

März 2018

Kernaussagen

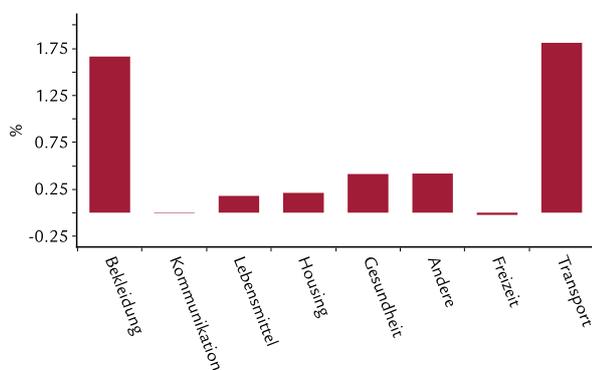
- Beispielloser Fiskalimpuls in den USA auf dem Höhepunkt der Konjunktur
- Inflationserwartungen passen sich langsam dem soliden Wachstum und Kapazitätsengpässen an
- Schweizer Wirtschaft wächst 2018 doppelt so stark wie vergangenes Jahr

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%	2.8% ↑	2.2% ↑	2.4%	2.7% ↑	2.3% ↑	2.1%	2.2% ↑
Eurozone	2.2% ↑	2.3% ↑	1.4% ↑	1.9% ↑	1.5%	1.5% ↑	1.3%	1.5% ↓
UK	1.4% ↓	1.5% ↑	1.0%	1.5%	2.4% ↓	2.6%	2.0%	2.2%
Schweiz	1.9%	2.0% ↑	1.3%	1.7%	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%
Japan	1.3% ↓	1.4%	1.1%	1.1%	1.5% ↑	0.9%	0.4%	1.1%
China	6.5%	6.5%	6.1%	6.3%	2.1%	2.3% ↑	2.1%	2.2%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 12.02.2018

Grafik des Monats



US Inflationrate, monatliche Veränderung der Hauptkomponenten, Januar 2018

MACROBOND

Die Inflationsszahlen in den USA haben Schlagzeilen gemacht. Unter Ökonomen macht sich die Sorge breit, dass der Inflationsdruck deutlich ansteigt. Ein Blick auf die Komponenten der Inflationsrate zeigt, dass vor allem zwei der Datenreihen für die Überraschung im Januar 2018 verantwortlich waren: Zum einen verzeichnete der Bekleidungssektor, wo der Preisdruck in den letzten Monaten verdächtig tief war, einen Aufhol-effekt. Zum anderen wäre da das Transportwesen. Diese Komponente beinhaltet die Benzinpreise, die gegenüber letztem Monat um 5.7% zulegten.

USA Und wieder ein Fiskalimpuls

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.6%	2018: 2.8%
2019: 2.2%	2019: 2.4%

In Washington D. C. ziehen die Politiker alle Register, um das Wachstum vor den Zwischenwahlen weiter anzukurbeln. Neben dem im Dezember beschlossenen grosszügigen Steuerpaket trägt auch die parteiübergreifende Haushaltsvereinbarung des Kongresses vom Februar zum fiskalischen Überschwang bei – in einer Wirtschaft, in der kein zusätzlicher Wachstumsanstoss nötig zu sein scheint. Während dies den Wachstumsausblick vor allem im Jahr 2019 in Form von höheren Staatsausgaben anheben wird, dürfte die starke Zunahme des Staatsdefizits die Aussichten ab 2020 hemmen. Schätzungen des Congressional Budget Office zufolge wird das Haushaltsdefizit Sphären erreichen wie noch nie in einer wirtschaftlichen Expansionsphase. Zudem dürfte ein Grossteil der Mehrausgaben in Verteidigungsposten fliessen, die in der Regel nicht produktivitätssteigernd wirken. Der Anteil des Staates nimmt zu und die ohnehin schon knappen Ressourcen des Privatsektors werden aufgebraucht. Während wir den Wachstumsausblick für 2019 nach oben korrigieren, dürfte die Arbeitslosenquote noch weiter unter die natürliche Rate fallen. Ein Rückgang im Jahr 2019 auf 3.5% oder tiefer ist durchaus möglich – ein Wert so tief wie seit den frühen 70er-Jahren nicht mehr.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.7%	2018: 2.3%
2019: 2.1%	2019: 2.2%

Wie oben erwähnt hat sich der Überschuss am Arbeitsmarkt in den letzten Jahren in Luft aufgelöst. Zudem verfügen viele Arbeitslose nicht über die richtigen Qualifikationen, um die offenen Stellen zu besetzen. Irgendwann wird dieser Mangel zu kräftigerem Lohnwachstum führen, weil sich die Arbeitgeber um Arbeitnehmer streiten werden. Mittel- bis langfristig werden vor allem die Lohninflation und die Produktivität den Preisdruck antreiben. Auf kurze Sicht machen wir uns wegen der überraschenden Inflationszunahme im Januar (siehe erste Seite) keine Sorgen.

