

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%	(2.4%)	2.5%	(2.4%)	1.9%	(n. a.)	n. a.		2.3%	(2.1%)	2.1%	(2.0%)	2.0%	(n. a.)	n. a.	
Eurozone	1.9%	(1.6%)	1.9%	(1.8%)	1.2%	(n. a.)	n. a.		1.2%		1.3%		1.3%	(n. a.)	n. a.	
Japan	1.3%	(1.1%)	1.3%	(1.2%)	1.1%	(n. a.)	n. a.		0.4%		0.7%		0.4%	(n. a.)	n. a.	
UK	1.0%		1.4%		0.9%	(n. a.)	n. a.		2.3%	(2.4%)	2.6%		2.0%	(n. a.)	n. a.	
Schweiz	1.9%		1.8%		1.3%	(n. a.)	n. a.		0.6%	(0.5%)	0.7%		0.8%	(n. a.)	n. a.	

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 6. November 2017

USA – Comeback der Bautätigkeit

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.5%	2018: 2.5%
2019: 1.9%	2019: n. a.

Seit unserer letzten Publikation hat das Repräsentantenhaus seine Version einer Steuerreform verabschiedet. Nun wird der gesamte Senat über seine eigenen Reformvorschläge abstimmen, sobald die Legislatoren aus den Thanksgiving-Ferien zurück sind. Es sind Steuersenkungen für Unternehmen und Private vorgesehen, die das Haushaltsdefizit auch längerfristig vergrössern würden. Die Steuererleichterungen sollen rasch spürbar sein, wohl weil noch vor den Zwischenwahlen im November 2018 die Wählergunst gesichert sein will. Auf unsere Prognose hat das Paket keinen Einfluss, wir haben positive Effekte auf das BIP-Wachstum 2018 bereits nach der Wahl Trumps in unsere Annahmen eingebaut. Die Verhandlungen dürften sich hinziehen und die Finanzierung des Steuerpakets wird wohl für rote Köpfe sorgen. Auf jeden Fall braucht die Wirtschaft im Moment keine fiskalische Hilfe. Die Konjunktur zeigt sich nach wie vor sehr robust. Berichte insbesondere aus dem Immobilienmarkt deuten auf eine klare Steigerung der Aktivität hin, die teilweise auf den Wiederaufbau nach den Hurrikans zurückzuführen ist. Die Neubauten verzeichneten im Oktober nicht nur im Süden einen soliden Anstieg, sondern auch in anderen Landesteilen. Gleichermassen nahmen die Baubewilligungen, die ein Indikator für die künftige Bautätigkeit sind, im Oktober gegenüber dem Vormonat um 5.9% zu. Nach zwei aufeinanderfolgenden Quartalen, in denen die privaten Investitionen im Wohnungsbau das gesamte BIP-Wachstum um 0.25 bis 0.30

Prozentpunkte schmälerten, dürfte der Beitrag im vierten Quartal positiv ausfallen. Abgesehen von den Autoverkäufen, die in den letzten zwei Monaten deutlich zulegten, bleibt der Privatkonsum untypisch verhalten. Die Kombination aus tiefer Arbeitslosenquote und rückläufiger Unterbeschäftigung, robustem Beschäftigungswachstum, hoher Jobsicherheit, steigenden Löhnen und Vermögenseffekten sollte die Konsumenten in den USA eigentlich zum Geldausgeben animieren. Die Einzelhandelsumsätze rund um den Black Friday werden zeigen, wohin sich die Konsumausgaben in der wichtigen Weihnachtszeit bewegen werden.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.3%	2018: 2.1%
2019: 2.0%	2019: n. a.

Die Inflationszahlen für November werden aufgrund des soliden Energiebeitrags erneut anziehen. Gemäss unserem Inflationspfad wird die Inflation im November auf 2.2% zu liegen kommen. Temporäre Faktoren wie fallende Mobilfunkpreise haben die Inflationsraten 2017 gedämpft. Die unter Obamacare regulierten Preise für Gesundheitsleistungen dämpften den Teuerungsdruck in den vergangenen Jahren. Hier ist strukturell eher ein Anstieg der Tarife und Medikamentenpreise zu erwarten. Die Entwicklung der Import- und Produzentenpreise rechtfertigt eine leichte Prognoserevision gegen oben. Sie sollte auch die Notenbank darin unterstützen, die Normalisierung der Geldpolitik fortzusetzen. Trotz erwarteter Zinserhöhung im Dezember sind die finanziellen Rahmenbedingungen für die Gesamtwirtschaft nach wie vor als wachstumsfördernd einzustufen.

