

Februar 2018

Kernaussagen

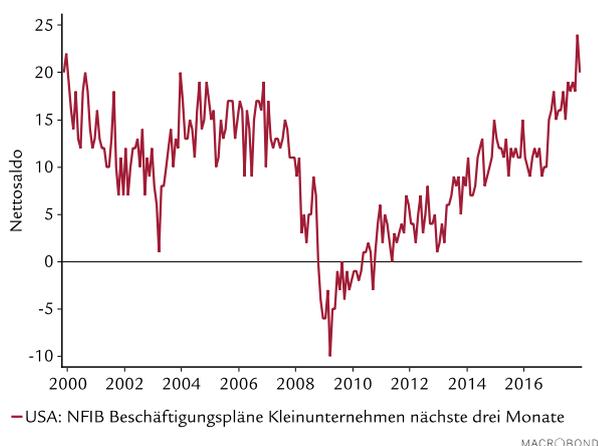
- Zentralbankpolitik wird das Wirtschafts- und Finanzjahr 2018 prägen
- Die Wahrscheinlichkeit eines leichten Anstiegs der Inflation nimmt in einigen Volkswirtschaften zu
- Ökonomen sind bei der Prognose des BIP-Wachstums im Vereinigten Königreich derzeit sehr unsicher

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% ↑	2.7% ↑	1.9%	2.4% n. a.	2.4% ↑	2.1%	2.1% ↑	2.1% n. a.
Eurozone	2.0% ↑	2.2% ↑	1.3% ↑	1.8% n. a.	1.5% ↑	1.4%	1.3%	1.6% n. a.
UK	1.5% ↑	1.4% ↓	1.0%	1.5% n. a.	2.5%	2.6%	2.0%	2.2% n. a.
Schweiz	1.9%	1.9%	1.3%	1.7% n. a.	0.8% ↑	0.8% ↑	0.8%	1.0% n. a.
Japan	1.6%	1.4% ↑	1.1%	1.1% n. a.	1.1% ↑	0.9%	0.4%	1.1% n. a.
China	6.5% ↑	6.5% ↑	6.1%	6.3% n. a.	2.1% ↑	2.2%	2.1% ↓	2.2% n. a.

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle für Konsensus: Consensus Economics Inc. London, 08.01.2018

Grafik des Monats



Die US-Unternehmen erzielten letztes Jahr auch ausserhalb des Energiesektors, der 2017 einen Aufschwung erfuhr, starke Ergebnisse. Angetrieben durch das im Dezember geschnürte Steuerreformpaket investieren die Unternehmer weiter und stellen Leute ein. Kleine Unternehmen, vertreten durch die National Federation of Independent Business (NFIB), sind besonders optimistisch. Die Schaffung von Arbeitsplätzen wird sich somit in einem Umfeld fortsetzen, in dem der Arbeitsmarkt bereits Vollbeschäftigung erreicht hat. Das Lohnwachstum wird 2018 zunehmen.

USA

Ein rekordlanger Zyklus

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.6 %	2018: 2.7 %
2019: 1.9 %	2019: 2.4 %

Die aktuelle Wirtschaftsexpansion, die offiziell im Juni 2009 begann, ist im Begriff, den historischen Rekord zu schlagen. Obwohl das BIP-Wachstum seither ungewöhnlich moderat gewesen ist, ist die Länge des Konjunkturzyklus dennoch bemerkenswert. Diese ausgedehnte Erholungsphase zieht einen extrem angespannten Arbeitsmarkt nach sich. Angesichts der Steuererleichterungen für Unternehmen und des anhaltend starken Geschäftsumfelds stehen die Unternehmen stark im Wettbewerb um Fachkräfte. Ein Teil der positiven Effekte der Steuersenkungen für Unternehmen wird in die Unternehmensinvestitionen fließen. Insbesondere Finanzinstitute berichten, dass sich das Geschäftsklima durch die Steuerreform und den allgemeinen Trend in Richtung Deregulierung, die das Kreditwachstum stützen dürfte, verbessert hat. Auch die Privathaushalte werden die positiven Auswirkungen der Steuersenkungen spüren. Ein Teil der zusätzlichen Ausgaben wird jedoch dem Import zufließen und den BIP-Effekt dämpfen. Die Steuerreform ist so aufgestellt, dass die Auswirkung vorderlastig sein wird, und wir tragen dem mit einer BIP-Prognose für 2018 von 2.6% Rechnung – klar über dem Potenzialwachstum. In Anbetracht des Reifegrads des Konjunkturzyklus bewegen wir uns beim Wachstumsausblick für 2019 allerdings lieber im unteren Bereich.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.4 %	2018: 2.1 %
2019: 2.1 %	2019: 2.1 %

Im Juli 2018 wird die Inflationsrate vorübergehend 3% erreichen, sofern der Ölpreis von seinem aktuellen hohen Stand nicht drastisch einbricht. Die anhaltende Dollarschwäche und das starke Wirtschaftsmomentum dürften den Inflationsdruck stützen.

