

Änderungen seit dem letzten Monat (ursprüngliche Prognose in Klammern)

	BIP 2017				BIP 2018				Inflation 2017				Inflation 2018			
	Swiss Life AM		Konsensus		Swiss Life AM		Konsensus		Swiss Life AM		Konsensus		Swiss Life AM		Konsensus	
USA	2.0%	(2.1%)	2.1%	(2.2%)	2.3%		2.4%	(2.3%)	2.0%		2.0%	(2.1%)	1.9%		2.0%	(2.1%)
Eurozone	2.0%	(1.9%)	2.0%	(1.9%)	1.4%	(1.3%)	1.8%	(1.7%)	1.5%		1.5%		1.4%		1.3%	(1.4%)
Japan	1.9%	(1.2%)	1.4%		1.1%	(0.9%)	1.1%		0.3%		0.5%		0.3%		0.8%	
UK	1.6%		1.6%		1.0%		1.4%		2.7%	(2.6%)	2.7%		2.3%	(2.2%)	2.6%	(2.7%)
Schweiz	1.1%		1.4%		1.6%		1.7%		0.6%	(0.5%)	0.4%	(0.5%)	0.5%	(0.4%)	0.6%	(0.7%)

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 7. August 2017

USA – Vollbeschäftigung und doch geringe Inflation

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2017: 2.0%	2017: 2.1%
2018: 2.3%	2018: 2.4%

Der US-Konsument feiert ein Comeback. Zumindest die Einzelhandelsumsätze übertrafen im Juli die allgemeinen Erwartungen deutlich. Obwohl ein Datenpunkt nicht ausreicht, um daraus auf das gesamte dritte Quartal zu schliessen, scheinen auch die Befürchtungen einiger Beobachter eines Streiks der US-Konsumenten als verfrüht. Zudem wurden die Zahlen der letzten Monate nach oben korrigiert. Die starken Einzelhandelsumsätze waren recht breit aufgestellt. Während die Autoverkäufe Ende letzten Jahres anscheinend ihren Sättigungspunkt erreicht haben, waren die Verkaufszahlen auf ihrem tiefsten Niveau angelangt und sind im Juli wieder leicht angestiegen. Im Immobiliensektor gingen sowohl die Zahl der Neubaubeginne als auch jene der Baugenehmigungen zurück. Allerdings ist die Zusammensetzung der aktuellen Projekte von guter Qualität: Der Bau von Mehrfamilienhäusern, der tendenziell volatiler ist, ging stark zurück, während sich die Einfamilienhäuser gut hielten. Der negative Impuls der höheren Hypothekarzinsen dürfte für den Moment verpufft sein. Das Momentum in der Immobilienbranche, gemessen am NAHB-Index (also der Stimmung der Bauunternehmer) liegt mit 68 Punkten weiterhin auf hohem Niveau. Werte über 50 Punkten deuten auf zunehmende Aktivität in diesem Sektor hin. Derweil rücken in Washington zwei wichtige Termine immer näher: Das Finanzministerium schätzt, dass sich der Kongress bis zum 29. September um die Schuldenobergrenze des Landes kümmern muss. Zudem ist der 30. September gleichzeitig das Ende des Steuerjahres und somit

die Frist für den Kongress, ein Haushaltsgesetz zu verabschieden, welche für das neue Steuerjahr per 1. Oktober eine funktionsfähige Regierung sicherstellt. Der Kongress wird folglich bis Ende September beschäftigt sein und deshalb erst danach weitere wichtige Themen angehen. Die kurzen Fristen lassen die Hoffnungen auf eine Steuerreform im 2017 als zer schlagen erscheinen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2017: 2.0%	2017: 2.0%
2018: 1.9%	2018: 2.0%

