland ist, werden sich die von Donald Trump angekündigten Zölle (auf chinesische Importe im Wert von USD 50 und 200 Mrd.) nur beschränkt auf die Inflation auswirken, da die USA eine relativ geschlossene Volkswirtschaft sind. Der durchschnittliche Importpreis für chinesische Produkte würde um 4 bis 6% steigen. Da die Importe aus China nur 2.6% des US-BIP ausmachen, erwarten wir einen einmaligen Anstieg der Verbraucherpreise von 0.1 bis 0.2%.

Eurozone Erwartungen passen sich an

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.0 %	2018: 2.2 %
2019: 1.4 %	2019: 1.8 %

Das abnehmende Wachstum bleibt ein grosses Thema. In der Eurozone verzeichnete die Wirtschaft von Ende 2016 bis Ende 2017 aussergewöhnlich hohe Wachstumsraten. Das BIP-Quartalswachstum lag durchschnittlich bei 0.7%. Die Dynamik wurde durch den globalen synchronen Aufschwung unterstützt. 2018 kehrte wieder Normalität ein: Im ersten Quartal sank die Wachstumsrate auf 0.4%. Dies entspricht ungefähr dem Mittel der Periode zwischen der Schuldenkrise und dem Aufschwung, der Ende 2016 einsetzte. Während wir beim Wachstumsausblick für die Eurozone seit langem vergleichsweise vorsichtig sind, waren andere Analysten optimistischer. Seit März präsentieren sich die Wirtschaftsdaten schwächer als allgemein erwartet. Die negativen Überraschungen waren so gross wie zuletzt im Jahr 2011. Dass der Überraschungsindex elf Wochen lang auf sehr hohen Niveaus verharrte, zeigt, dass der Optimismus übertrieben war. In den letzten vier Wochen wurde der Index deutlich weniger negativ. Somit passen sich die Erwartungen der Normalität an. Wie sieht diese Normalität aus? Das BIP-Quartalswachstum dürfte im ganzen Jahr bei 0.4% bleiben. Der PMI für das verarbeitende Gewerbe dürfte sich bald stabilisieren. An der politischen Front gibt es für einmal gute Neuigkeiten: Die EU hat mit Japan ein Handelsabkommen unterzeichnet und so den grössten offenen Wirtschaftsraum der Welt geschaffen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.6 %	2018: 1.7 %
2019: 1.5 %	2019: 1.6 %

Die Verbraucherpreise wurden einmal mehr von der Energie getrieben. Die jährliche Gesamtinflation lag im Juni bei 2.0%. Die Energiepreise trugen 0.8 Prozentpunkte zu diesem Anstieg bei. Steigt der Ölpreis nicht weiter, wird der Beitrag der Energie in den kommenden Monaten schwinden. Gemäss unserer Prognose stellen die aktuellen 2.0% den Höhepunkt dar und die Gesamtinflation geht bis im Frühling 2019 langsam auf 1.5% zurück.

UK

Ein weicherer Brexit als gedacht?

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.1 %	2018: 1.3 %
2019: 1.0 %	2019: 1.5 %

Was für ein Monat für England und das Vereinigte Königreich! Die tolle Leistung von England an der WM, das ungewöhnliche Sommerwetter und Theresa Mays Entscheidung für einen weicheren Brexit wirken sich auf das Wachstum und die Inflation aus. Dennoch haben wir unsere BIP-Wachstumsprognosen noch nicht an. Sie beruhen weiterhin auf der Annahme, dass die grosse Unsicherheit bezüglich der Brexit-Verhandlungen mit der EU die Investitionspläne der Unternehmen belasten. Die EU dürfte ihre Haltung in den kommenden Verhandlungen auch nach Mays Chequers-Vorschlag nicht abschwächen. Europäische Politiker können zwar jederzeit in letzter Minute Abkommen schliessen, aber die Unternehmen brauchen mehr Klarheit für das, was nach dem Brexit im März 2019 kommen wird. Ein weiterer Grund, wieso wir unsere Wachstumsannahmen nicht korrigiert haben, sind die neuen monatlichen BIP-Zahlen des Statistikamts ONS: Diese wertvolle Ergänzung zu den gängigen Quartalszahlen der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung bestätigt, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im zweiten Quartal nur geringfügig von der vorübergehenden Schwäche in den ersten drei Monaten des Jahres erholt hat. Der Mai war zwar für den Dienstleistungssektor ein starker Monat, die Industrie verzeichnete jedoch zum ersten Mal überhaupt in diesem Jahr ein positives Wachstum.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.3 %	2018: 2.5 %
2019: 2.0 %	2019: 2.1 %

Wir gehen weiterhin von einem Rückgang der Inflation von aktuell 2.4 auf 2.0 bis Ende 2018 aus. Zwei neue Trends deuten jedoch darauf hin, dass Aufwärtsrisiken zu unserer Prognose an Bedeutung gewinnen. Erstens könnten die Importpreise steigen, da sich das Pfund seit April um 3% abgeschwächt hat. Zweitens könnte der ungewöhnlich heisse und trockene Sommer zu höheren Preisen für frische Nahrungsmittel und Getränke führen.