Eurozone

Mit der Flut steigen alle Boote

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.0 %	2018: 2.2 %
2019: 1.3 %	2019: 1.8 %

Anfang 2017 lag der BIP-Wachstumsausblick für 2017 von Consensus Economics bei 1.4%. In Anbetracht der politischen Risiken in der Währungsunion letztes Jahr fiel unsere Prognose gar noch vorsichtiger aus. Während wir noch auf die Publikation der BIP-Zahlen für das letzte Quartal 2017 warten, rechnen wir mit einem Endergebnis für das durchschnittliche Jahreswachstum von 2.3% für 2017, was fast doppelt so hoch ist wie unsere ursprüngliche Prognose. Voraussetzung dafür ist ein Quartalswachstum im vierten Quartal 2017, das jenem im dritten Quartal entspricht, nämlich 0.6%. Angesichts der jüngsten Wirtschaftsdaten ist dies ohne Weiteres möglich. Die Konsumenten trugen aktiv zur Erholung im letzten Jahr bei und der Trend in Richtung robuster Konsumausgaben dürfte anhalten. Der Arbeitsmarkt erholt sich immer noch von der Finanz- und der Schuldenkrise. Gleichermassen dürften die Investitionsausgaben an Momentum gewinnen. Die Handelsbilanz hat sich bisher widerstandsfähig gegenüber der Euroaufwertung präsentiert, wird sich aber unserer Meinung nach bis weit ins Jahr 2019 abschwächen. Wir gehen zudem davon aus, dass die aufgestaute Konsumentennachfrage bis dahin gesättigt sein wird.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.5 %	2018: 1.4 %
2019: 1.3 %	2019: 1.6 %

Trotz dem starken Wirtschaftsmomentum bleibt der Preisdruck ausserhalb des Energiekomplexes gering. Die Import- und die Erzeugerpreise sind seit der Euroaufwertung zurückgegangen. Wir werden die Lohndynamik 2018 im Auge behalten.

UK Grosse Unsicherheitsspanne

BIP-Wachstum

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

Zehn Jahre nach der Finanzkrise scheinen die Gefahren, die den Anlegern schlaflose Nächte bereiteten, gebannt zu sein: Der Risikoappetit der globalen Anleger ist hoch und für viele sieht die Zukunft Europas seit der Wahl Emmanuel Macrons zum französischen Präsidenten viel rosiger aus. An einem Ort jedoch besteht aufgrund der politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen immer noch grosse Unsicherheit: Laut den jüngsten Daten von Consensus Economics reichen die BIP-Wachstumsprognosen für das Vereinigte Königreich für 2018 von 0.9% bis 2.2%, was doch eine extrem grosse Spanne ist. Natürlich werfen die laufenden Brexit-Verhandlungen einen Schatten auf die Prognosen der Ökonomen zu Grossbritannien. Die Unsicherheit zeigt sich auch daran, dass wir unsere Prognose von 1.2% auf 1.5% anheben, während der Konsensus seinen Ausblick von 1.5% auf 1.4% korrigiert. Was unsere leicht positivere Einschätzung untermauert, sind die Zahlen zum vierten Quartal 2017, die mehrheitlich über den Erwartungen lagen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.5 %	2018: 2.6 %
2019: 2.0 %	2019: 2.2 %

Im Dezember 2017 ging die Inflationsrate auf 3.0% zurück, was unsere Einschätzung bestätigte, dass die zunehmende Inflation nach dem EU-Referendum nur vorübergehend war. Höhere Benzin- und Heizölpreise sowie steigende Bahntarife deuten darauf hin, dass sich die Inflationsrate im Januar wieder auf 3.1% erhöhen wird, bevor es dann abwärts geht. Bei stabilen Energiepreisen und keiner weiteren Pfundabwertung dürfte die Inflationsrate bis Mitte 2018 unter 2.5% sinken und im zweiten Halbjahr allmählich auf 2% zurückgehen.

