

Mai 2018

Kernaussagen

- US-Kerninflation für den Rest des Jahres bei über 2%
- Globale M&A-Daten deuten auf anhaltendes Interesse an Geschäften mit dem Vereinigten Königreich hin
- In der Schweiz dürfte die Inflation später im Quartal auf über 1% klettern

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	2.5%	2.8%	2.2%	2.6%	2.5%	2.5% ↑	2.0%	2.1%
Eurozone	2.1% ↓	2.4%	1.4%	1.9%	1.4% ↓	1.5%	1.3%	1.5%
UK	1.3%	1.5% ↓	1.0%	1.5%	2.3%	2.6%	2.0%	2.2%
Schweiz	2.0%	2.2% ↑	1.3%	1.8% ↑	1.0% ↑	0.8%	0.8%	1.0%
Japan	1.5%	1.4%	1.1%	1.1%	1.6%	1.0%	0.4%	1.0% ↓
China	6.5%	6.6% ↑	6.1%	6.4% ↑	2.0% ↓	2.3%	2.1% ↓	2.3%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 09.04.2018

Grafik des Monats



Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ist ein verlässliches Mass für die aktuelle Quartalsdynamik: In der Eurozone erklären Schwankungen des Index fast 70% der vierteljährlichen BIP-Wachstumsraten (R^2 0.69). Der Index war in der Vergangenheit ein rechtzeitiger Indikator für die grosse Rezession Ende 2008 und wies auf die im zweiten Quartal 2009 beginnende Erholung hin. Später sah der Index den synchronen Aufschwung der Weltwirtschaft Mitte 2016 voraus. Der jüngste Rückgang des Einkaufsmanagerindex bestätigt unsere unter dem Konsensus liegende Wachstumsprognose für die Eurozone.

USA Nichts als Worte

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.5 %	2018: 2.8 %
2019: 2.2 %	2019: 2.6 %

Präsident Trump erklärte, die USA seien dabei, das NAFTA Abkommen neu zu verhandeln, und drohte gleichzeitig erneut damit, sich aus dem Freihandelsabkommen mit Mexiko und Kanada zurückzuziehen. In ähnlicher Weise hat auch das Wortgefecht mit China schon einige Wendungen genommen. Die Finanzmärkte und die Wirtschaftsakteure auf der ganzen Welt sind besorgt und wissen nicht, wohin das führen wird. All das Gerede lenkt von den Wirtschaftszahlen ab. Nachdem das BIP-Wachstum für das vierte Quartal 2017 leicht nach oben korrigiert worden ist, wird sich die Konjunktur im ersten Quartal dieses Jahres erneut vorübergehend verlangsamen. Da diese Schwäche im ersten Quartal in den vergangenen Jahren schon fast zur Tradition geworden ist, ist offensichtlich, dass Saisonbereinigungen der Erstquartalszahlen ein schwieriges Unterfangen bleiben. Insbesondere die Konsumausgaben enttäuschten im Januar und im Februar, weil die Steuerrückzahlungen an Privathaushalte auf sich warten liessen. Wir gehen für März von stärkeren Zahlen aus. Steuerreform und steigende Staatsausgaben werden die Wirtschaft bis 2019 stützen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.5 %	2018: 2.5 %
2019: 2.0 %	2019: 2.1 %

Die nicht zuletzt aufgrund des schwachen US-Dollars gestiegenen Importpreise schlagen sich nur langsam in der Güterpreis-inflation nieder. Während die Inflation der Kerndienstleistungen seit 2012 zwischen 2.5 und 3.1% schwankt, ist die Inflation der Güterpreise seit Anfang 2013 negativ. Dieses Muster dürfte sich nicht so bald ändern, auch wenn die Güterpreise die Wende geschafft haben und sich 2018 der Nullgrenze nähern werden. Die Kerninflation lag im März bei über 2% und wird dort für den Rest des Jahres verharren.