BIP-Wachstum

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

Unser Modell zur Berechnung des BIP-Wachstums auf Basis des Einkaufsmanagerindex deutet erneut auf einen starken Wert im aktuellen Quartal hin. Obwohl das Modell die effektive Wirtschaftstätigkeit derzeit wohl überzeichnet, haben wir unseren Wachstumsausblick für das letzte Quartal 2017 nach oben angepasst. Ausserdem haben wir die Wachstumsdynamik im ersten Halbjahr 2018 aufgrund der Tatsache, dass die Euro-Aufwertung im Geschäftsvertrauen bisher keine Spuren hinterlassen hat, überprüft. Dies führte dann zu einer Aufwärtskorrektur im Vergleich zum Vormonat. Der Ifo-Geschäftsklimaindex kletterte auf einen historischen Höchstwert. Völlig ungestört von den politischen Unsicherheiten in Deutschland nahmen insbesondere die Erwartungen im November wieder zu. Eine UBS-Umfrage bei 600 Unternehmen in den vier grössten Mitgliedstaaten weist insbesondere in Frankreich auf eine Zunahme der Investitionsausgaben hin. Gewinnrücklagen sind, gefolgt von Bankkrediten, die wichtigste Finanzierungsquelle. Die Beschäftigungsabsichten stiegen in Frankreich stark an. In Deutschland blieben sie solide, in Spanien flauten sie ab und in Italien wurden sie gar negativ. Das sollte als Warnsignal gedeutet werden, besonders weil in Italien Wahlen bevorstehen. Diese dürften wohl im März über die Bühne gehen.

Inflation

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

Allgemein wird erwartet, dass die Inflation Anfang 2018 auf unter 1% fallen wird. Dabei handelt es sich um eine rein technische Korrektur gegenüber dem Vorjahr, weil die Basis Anfang 2017 vorübergehend hoch war. Trotz robuster Konjunktur erwarten wir, dass die Euro-Aufwertung über tiefere Importpreise Spuren hinterlassen wird. Die Lebensmittelpreise leisteten in letzter Zeit einen wichtigen Beitrag zur Gesamtinflation. Eine akute Butterknappheit führte zuletzt auch in Frankreich, wo der Butterkonsum pro Kopf weltweit am höchsten ist, zu einem starken Preisanstieg bei diesem Grundnahrungsmittel.

BIP-Wachstum

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

Nach Jahren der Vernachlässigung zieht die Wirtschaft Japans weiterhin die Aufmerksamkeit westlicher Medien und Anleger auf sich. Seit Sommer 2016 profitiert Japan klar vom globalen Konjunkturaufschwung. Künftig wird ein weiteres Finanzpaket in der Binnenwirtschaft dafür sorgen, dass mehr feste Arbeitsplätze geschaffen werden und möglicherweise Lohnwachstum erzielt wird. Die Nachricht, dass zum Jahresbeginn 2018 mindestens zwei weitere Kernkraftwerke in Betrieb genommen werden sollen, bedeutet, dass die Abhängigkeit Japans von Energieimporten weiter abnehmen wird. Dies dürfte zu einem höheren Beitrag des Aussenhandels zum Nettowachstum zur Folge haben. Diese Entwicklungen erfordern eine leichte Anhebung unserer Wachstumsprognosen für 2018. Bis Sommer 2018 dürfte sich der positive Effekt des Konjunkturaufschwungs jedoch etwas abschwächen. Wir erwarten vierteljährliche BIP-Wachstumsraten von rund 0.3% bis Ende 2019. Dieser Wert liegt leicht unter dem durchschnittlichen Quartalswachstum von 0.4%, welches wir seit Mitte 2016 beobachten. Die Annahme liegt aber weit über Japans Potenzialwachstum, das von der OECD auf leicht oberhalb von 0% geschätzt wird.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2018: 0.4%	2018: 0.7%
2019: 0.4%	2019: n. a.

Es ist jedes Jahr dasselbe, wenn wir den Prognosehorizont für Japan um ein Jahr erweitern. Es kommen stets die gleichen zwei Fragen auf: Zunächst ob es durch die finanz- und geldpolitischen Massnahmen endlich gelingen wird, das Inflationsziel von 2% auf nachhaltiger Basis zu erreichen. Unseres Erachtens ist dies nicht sehr wahrscheinlich. Wir glauben eher, dass der Inflationszyklus im September 2017 bei 0.7% seinen Höhepunkt erreicht hat. Die zweite Frage betrifft die längst anstehende Anhebung des Verbrauchssteuersatzes von 8% auf 10%. Dies würde die Inflation vorübergehend erhöhen, wie schon 2014, als der Steuersatz von 5% auf 8% angehoben wurde. Solide wirtschaftliche Fundamentaldaten und die starke politische Mehrheit von Premier Abe erhöhen die Wahrscheinlichkeit, dass ein solcher Schritt 2019 erfolgen wird. Dennoch passen wir unseren Inflationspfad erst an, wenn die Anhebung des Steuersatzes offiziell bestätigt wird.

