

Änderungen seit dem letzten Monat (ursprüngliche Prognose in Klammern)

	BIP 2018				BIP 2019				Inflation 2018				Inflation 2019			
	Swiss Life AM		Konsensus		Swiss Life AM		Konsensus		Swiss Life AM		Konsensus		Swiss Life AM		Konsensus	
USA	2.5%		2.5%		1.9%		n. a.		2.3%		2.1%		2.0%		n. a.	
Eurozone	1.9%		2.1%	(1.9%)	1.2%		n. a.		1.2%		1.4%	(1.3%)	1.3%		n. a.	
Japan	1.6%	(1.3%)	1.3%		1.1%		n. a.		0.5%	(0.4%)	0.8%	(0.7%)	0.4%		n. a.	
UK	1.2%	(1.0%)	1.5%	(1.4%)	1.0%	(0.9%)	n. a.		2.5%	(2.3%)	2.6%		2.0%		n. a.	
Schweiz	1.9%		1.9%	(1.8)	1.3%		n. a.		0.6%		0.7%		0.8%		n. a.	

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 4. Dezember 2017

USA – Unternehmer begrüßen mögliches Steuerpaket

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2018: 2.5%	2018: 2.5%
2019: 1.9%	2019: n. a.

Wir gehen davon aus, dass das letzte Quartal 2017 erneut ein robustes BIP-Wachstum hervorbringen wird. Unsere Annahme für das annualisierte reale BIP-Quartalswachstum liegt bei 2.6%, etwas tiefer als im zweiten und im dritten Quartal 2017, aber immer noch klar über dem durch die OECD berechneten Potenzialwachstum. Die Lagerhaltung kann von einem Quartal aufs andere stark schwanken. Der Lageraufbau leistete im dritten Quartal einen starken positiven Beitrag von 0.8 Prozentpunkten. Für das vierte Quartal gehen wir von einem Lagerabbau und somit einer negativen Auswirkung auf das Gesamtwachstum aus. Die privaten Konsumausgaben, das Schwergewicht in der BIP-Berechnung, präsentieren sich womöglich solide angesichts der starken Verkaufszahlen rund um den Black Friday. Für uns ist dies ein Vorbote für gute Verkaufszahlen auch an Weihnachten. Für 2018 sind wir zuversichtlich, dass das Wachstumsmomentum in den kommenden Quartalen im Durchschnitt anhalten wird. Das erste Halbjahr dürfte etwas stärker ausfallen als die Quartale in der zweiten Jahreshälfte. Natürlich hängt viel von der genauen Ausgestaltung und vom Zeitpunkt des Steuerpakets ab, worüber noch eine Einigung erzielt werden muss, nachdem das Repräsentantenhaus und der Senat ihre eigenen Versionen der Steuerreform eingereicht haben. Die Differenzen werden derzeit besprochen und könnten noch vor Jahresende in so genannten Conference Committees beigelegt werden. Doch die Finanzmärkte und die US-Unternehmer gehen davon aus, dass sie von den Steuerreformvorschlägen primär profitieren werden,

obwohl heute noch keine Details bekannt sind. Der Optimismus von Kleinunternehmen, vertreten durch die National Federation of Independent Business, kletterte auf seinen höchsten Stand seit November 2004. Dieser Stimmungsindeks schnellte nach den Präsidentschaftswahlen letztes Jahr sofort nach oben, stabilisierte sich dann und stieg nun wieder stark an. Man hofft, dass die Unternehmenssteuern markant gesenkt werden. Doch die Umsetzung dürfte wohl erst 2019 erfolgen. Wir gehen dennoch davon aus, dass die Unternehmen weiterhin oder gar vermehrt Mitarbeiter einstellen und vor allem Investitionen tätigen werden. Dadurch dürfte das Wachstumsmomentum der gesamten Wirtschaft bis mindestens Ende 2018 stark bleiben.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2018: 2.3%	2018: 2.1%
2019: 2.0%	2019: n. a.

Der jüngste Arbeitsmarktbericht gibt erneut grosse Rätsel auf hinsichtlich der fehlenden nennenswerten Lohninflation. Die Kerninflationsszahlen für November bestätigten diesen Eindruck. Gemäss Standard-Lehrbüchern unterhalten Inflation und Arbeitslosigkeit eine stabile und umgekehrte Beziehung. Sobald die Überkapazitäten am Arbeitsmarkt verschwinden, sollte sich Inflationsdruck aufbauen. Diese Beziehung nennt sich Phillips-Kurve. Am US-Arbeitsmarkt herrscht Vollbeschäftigung und die Arbeitslosigkeit liegt mit 4.1% unter dem Wert, der gewöhnlich als Schwellenwert für höhere Lohninflation gilt. 2018 dürfte endlich eine deutlichere Lohnzuwächse bringen, die besser mit der angespannten Lage am Arbeitsmarkt übereinstimmen. Dies wird unserer Ansicht nach auch in der künftigen Entwicklung der Verbraucherpreise erkennbar werden.