Die leicht enttäuschenden Juli-Zahlen dürften durch einen markanteren Anstieg der Inflationsrate im August wieder wettgemacht werden. Besonders die Benzinpreise begünstigen diesen Effekt. Nach Saisonbereinigung waren die Tankstellenpreise für Benzin im August 6% höher als im Juli. Die schwachen Juli-Werte der Inflationsrate und der Kerninflation sind auf zwei Faktoren zurückzuführen, die als Einmal effekte und nicht als anhaltendes Muster, betrachtet werden sollten: Die Hotelpreise korrigierten im Juli gegenüber Juni um 4% und die Software- und Internetdienstleistungspreise gingen um fast 1% zurück. Die sonst volatilen Elemente der Inflationsberechnung waren im Juli neutral. Sowohl die Inflationsrate als auch die Kerninflation wiesen im Juli eine jährliche Veränderung von 1.7% auf, einen Wert weit unter dem Niveau per Ende des vergangenen Jahres. Dieser Abwärtstrend ist noch nicht zu Ende, wird aber weniger stark ausfallen. Gemäss unserer Prognose wird die Inflationsrate zu Ende 2017 1.5% betragen. Die Kerninflation wird sich seitwärts bewegen. Sollte die Dollar-Schwäche anhalten, wird die Importpreisdynamik zunehmen und sich mit der Zeit positiv auf die allgemeine Inflationsrate auswirken.

Eurozone – Wachstum schlägt Erwartungen

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.0%	2017: 2.0%
2018: 1.4%	2018: 1.8%

Die früher publizierten BIP-Wachstumszahlen für das zweite Quartal wurden leicht nach oben korrigiert, was auch unsere Gesamtjahresprognose für 2017 und 2018 anhebte. Die Quartalswachstumsrate von 0.6% übersetzt sich in 2.5% Wachstum auf annualisierter, was fast dem Zweieinhalbfachen der potenziellen Rate gemäss OECD entspricht. Tatsächlich präsentiert sich die Wirtschaftsdynamik stark und konvergiert unter den Mitgliedsstaaten der Währungsunion. Die wirtschaftlichen Überflieger generieren nach wie vor starkes BIP-Wachstum, während die schwächeren Glieder Boden gut machen. Sämtliche Mitgliedsländer, die für das zweite Quartal das BIP-Wachstum ausgewiesen haben, verzeichneten auf Quartalsbasis ein positives Wachstum. Dazu gehören Griechenland, Portugal und, am allerwichtigsten, Italien. Gleichzeitig muss aber betont werden, dass es schwierig sein wird, die aktuelle Dynamik bis ins Jahr 2018 aufrechtzuerhalten. Dies erklärt teilweise unsere vorsichtige Prognose unter der Konsensus-Meinung. Sobald die aufgestaute Nachfrage befriedigt ist, wird sich das gesamte BIP-Wachstum auf nachhaltigerem Niveau einpendeln. Angesichts der starken Aufwertung des Euro, welche die Exporttätigkeit dämpfen könnte, sollte sie noch länger dauern, halten wir an der vorsichtigeren Prognose fest. Einige politische Hürden müssen noch genommen werden: Emmanuel Macron hat nicht nur mit einem sinkenden Beliebtheitsgrad zu kämpfen, sondern auch mit einem Generalstreik gegen seine Reformpläne im September. Zweitens erfreuen sich die Populisten in Italien weiterhin grosser Popularität, was dazu führen könnte, dass sie in den Wahlen, die spätestens im Mai 2018 stattfinden werden, Einsitz in die Regierung nehmen werden.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.5%	2017: 1.5%
2018: 1.4%	2018: 1.3%

Die Inflationszahlen der Eurozone enttäuschten nicht, wie es überall sonst der Fall war, aber die Aufwertung des Euro stellt in unseren Prognosen zweifelsohne ein beträchtliches Abwärtsrisiko dar. Sollte sich die Stärkephase als nachhaltig erweisen, müssten wir unseren Erwartung nach unten korrigieren. Gleichwohl gehen wir heute bereits davon aus, dass die Inflationsrate per Jahresende auf 1.2% zu liegen kommen wird, also leicht unter dem aktuellen Niveau.