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2018: 1.0%	2018: 1.4%
2019: 0.9%	2019: n. a.

Als Finanzminister Philip Hammond sein Budget beim Parlament einreichte, legte er neue Wachstumsprognosen des Office for Budget Responsibility (OBR) vor. Die revidierte Annahme eines BIP-Wachstums 2017 von nur 1.5% anstelle der zuvor erwarteten 2.0% bestätigt, was der Konsensus und wir seit Mitte Jahr voraussagen. Mittlerweile hat die Wirtschaft zu Beginn des letzten Quartals 2017 allerdings an Momentum gewonnen: Die meisten eingehenden Daten liegen über den Erwartungen. So präsentierten sich die Einzelhandelsumsätze und der Auftragseingang in der Industrie besonders stark. Der Brexit beeinträchtigt also weniger die aktuelle Konjunktur, sondern wirft eher einen Schatten auf die mittelfristigen Aussichten für die britische Wirtschaft: 2018 wird das Jahr sein, in dem der Unternehmenssektor über langfristige Investitionen und Beschäftigungspläne innerhalb oder ausserhalb der EU entscheiden muss. Da ein „harter Brexit“, also der Austritt aus dem Binnenmarkt ohne Zollunion, das wahrscheinlichste Szenario bleibt, werden sich die Unternehmen auf eine längere Übergangsphase vorbereiten müssen, bevor ein Freihandelsabkommen erreicht wird. Wir glauben, dass zögerliche Unternehmensinvestitionen und sich verschlechternde Bedingungen am Arbeitsmarkt das Wachstum in den nächsten zwei Jahren drosseln werden. Von den 32 Instituten, die von Consensus Economics befragt wurden, sind nur fünf vorsichtiger oder zumindest gleich vorsichtig in Bezug auf die Wachstumsprognose für 2018.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2018: 2.3%	2018: 2.6%
2019: 2.0%	2019: n. a.

Die Inflation blieb im Oktober hinter unseren Erwartungen zurück. Trotzdem lassen wir aufgrund der im ganzen November höher tendierenden Energiepreise den Ausblick für die durchschnittliche Jahresinflation 2017 unverändert bei 2.7%. Wir bleiben bei der Annahme, dass die Inflationsraten im laufenden Quartal einen Höhepunkt erreichen werden, wenn der Effekt des schwachen Pfunds und der gestiegenen Importpreise zu verblassen beginnt.

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.**

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2018: 1.9%	2018: 1.8%
2019: 1.3%	2019: n. a.

Dieser Text wurde zwei Tage vor der Publikation der BIP-Zahlen für das dritte Quartal fertiggestellt. Gemäss einer Bloomberg-Umfrage bei 23 Instituten lag unsere Prognose von 0.5% Quartalswachstum leicht unter dem Konsensuswert von 0.6%. Vor der Publikation herrschte grosse Unsicherheit und die Schätzungen reichten von 0.4% bis 1.1%. Verglichen mit der Wirtschaftsdynamik andernorts präsentieren sich die BIP-Zahlen für die Schweiz für das erste Halbjahr 2017 äusserst schwach. Deshalb stellen kompensierende Schwankungen in den volatileren Komponenten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung in unserer Prognose ein Aufwärtsrisiko dar. Für die Zukunft erwarten wir positive Impulse des schwächeren Frankens für alpine Tourismusregionen und den Einzelhandel. Schweizer Konsumenten geben rund 10 Milliarden Franken oder 1.5% des Schweizer BIP in Läden entlang der Grenze zu Deutschland, Frankreich, Italien und Österreich aus. Aufgrund eines um 9% teureren Euro gegenüber dem Durchschnitt im ersten Halbjahr 2017 gehen wir davon aus, dass die Schweizer Einzelhändler ein kleines Stück dieses Kuchens zurückerobert werden.

Inflation

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

Unsere Erwartung für die Inflation im November 2017 liegt bei 0.9%, dem höchsten Wert seit März 2011. Um ein Jahr zu finden, in dem der Aussenwert des Frankens stärker fiel als 2017, müssen wir bis 1996 zurückgehen. Deshalb mangelt es allen Schätzungen zum mittelfristigen Überwälzungsgrad steigender Importpreise an aussagekräftigen neuen Erfahrungswerten. Die aktuellen Wechselkurse und die makroökonomischen Fundamentaldaten dürften, sofern sie nachhaltig sind, bis Ende 2019 zu Inflationsraten nahe bei 1% führen. Auf kürzere Sicht erwarten wir tiefere Mieten. Deren dämpfende Wirkung im Index der Konsumentenpreise wird durch höhere Energiepreise wettgemacht. Letztere werden bis Ende 2017 positiv zur Inflation beitragen.