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2018: 1.9%	2018: 2.1%
2019: 1.2%	2019: n. a.

Nur zur Jahrtausendwende war die Konsumentenstimmung in der Währungsunion besser als heute. Und die Konsumenten leisteten in den vergangenen Quartalen einen wichtigen Beitrag zum über dem Potenzial liegenden Wachstumsmomentum. Auch wenn die Konsumausgaben robust bleiben, ist für uns eine weitere Beschleunigung von den aktuellen Niveaus unwahrscheinlich. Die Konsumausgaben werden 2018 aus unserer Sicht aber eine zuverlässige Wachstumsstütze sein, da der Wirtschaftsaufschwung die Erholung des Arbeitsmarkts in vielen Mitgliedsstaaten fördert. Ein Anstoss kommt immer mehr von den Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen. Dies ist ein Zeichen, dass die Unternehmer ihr Misstrauen gegenüber der Nachhaltigkeit des Wirtschaftsaufschwungs ablegen. Bisher zeigte sich ihr Optimismus unbeeindruckt von der Aufwertung des Euro. In den meisten Mitgliedsstaaten sind die Gewinnrücklagen hoch und die Kreditnachfrage nimmt zu. Die Auftragsbücher sind gut gefüllt, was die Produktion und Exporte in den kommenden Monaten sicherstellt. Die Geldpolitik bleibt ausreichend expansiv, um die Wirtschaftsdynamik nicht zu gefährden. Ein grosser Risikofaktor ist nach wie vor die Politik. Bis heute hat Deutschland noch keine Regierung gebildet und die Wahlen in Italien könnten dazu führen, dass populistische Parteien Einzug in die Regierung des drittgrössten Mitgliedsstaates halten.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2018: 1.2%	2018: 1.4%
2019: 1.3%	2019: n. a.

Die Verlangsamung der Kerninflation in den letzten zwei Monaten kam unerwartet und die Analysten warten nun ungeduldig auf die von den EZB-Stabsmitarbeiter aktualisierten Prognosen, die für den 14. Dezember vorgesehen sind. Von den Inflationsprognosen der EZB erwarten sie zu erfahren, ob und wie lange das Quantitative Easing 2018 weitergeführt wird. In unseren Prognosen wird das Ziel der EZB einer Inflationsrate von nahe an aber unter 2% nicht erreicht. Die Kerninflation wird im nächsten Jahr durchschnittlich kaum 1% erreichen. Dabei gehen wir davon aus, dass sich ein stärkerer Euro über tiefere Importpreise langsam in den Preisen und Produkten niederschlagen wird.

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2018: 1.6%	2018: 1.3%
2019: 1.1%	2019: n. a.

Das Wirtschaftswachstum Japans legte in der zweiten Jahreshälfte zu und Frühindikatoren deuten darauf hin, dass das Land weiterhin einer der grössten Nutzniesser des synchronen globalen Konjunkturaufschwungs bleibt. Unsere Prognosen für 2017 und 2018 liegen über den Medianwachstumsprognosen der von Consensus Economics befragten Institute. Im internationalen Bereich sind die japanischen Arbeitgeber besonders stark um die kurzfristige Anstellung zusätzlicher Arbeitskräfte bemüht. Im globalen Beschäftigungsbarometer von Manpower liegt das Nettoergebnis von Japan für das erste Quartal 2018 hinter jenem von Taiwan auf Platz zwei. Vor dem Jahresende dürfte das Parlament noch ein weiteres Finanzpaket verabschieden. Das zusätzliche Budget wird teilweise für die Verbesserung der militärischen Verteidigung gegen Bedrohungen aus Nordkorea verwendet werden. Obwohl es sehr fraglich ist, ob die Wirtschaft einen solchen Stimulus benötigt, dürfte dieser mehr feste Arbeitsplätze schaffen und schliesslich zu mehr Lohnwachstum in der Binnenwirtschaft führen. Die geplante Inbetriebnahme von mindestens zwei weiteren Kernkraftwerken zu Beginn von 2018 bedeutet, dass die Abhängigkeit Japans von Energieimporten weiter abnehmen wird. Dies dürfte einen höheren Beitrag des Aussenhandels zum Nettowachstum zur Folge haben und zusätzlich unsere vergleichsweise optimistische Wachstumsprognose für 2018 rechtfertigen.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2018: 0.5%	2018: 0.8%
2019: 0.4%	2019: n. a.

Da sich die Produktionslücke in allen grossen Volkswirtschaften schliesst und die Anspannung an den Arbeitsmärkten zunimmt, sind die Chancen, Japans Wirtschaft zu reflatieren, grösser als zu Beginn der „Abenomics“, als grosse Teile der entwickelten Welt deflationäre Austeritätsprogramme durchliefen. Die Wahrscheinlichkeit, dass eine nachhaltige Rückkehr zu einer Inflation von 2% erreicht wird, ist unserer Meinung nach aber weiterhin gering. Unsicher bleibt, ob der Mehrwertsteuersatz irgendwann im Jahr 2019 von 8% auf 10% erhöht wird. Ein solcher Schritt würde wie 2014 die Inflation vorübergehend anheben. Wir werden unseren Inflationspfad erst anpassen, wenn die Anhebung des Steuersatzes offiziell angekündigt wird.