Eurozone Investitionen nehmen zu

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.1 %	2018: 2.4 %
2019: 1.4 %	2019: 1.9 %

Seit Dezember 2017, als der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ein Hoch von 60.6 Punkten erreichte, zeigt der Trend nach unten. Mit einem Wert von 56.6 im März 2018 deutet der Index für Eurozone jedoch weiterhin auf solide Wachstumszahlen im ersten Quartal 2018 hin. Gewisse Vorsicht ist allerdings geboten und wir bleiben der Ansicht, dass die über dem Potenzial liegenden Wachstumsraten in diesem und im nächsten Jahr auf ein nachhaltigeres Niveau zurückgehen werden. Die Industrieproduktionszahlen überraschten im Februar meistens negativ. Aber die jüngsten Umfrageergebnisse weisen auf hohe Investitionsbereitschaft von Unternehmen in der gesamten Region hin. Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen legten in Italien und Spanien deutlich zu, in Frankreich sind sie nach wie vor stark, nur in Deutschland schwächten sie sich zuletzt etwas ab. Die Exportdynamik scheint immer noch solide. An der politischen Front ringt Emmanuel Macron mit den Gewerkschaften um Reformen der französischen Staatsbahnen in Frankreich, während in Italien die Bildung einer Koalition noch immer offen ist.

Inflation

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

Die Inflationsrate präsentierte sich im März ein wenig tiefer als in unserer Prognose. Deshalb auch die leichte Abwärtskorrektur der Prognose für die Gesamtinflation im Jahresdurchschnitt 2018 von 1.5% auf 1.4%. Der jüngste Anstieg der Energiepreise könnte einen höheren Aprilwert zur Folge haben, aber das Ziel der EZB, eine Inflationsrate von „nahe bei, aber unter 2%“ sicherzustellen, wird auf absehbare Zeit nicht erreicht werden. Auch in Zukunft wird der starke Euro den Preisdruck dämpfen.

UK Datenkranz mit Widersprüchen

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 1.3 %	2018: 1.5 %
2019: 1.0 %	2019: 1.5 %

Es ist wenig überraschend, dass die Wirtschaftsdaten des Vereinigten Königreichs während der Brexit-Verhandlungen widersprüchliche Signale senden. Ängste, dass der Brexit unmittelbar in ein Chaos und eine Rezession führen würde, waren übertrieben. Bis heute blieb die Wirtschaft dank des schwächeren Pfunds nach dem EU-Referendum und des gleichzeitig beginnenden globalen Aufschwungs von schlimmeren Entwicklungen verschont. In den letzten Quartalen verbesserte sich die Wettbewerbsfähigkeit der britischen Exporteure klar. Dagegen führte ein vorübergehender Inflationsanstieg zu fallenden Reallöhnen, was die Konsumenten von grossen Anschaffungen abhielt. Während Stimmungsindikatoren darauf hindeuten, dass das Geschäftsklima unter der Brexit-Unsicherheit leidet, zeigt sich das Verhalten der Unternehmen weniger dramatisch: Der Stellenzuwachs setzte sich bis ins erste Quartal 2018 fort. Die Arbeitslosenquote ist so tief wie seit über 40 Jahren nicht mehr. Zahlen zu Fusionen und Übernahmen (M&A) lassen auf anhaltenden Appetit auf geschäftliche Aktivitäten im Vereinigten Königreich schliessen: 2018 waren britische Firmen Ziel von 10% aller globalen M&A-Aktivitäten.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2018: 2.3 %	2018: 2.6 %
2019: 2.0 %	2019: 2.0 %

Die Inflationszahlen für März wurden am 18. April publiziert, einen Tag nach dem Redaktionsschluss dieses Texts. Gemäss einer Bloomberg-Umfrage lag die Konsensusprognose für die monatliche Veränderung des Verbraucherpreisindex bei 0.3%. Dies entspricht unserer Annahme und führt zu einer jährlichen Inflationsrate von 2.6%, dem tiefsten Wert seit März 2017. Wenn richtig vorhergesagt, bestätigen die Zahlen, dass die Inflation im Vereinigten Königreich langsam zurückgeht und der Effekt der höheren Importpreise nach dem EU-Referendum allmählich verpufft.