Eurozone Rückgang von hohem Niveau

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.2%	2018: 2.3%
2019: 1.4%	2019: 1.9%

„Weiche“ Daten wie Unternehmens- und Konsumentenumfragen wiesen 2017 starke Werte auf und überzeichneten die Wirtschaftsdynamik sogar ein wenig. Die jüngsten Berichte zu den Einkaufsmanagerindizes im Februar bestätigten, dass die Umfragewerte ihren Höhepunkt erreicht haben und sich nun abschwächen werden. Die Beschleunigung der Wirtschaftstätigkeit von einem Monat zum nächsten hat auch ihre Grenzen. Angesichts der nach wie vor hohen Einkaufsmanagerindizes dürfte das Wachstum für die meiste Zeit dieses Jahres über seiner potenziellen Rate liegen, um sich 2019 ans Potenzialwachstum anzugleichen. Wir gehen davon aus, dass sich der Optimismus aus den Unternehmensumfragen in höheren Investitionen 2018 niederschlagen wird. Im verarbeitenden Gewerbe Deutschlands waren die Neuaufträge aus der Währungsunion besonders stark. Die Industrieproduktion wird nachziehen, was Arbeitsplätze schafft und Einkommen generiert. Frankreich scheint es endlich zu gelingen, Arbeitsplätze mit unbefristeten Vollzeitverträgen zu schaffen. Dennoch bleiben die politischen Unsicherheiten in der Eurozone bestehen. Die Wahlen in Italien und die Befragung der SPD-Mitglieder zum Koalitionsvertrag vom 4. März in Deutschland stehen noch bevor. Der Ausgang ist alles andere als klar.

Inflation

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

Die Produktionslücke in der Eurozone hat sich gemäss Berechnungen der OECD Ende 2017 geschlossen. Die Produktionslücke in Deutschland ist seit 2014 positiv. Laut Theorie sollten positive Produktionslücken zu zunehmendem Inflationsdruck führen. In Deutschland trifft dies nicht zu, geschweige denn in der gesamten Währungsunion. Da die starke Flaute in den Arbeitsmärkten abnimmt, könnte sich dies etwas ändern. Die EZB kann aber beruhigt sein: In unserem Prognosehorizont wird sich die Inflationsrate klar unter dem angestrebten Wert bewegen.

UK Knackpunkt Übergangslösung

BIP-Wachstum

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

Die kurzfristigen Aussichten für die britische Wirtschaft sind weiter von grosser Unsicherheit geprägt. Laut der Februar-Umfrage von Consensus Economics liegen die Wachstumsprognosen für 2018 zwischen 1.0% und 2.0%. Die Institutionen, für die Grossbritannien klar über dem aktuellen Potenzial von 1.3% wachsen wird, gehen davon aus, dass sich die Brexit-Verhandlungsführer mit der EU bald über eine Übergangsphase ab März 2019 einigen werden. Für sie würde dies angesichts des Rückenwinds durch den globalen Aufschwung für die nächsten drei Jahre Planungssicherheit für britische Firmen und höhere Infrastrukturinvestitionen von Unternehmen bedeuten. Vorläufig bleiben wir lieber noch etwas vorsichtig, denn die Meldungen zu den Verhandlungen mit der EU haben sich in den letzten Wochen nicht verbessert. Zudem ist wegen der enttäuschenden Einzelhandelsumsätze im Januar bei der Einschätzung der Binnendynamik Vorsicht geboten. Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe, das Bauwesen und den Dienstleistungssektor weisen ebenfalls auf eine sich abschwächende Dynamik seit Ende 2017 hin.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.4%	2018: 2.6%
2019: 2.0%	2019: 2.2%

Im Januar blieb die Inflationsrate in Grossbritannien bei 3% und somit leicht unter unseren Erwartungen. Konsensusprognosen zufolge teilen unsere Kollegen weitgehend unsere Ansicht, dass die Inflation in Grossbritannien ihren Höhepunkt erreicht hat und bis Ende Jahr auf 2% fallen wird. Dies dürfte den Druck auf die Bank of England (BoE) zur Straffung der Geldpolitik lindern. Dennoch äussern sich immer mehr Analysten zum Zeitpunkt der nächsten Zinssatzanhebung durch die BoE. Eine frühzeitige Normalisierung hängt unseres Erachtens wiederum von der erfolgreichen Aushandlung einer Übergangsperiode mit der EU ab. Und diese steht noch in den Sternen.