Schweiz Inflation auf Sieben-Jahre-Hoch

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.9 %	2018: 1.9 %
2019: 1.3 %	2019: 1.7 %

Der solide Wert des Einkaufsmanagerindex für Dezember 2017 deutet darauf hin, dass die Hersteller nach wie vor vom globalen Aufschwung profitieren. Die Einzelhandelsumsätze stabilisierten sich im zweiten Halbjahr 2017 mit Anzeichen einer Dynamikzunahme gegen Ende des Jahres. Während die Einzelhändler weiter unter dem Online-Angebot leiden, ist das Einkaufen jenseits der Schweizer Grenze weniger attraktiv geworden, weil sich der Euro seit April letzten Jahres um 10% aufgewertet hat. Die schwächere Währung zusammen mit günstigen Wintersportbedingungen geben den alpinen Tourismusregionen Aufwind, was zu weiteren Verbesserungen bei den Hotelübernachtungen in den Wintermonaten führen dürfte. Wir sind der Ansicht, dass der Schweizer Franken im Vergleich zum Euro immer noch überbewertet ist. Eine weitere Abwertung im Bereich von 1.20 bis 1.22 ist unser Basisszenario für 2018. Dies dürfte den Unternehmenssektor zu mehr Investitionen in Personal oder Maschinen in der Schweiz anregen. Auslagerungen in das Ausland erscheinen jetzt weniger lukrativ als in den Vorjahren.

Inflation

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

Die Details in den Konsumentenpreiszahlen für Dezember 2017 zeigen, dass einige Einzelhändler und Dienstleister wie Restaurants und Hotels im Hinblick auf die sich beschleunigende Wirtschaftsdynamik und auf die steigenden Importpreise damit begonnen haben, ihre Preissetzungsmacht zu testen. Ein überraschend starker Beitrag dieser Sektoren ist mitunter dafür verantwortlich, dass wir unsere Prognose für die durchschnittliche Jahresinflation 2018 auf 0.8% anheben. Des Weiteren beobachten wir im Januar höhere Preise für Energieprodukte – ein Trend, der ebenfalls auf eine höhere Inflation als erwartet hindeutet.

Japan

Bank of Japan bleibt eine Stütze

Die japanische Wirtschaft profitiert im Export und bei den Unternehmensinvestitionen von den Auswirkungen der globalen Expansionsphase. Der letzte Bericht zu den Maschinenbestellungen (sowohl im Inland als auch im Ausland) unterstreicht das anhaltend starke Momentum. Das jährliche BIP-Wachstum 2017 von 1.8% gemäss unserer Prognose wäre das stärkste seit 2013. Die Arbeitslosenquote liegt bei gerade nur 2.7% und somit auf dem tiefsten Stand seit Anfang der 1990er-Jahre. Auch hier glänzt das Lohnwachstum noch durch Abwesenheit. Die Inflation liegt deutlich unter dem Ziel der Notenbank und dies trotz der „inflationstreibenden Massnahmen“ der Bank of Japan. Damit die Geldpolitik weiter Wirkung zeigt, muss die Zentralbank die Inflationserwartungen der Wirtschaftsakteure aufrechterhalten. Wir rechnen nicht mit einem vorzeitigen Ende ihres Programms, mithilfe dessen sie die Zinsstrukturkurve steuern.

China

Besser als erwartet

2017 überraschte positiv: Insgesamt präsentierte sich die Wirtschaft besser als erwartet. Das Jahreswachstum des realen BIP betrug 2017 6.9%. Anfang 2017 ging der Konsensus von 6.4% aus. Somit entwickelte sich das wirtschaftliche Umfeld viel besser als zunächst erwartet. Dies hat zwei politische Auswirkungen: Erstens liegt das Ziel einer Verdoppelung des BIP bis 2020 vom Stand von 2010 im Bereich des Möglichen, auch dann, wenn sich das Wachstum in den kommenden Jahren abschwächt. Wir erwarten, dass das Wachstum 2018 auf 6.5% und 2019 auf 6.1% zurückgehen wird. Wenn das BIP 2020 um 6.0% zunimmt, ist das Wachstumsziel erreicht. Somit dürfte die Regierung ein geringeres Wachstum in Kauf nehmen. Zweitens gibt das stabile Wirtschaftsumfeld der Regierung die Gelegenheit, dringende strukturelle Probleme anzupacken. Der Fokus liegt auf Schuldenabbau und auf finanzieller und umweltpolitischer Regulierung. Es wird sich aber zeigen, wie streng der Reformkurs gehalten wird, wenn sich die Wirtschaft abschwächt.

Economic Research



Marc Brütsch
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.