Japan – Graben zwischen Wachstum und Inflation

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.9%	2017: 1.4%
2018: 1.1%	2018: 1.1%

Das Wachstumsmomentum in Japan überraschte die meisten Marktbeobachter. Die Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorquartal um 0.9% – das sechste aufeinander folgende Quartal mit positivem BIP-Wachstum. Dies entspricht der längsten Expansionsphase seit über einem Jahrzehnt. Das Wachstum wurde in erster Linie durch die Binnennachfrage begünstigt, während der Nettoausserhandel negativ zum Gesamtwachstum beitrug. Insbesondere der Privatkonsum legte kräftig zu und trug 0.5 Prozentpunkte zur Quartalswachstumsrate von 0.9% bei. Die öffentlichen und die privaten Investitionen erwiesen sich gleichermaßen als wichtige Wachstumspfeiler. Die Tatsache, dass der Nettoausserhandel das Wachstum hemmte, ist nicht auf schwache Exporte zurückzuführen, sondern hauptsächlich auf ein starkes Importwachstum, ebenfalls ein Zeichen für ein gesundes inländisches Umfeld. Obwohl vorläufige BIP-Zahlen in den folgenden Berichten oft stark angepasst werden müssen, nehmen wir dieses Ergebnis als gegeben hin und heben die Prognose für das durchschnittliche Wachstum 2017 an. Ein Vergleich mit den Konsensus-Zahlen kann hier nicht ange stellt werden, weil andere Institute das Ergebnis des zweiten Quartals noch nicht in ihre Prognosen einbauen konnten. Gleichzeitig erwarten wir nicht, dass sich dieses Wachstumstempo bis Ende Jahr aufrechterhalten wird. Wie in anderen Industrieländern auch, ist es durchaus möglich, dass wir im ersten Halbjahr 2017 den Höhepunkt der Wirtschaftsdynamik bereits erlebt haben.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.3%	2017: 0.5%
2018: 0.3%	2018: 0.8%

Wie andernorts auch, ist das Lohnwachstum verdächtig flau und dies trotz einer rekordtiefen Arbeitslosenrate und eines insgesamt äusserst angespannten Arbeitsmarkts. Die Ressourcenauslastung und der Inflationsdruck haben sich anscheinend bis auf weiteres voneinander abgekoppelt. Der BIP-Deflator ging im vierten aufeinander folgenden Quartal zurück und löste sich vom Wachstumsmuster los. Die japanische Wirtschaft wird weit unter dem Inflationsziel von 2% bleiben, das sich die Bank of Japan als eines der Hauptziele der Abenomics setzte. Wir gehen davon aus, dass die Inflationsrate per Jahresende 2017 bei 0% zu liegen kommen wird – nicht wirklich eine Erfolgsgeschichte für Wirtschafts- und Geldpolitik.

UK – Importpreise stabilisieren sich

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.6%	2017: 1.6%
2018: 1.0%	2018: 1.4%

Die BIP-Daten für das zweite Quartal präsentierten sich wie erwartet: 0.3% Wachstum auf Quartalsbasis. Dies entspricht im Vergleich zum ersten Quartal (0.2%) einer Beschleunigung. Im ersten Halbjahr 2017 jedoch wuchs die Wirtschaft ungefähr halb so schnell wie in der zweiten Jahreshälfte 2016. Der Brexit hinterlässt also seine Spuren. Wir erwarten, dass sich das langsamere Momentum von 0.3% Quartalswachstum bis Jahresende hinziehen wird. Leider verfügen wir noch nicht über die BIP-Teilkomponenten, die wir benötigen, um festzustellen, ob der überraschende Aufwärtstrend bei den Investitionen vom Frühling anhielt. Die Konsumenten haben ihren Teil zum stärkeren Wachstum beigetragen, denn die Einzelhandelsumsätze haben sich im zweiten Quartal sehr gut erholt. Die Importpreise leisteten einen positiven Beitrag dazu: Sie stiegen im zweiten Quartal nicht weiter an. Die Konsumentenstimmung hingegen erhielt aufgrund des Terroranschlags in Manchester im Juni einen Dämpfer. Die Schwäche der Regierung infolge der vorgezogenen Neuwahlen könnte auch eine Rolle gespielt haben. Der Konsumentenstimmungsindex sank wieder auf das unmittelbar nach der Brexit-Abstimmung registrierte Niveau.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.7%	2017: 2.7%
2018: 2.3%	2018: 2.6%