Schweiz 1% Inflation oder mehr

BIP-Wachstum

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

Die Hotelübernachtungen nahmen in den ersten zwei Monaten des Jahres verglichen mit der Vorjahresperiode um rund 5% zu. Neben den perfekten Skibedingungen stützte auch die Abschwächung des Frankens gegenüber dem Euro infolge der Wahl von Emmanuel Macron im Mai 2017 die Nachfrage nach Schweizer Tourismusdienstleistungen. Im Vergleich zu 2017 fiel der Aussenwert des Frankens auf handelsgewichteter Basis um 6%. Und bis heute hält dieser Trend 2018 an: Derzeit liegt der handelsgewichtete Wert des Frankens noch einmal rund 1% unter dem Durchschnitt von 2017. Die Auswirkungen auf die makroökonomischen Daten der Schweiz präsentieren sich wie erwartet: Der Unternehmenssektor ist bereit, mehr zu Hause zu investieren als die Produktion auszulagern. In der Folge sank die Arbeitslosenquote auf 2.9% – den tiefsten Stand seit Mai 2012. Die Konsensusprognose für 2018 und 2019 erhöhte sich gegenüber dem Vormonat leicht, wir bleiben aber mit unserer Schätzung zurückhaltender: Andernorts deuten Konjunkturindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes darauf hin, dass die globale Dynamik im zweiten Quartal 2018 begonnen hat, sich leicht abzuschwächen.

Inflation

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

Eine Auswirkung des schwächeren Frankens ist die Rückkehr der Inflationsraten ins Positive. Im März 2018 lag die Jahresinflation bei 0.8% und wir erwarten, dass sie bis Juni auf über 1% klettern wird. Die steigenden Energiepreise deuten darauf hin, dass die Inflationsrisiken kurzfristig sogar nach oben tendieren. Dies ist eine bemerkenswerte Entwicklung gegenüber den letzten sieben Jahren, in denen die durchschnittliche Jahrestemperatur bei -0.2% lag. Folglich liegt der Verbraucherpreisindex heute noch immer 2 Prozentpunkte unter seinem Höchstwert von Mai 2011.

Japan Anhaltende Erholung

Wie überall in den Industrieländern deuten auch in Japan die verlässlichsten Konjunkturindikatoren auf eine leichte Abschwächung der Wirtschaftsdynamik in den letzten zwei Monaten hin. Dennoch lassen das grosse zusätzliche Finanzpaket für 2018 und Anzeichen für eine Stimmungsaufhellung bei den weniger exportabhängigen KMU darauf schliessen, dass die längste Wirtschaftsexpansion seit fast 30 Jahren kaum dieses Jahr zu Ende gehen wird. Die vierteljährliche Tankan-Umfrage zeigte insgesamt eine solide Stimmung bei den kleinen Herstellern und die Subkomponente der Umfrage zu den Geschäftserwartungen der Firmen stieg auf den höchsten Wert seit Juni 1991. Auch die schwächelnde politische Unterstützung für Premier Abe muss genannt werden, weil die derzeitige ultralockere Geldpolitik der Bank of Japan Teil der „Abenomics“ ist, Abes Kampagne zur Ankurbelung der japanischen Wirtschaft. Seit Kurzem erwarten die Finanzmärkte eine Änderung der Geldpolitik, wodurch der japanische Yen vorerst gestärkt wird.

China Solider Start ins 2018

Das BIP-Wachstum zeigte sich Anfang 2018 solide. Die jährliche Wachstumsrate bleibt im ersten Quartal bei 6.8%. Die Zusammensetzung deutet auf eine allmähliche Ausbalancierung der Wirtschaft hin: Der Konsum war ein wichtiger Wachstumstreiber, die Investitionen eher weniger. Künftig dürfte sich das Wachstum verlangsamen. Die Regierung zeigte sich bereit, eine schrittweise Verlangsamung zu dulden. Indes verlagert sie ihren Fokus langsam auf höhere finanzielle Stabilität und Umweltqualität, was zu strengerer Regulierung in diesen Bereichen führt. Die enttäuschenden Märzahlen bestätigen unsere Ansicht einer schrittweisen Verlangsamung. Zudem sehen wir zwei dämpfende Effekte für den Handel: erstens die markante Aufwertung des handelsgewichteten Renminbi seit Mitte 2017 und zweitens die angespannten Handelsbeziehungen mit den USA. Wir erwarten, dass es Verhandlungen geben wird und beide Seiten Zugeständnisse machen müssen. Dennoch ist es wahrscheinlich, dass einige der angekündigten Zölle durchgesetzt werden.

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), 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.