Schweiz

Wachstum halbiert sich

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.1 %	2018: 2.2 %
2019: 1.2 %	2019: 1.7 %

Eine zwölfmonatige Periode mit ausserordentlichem Rückenwind für die Schweizer Wirtschaft neigt sich dem Ende zu. Gegenüber früheren Zeiten des globalen Wirtschaftsaufschwungs gesellte sich die Schweiz dieses Mal relativ spät hinzu. Im zweiten Halbjahr 2017 kurbelte der gegenüber dem Euro schwächere Franken die Industrieproduktion an und stabilisierte den inländischen Konsum, weil Einkaufen im Ausland weniger attraktiv wurde. 2017 fiel der Aussenwert des Frankens auf handelsgewichteter Basis um 6%, was den privaten Sektor zu Investitionen in Maschinen und Personal im Inland anstatt zu Produktionsauslagerungen ins Ausland animierte. Der Tourismus profitiert nach wie vor von der schwächeren Währung und der Erholung an den Arbeitsmärkten in den Industrieländern. Angetrieben wurde das Schweizer BIP ausserdem – wenn auch nur vorübergehend – von zwei globalen Sportanlässen: Die Lizenzeinnahmen der Organisatoren der Olympischen Spiele und der Fussball-WM (ICO und FIFA) tragen schätzungsweise bis zu 0.2 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum 2018 bei. Da die globale Dynamik an Fahrt verliert und der positive Währungseffekt mehrheitlich verpufft ist, dürfte die Schweizer Konjunktur ihren Höhepunkt erreicht haben. Während das reale BIP in den letzten vier Quartalen durchschnittlich 0.6% zugelegt hat, erwarten wir ein Durchschnittstempo von lediglich 0.3% bis Ende 2019.

Inflation

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

Die Inflation stieg im Juni auf über 1.1% und erreichte den höchsten Stand seit über acht Jahren. Höhere Energiepreise und die sich erholende Preissetzungsmacht von Einzelhändlern, Restaurants und Hotels weisen darauf hin, dass die Inflation für den Rest des Jahres wohl bei über 1% liegen wird. Die leicht tieferen Mietkosten dürften in den kommenden Monaten eine dämpfende Auswirkung auf die Entwicklung der Konsumentenpreise haben.

Japan Robuste Dienstleistungen

Japan war eines der ersten Länder, die den Gegenwind der sich abkühlenden Handelsdynamik in den Industrienationen zu spüren bekamen. Sorgen wegen des Handelsdisputs zwischen den USA und China und die zunehmende politische Ungewissheit in Europa belasten die Unternehmerstimmung. Gemäss der Tankan-Quartalsumfrage erreichte die Zuversicht unter den grossen Herstellern Japans Ende 2017 ein 13-Jahre-Hoch. Seither fiel der Indikator zwei Quartale in Folge. Die dem Risiko des Protektionismus am meisten ausgesetzten Sektoren sind die Autohersteller und der Elektromaschinenbau. Der Dienstleistungssektor sendet derweil andere Signale: Der PMI dieses Sektors erholte sich im Juni auf 51.4 Punkte. Demgemäss hält die Expansion der Dienstleistungsindustrie bereits 21 aufeinanderfolgende Monate an. Während sich die Inflation jüngst bei rund 0.7% stabilisiert hat, dürfte der Abwärtstrend im Herbst wieder einsetzen und die Inflationsrate von Dezember 2018 bis März 2019 gar in den negativen Bereich fallen.

China Doppelte Herausforderung

Die Wirtschaft Chinas verspürt Gegenwind, sowohl von aussen als auch von innen. Obwohl sich das BIP-Wachstum im zweiten Quartal gut gehalten hat, gibt es immer mehr Anzeichen für eine Abschwächung. Die Verschärfung der Finanzregulierung – zur Verbesserung der finanziellen Stabilität – belastet die Kreditschöpfung und die Infrastrukturinvestitionen. Diese Auswirkung war zu erwarten, fiel aber stärker aus als gedacht und fällt mit einer Periode zusammen, in der auch die Exportindustrie vor Herausforderungen steht. Die USA haben weitere Zölle angekündigt. Wenn diese eingeführt werden, ist die Hälfte der Exporte Chinas in die USA mit Strafzöllen belegt. Wir schätzen, dass die Zölle das BIP-Wachstum bis zu einem halben Prozentpunkt mindern könnten. Aber die Regierung dürfte die Binnenwirtschaft mit Lockerungsmassnahmen unterstützen. Deshalb dürfte das Wachstum insgesamt weniger leiden. Es handelt sich hierbei jedoch um grobe Schätzungen, insbesondere da Zweitrundeneffekte nur schwer vorherzusagen sind.

Economic Research



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



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch
@f_boucard



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

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.