Schweiz Doppelt so schnell unterwegs

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.9%	2018: 2.0%
2019: 1.3%	2019: 1.7%

Leider liegt unser Redaktionsschluss zwei Tage vor dem 1. März, an dem wichtige Schweizer Wirtschaftsdaten publiziert werden. Zunächst erwarten wir eine erste Schätzung zum BIP-Wachstum im letzten Quartal 2017 sowie Korrekturen von früheren Schätzungen. Wir rechnen mit einem realen BIP-Wachstum von 0.5% im vierten Quartal 2017 – also einer jährlichen realen Wachstumsrate von durchschnittlich 1%. Die Einzelhandelszahlen für Januar und der Einkaufsmanagerindex des Produktionssektors dürften unsere Ansicht bestätigen, dass die Wirtschaft seit Mitte 2017 an Momentum zugelegt hat. Exportabhängige Hersteller profitieren nach wie vor vom globalen Aufschwung und vom schwächeren Schweizer Franken. Auch lokalen Einzelhändlern kommt die schwächere Währung zugute. Die Schweiz ist ein Nachzügler des globalen Aufschwungs. Die zunehmende Bereitschaft von Firmen, eher zuhause als im Ausland in Maschinen und Arbeitsplätze zu investieren, und das günstige Umfeld für den Tourismus und lokale Einzelhändler dürften dafür sorgen, dass das BIP-Wachstum 2018 fast doppelt so hoch ausfallen wird wie 2017.

Inflation

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

Einige Einzelhändler und Dienstleister wie Restaurants und Hotels haben angesichts der anziehenden Wirtschaftsdynamik und der steigenden Importpreise ihre Preissetzungsmacht zu testen begonnen. Unter anderem diese Komponenten haben überraschend stark zum leichten Anstieg der Konsumentenpreise in den letzten zwei Monaten beigetragen. Die Einzelhandelspreise für Energieprodukte schwächen sich nach ihrem Hoch im Januar wieder ab und der Aufwärtssdruck bei der Inflation bleibt beschränkt. Wir lassen unsere Prognose zum Gesamtjahr 2018 unverändert, weil der Rückgang des Heizölpreises um 6% und die erneute Aufwertung des Schweizer Frankens ausgleichend wirken dürften.

Japan

Längste Expansion seit 28 Jahren

Die ersten offiziellen BIP-Zahlen zum vierten Quartal 2017 fielen geringer aus als allgemein erwartet: Laut diesem Bericht legte das reale BIP um magere 0.1% zu, also viel weniger stark als die 0.4%, die wir erwartet hatten. Bei der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung Japans werden traditionell zwischen den ersten Schätzungen und den finalen Zahlen massive Korrekturen vorgenommen. Wir gehen vorerst davon aus, dass die neuesten verfügbaren Zahlen korrekt sind, was bedeutet, dass wir unsere Prognose für das laufende Jahr nach unten korrigieren müssen. Die Zahlen im vierten Quartal deuteten auf eine zunehmende private Binnennachfrage hin: Steigender Import, solide Unternehmensinvestitionen und Lagerabbau sind alles Anzeichen dafür, dass der globale Aufschwung in der Binnenwirtschaft Japans angekommen ist. Dank einer positiven fiskalpolitischen Stimulierung im Jahr 2018 wird sich die wirtschaftliche Expansion Japans (die längste seit Ende der 80er-Jahre) noch mindestens vier weitere Quartale fortsetzen.

China

Wenig Daten an Feiertagen

Am 16. Februar feierte China Neujahr; das Jahr des Hundes hat begonnen. Hier beginnt das neue Jahr immer im Januar oder Februar. Um statistische Verzerrungen zu vermeiden, werden die meisten monatlichen Datenreihen für Januar und Februar zusammen publiziert. Aus diesem Grund wurden bisher nur wenige Zahlen zum ersten Quartal veröffentlicht. Der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes blieb im Januar bei 51.5, der Index des Dienstleistungssektors stieg auf 54.7 an. Der Saldo der Handelsbilanz war recht gering, was wir jedoch nicht überinterpretieren, weil es sich um eine Retourkutsche des hohen Dezemberwerts oder um Neujahrseffekte handeln könnte. Die Kreditschöpfung war im Januar sehr hoch. Die Regierung hat verdeutlicht, dass der Schuldenabbau nun Priorität hat. Die Privatverschuldung in Prozent des BIP hat sich 2017 stabilisiert – ein erster wichtiger Schritt. Eine Kennzahl alleine kann verzerrt werden und deutet auf keinen neuen Trend hin. Wir benötigen weitere Zahlen, um die Entwicklung einzuschätzen.

Economic Research



Marc Brüttsch
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), 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.