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2018: 1.2%	2018: 1.5%
2019: 1.0%	2019: n. a.

Theresa May hat sich mit ihren Verhandlungspartnern geeinigt, dass bei den drei zentralen Anliegen auf der ersten Etappe Richtung Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU genügend Fortschritte gemacht wurden. Trotz dem scheinbaren Fortschritt bleiben die Unsicherheiten bezüglich des Endergebnisses gross. Bei solcher Unsicherheit wirken sich vorsichtige Unternehmensinvestitionen in Maschinen und Jobs belastend auf das Wachstum aus. Nichteuropäische Firmen wie japanische Autohersteller werden das Vereinigte Königreich wohl kaum mehr als Zugang zum Binnenmarkt Europas nutzen. Und der Wegzug zweier EU-Aufsichtsbehörden nach Paris und Amsterdam führt dazu, dass Firmen der Finanz- und der Pharmabranche ihre Standorte in die Eurozone verlagern. Folglich erwarten wir bis 2019 ein Wachstum unter dem Potenzial. Die globale Konjunktdynamik kompensiert diese strukturellen Hindernisse allerdings. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg zuletzt auf seinen Höchststand seit August 2013. Zusammen mit der zunehmenden Wahrscheinlichkeit eines „weichen Brexit“ mit Einigung auf eine Zollunion rechtfertigt dies eine leichte Aufwärtskorrektur unserer Prognose bis Ende 2017 und für 2018.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2018: 2.5%	2018: 2.6%
2019: 2.0%	2019: n. a.

Anstatt von 3.0% auf 2.9% zurückzugehen, stieg die Inflation auf 3.1%. Die volatilen Flug-, die höheren Energiepreise und die Lebensmittelpreise, die so stark zunahmten wie seit 2013 nicht mehr, waren die Hauptgründe für diese Überraschung. Die Kerninflation blieb stabil, was auf eine Dämpfung der Preisentwicklung bei den Dienstleistungen hindeutet. Wir passen unsere Prognose für 2018 aus drei Gründen an: Erstens wegen des Prognosefehlers im November. Zweitens weil die Energiepreise im Dezember so stark stiegen und für diesen Monat eine höhere Prognose verlangten. Und drittens weil die Verkehrsbehörden im Januar die Bahntarife um 3.1% erhöhen wollen. Dies erhöht die Inflation für 2018 um 0.05%.

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2018: 1.9%	2018: 1.9%
2019: 1.3%	2019: n. a.

In unserer letzten Ausgabe sprachen wir von der Unsicherheit im Vorfeld der Veröffentlichung der BIP-Zahlen für das dritte Quartal. Wir erwarteten eine Beschleunigung auf 0.5% Quartalswachstum, aber der effektive Wert zeigte mit 0.6% sogar mehr Momentum. Neben den positiven Drittquartalszahlen wurden vom Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) auch nach oben korrigierte historische Daten publiziert. Als Folge passten wir unsere Prognose für 2017 von 0.8% auf 1.0% an. Auch künftig wird das Wirtschaftsmomentum stark bleiben. Unsere Annahmen zum vierteljährlichen BIP-Wachstumsprofil liegen für jedes Quartal bis Ende 2018 über der neuen Schätzung der OECD eines jährlichen Potenzialwachstums von 1.4%. Die stärkste Abwertung des Aussenwerts des Frankens seit 1996 wirkt als Konjunkturprogramm für die Binnenwirtschaft. Der EUR/CHF-Wechselkurs dürfte 2018 zwischen 1.16 und 1.22 schwanken. Unter diesen günstigen Bedingungen erwarten wir mehr Arbeitsplätze, mehr Investitionen ins Inlandsgeschäft und weniger Auslagerungen im Vergleich zur jüngsten Vergangenheit. Das Arbeitsplatzbarometer von Manpower, einem Personaldienstleister, verbesserte sich in den letzten drei Monaten leicht. Eine Mehrheit der Unternehmen will im ersten Quartal 2018 Arbeitsplätze schaffen.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2018: 0.6%	2018: 0.7%
2019: 0.8%	2019: n. a.

Die Jahresinflation stieg im November auf 0.8%, den höchsten Stand seit 2011. Die Energiepreise und die höheren Importpreise aufgrund des schwächeren Frankens sind in den kommenden Monaten die wichtigsten Treiber der Konsumentenpreise. Dennoch gehen wir davon aus, dass die Basiseffekte des letzten Jahres im ersten Halbjahr 2018 zu tieferen Jahresinflationszahlen führen werden. Trotz zunehmendem Teuerungsdruck wird sich die Inflationsrate erst im Laufe des dritten Quartals 2018 wieder auf dem zuletzt beobachteten Wert einpendeln.

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. **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.