In den letzten Quartalen waren die Importpreise ein wichtiger Treiber für die Inflation. Nach dem markanten Rückgang von Ende 2015 bis Ende 2016 gab das Pfund auf handelsgewichteter Basis 2017 viel weniger stark nach. Als Folge sind die Preise von Importgütern (ausser Öl) seit März 2017 nicht mehr angestiegen. Der allgemeine Importpreisindex, der auch Öl umfasst, ging im zweiten Quartal sogar zurück. Aufgrund des starken Basiseffekts bleibt der Anstieg der Importpreise weiterhin beträchtlich, was die jährliche Inflationsrate nach oben drückt. Gemäss unserer Prognose wird die Inflation im Oktober 2017 einen Höhepunkt von 3.1% erreichen – ein grosser Schritt vom aktuellen Wert von 2.6%. Wir müssen unsere Jahresprognose aufgrund eines leicht stärkeren monatlichen Preisanstiegs im Juli nach oben korrigieren.

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.**

Schweiz – Nachhaltige Abwertung des Franken?

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.1%	2017: 1.4%
2018: 1.6%	2018: 1.7%

Das Hauptthema in der Schweizer Wirtschaft ist und bleibt der Euro-Wechselkurs. Im Juli kletterte er über 1.10 und durchbrach im August während ein paar Tagen sogar die 1.15-Marke. 1.15 war der höchste Stand, der seit der Aufhebung des Mindestkurses durch die SNB erreicht wurde. Der Euro hat sich nicht nur gegenüber dem Franken aufgewertet, sondern auch gegenüber den meisten Hauptwährungen. Bis auf weiteres liegt unseren Wirtschaftsausblickten weiterhin ein Wechselkurs von leicht unter 1.10 zugrunde. Sollte der Wechselkurs EUR/CHF nachhaltig bei circa 1.15 verharren, wären dies gute Nachrichten für die Schweizer Wirtschaft und wir würden unsere Wachstumsprognose anheben. Aber es bestünde noch kein Grund zur Euphorie. Der Franken würde trotzdem stark bleiben. Unserer Ansicht nach hinterlässt die Währung im Privatkonsum immer noch ihre Spuren. Die Erholung der realen Einzelhandelsumsätze ist fragil. Aber es gibt einen Hoffnungsschimmer: Das Konsumentenvertrauen liegt wieder im langfristigen Durchschnitt. Die Teilkomponenten zeigen, dass es die Schweizer aber trotzdem keinen guten Zeitpunkt finden, um gross einkaufen zu gehen. Viele Haushalte haben sich in den letzten Jahren ein neues Auto oder andere dauerhafte Konsumgüter zugelegt, um die günstigeren Importpreise auszunutzen. Am 5. September werden die BIP-Zahlen zum zweiten Quartal publiziert. Wir erwarten eine solide vierteljährliche Wachstumsrate von 0.4%, die somit leicht über den 0.3% des ersten Quartals liegt.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.6%	2017: 0.4%
2018: 0.5%	2018: 0.6%

Wir haben unsere Inflationsprognose für dieses und das nächste Jahr aufgrund des jüngsten Anstiegs der Benzin- und Heizölpreise leicht angehoben. Im Juli lag die Inflationsrate bei 0.3%. Wir gehen davon aus, dass sie bis Jahresende allmählich ansteigen, dabei aber die 1%-Marke nicht überschreiten wird. Sollte der Euro-Wechselkurs für längere Zeit bei rund 1.15 verharren, würden wir unsere Inflationsprognose aufgrund der höheren Importpreise nach oben korrigieren.