

Oktober 2019

Kernaussagen

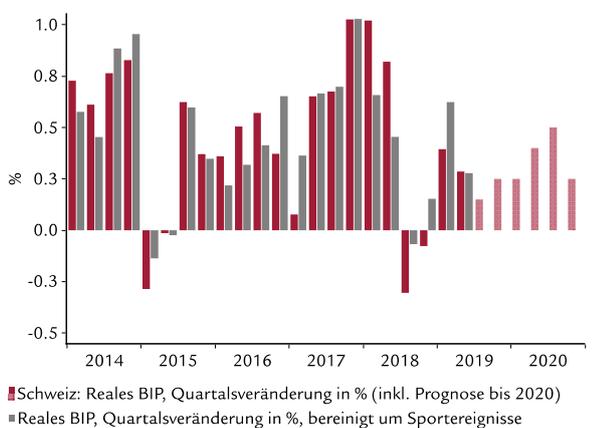
- Die US-Inflationszahlen dürften bis zum ersten Quartal 2020 steigen
- Die Inflationsprognose der EZB für nächstes Jahr erscheint uns unrealistisch tief
- Einbruch der Bestellungseingänge in den Schweizer MEM-Industrien

Prognosevergleich

	2019 BIP-Wachstum		2020 BIP-Wachstum			2019 Inflation		2020 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Änderung	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	2.3%	2.3%	1.8%	1.8%	↓	1.8%	1.8%	2.2%	2.1%
Eurozone	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%	↓	1.3%	1.3%	1.4%	1.3%
Deutschland	0.5% ↓	0.5% ↓	0.6% ↓	1.4%	↑	1.4%	1.4%	1.6%	1.5%
Frankreich	1.3% ↑	1.3%	1.1% ↑	1.2%		1.3%	1.2%	1.5%	1.3%
Grossbritannien	1.2%	1.2%	1.1% ↑	1.1%	↓	2.0%	2.0%	2.0%	2.1%
Schweiz	0.7% ↓	1.0% ↓	1.2%	1.3%	↓	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%
Japan	0.9% ↓	1.0%	0.3%	0.2%	↓	0.6%	0.6%	1.0%	0.8%
China	6.1%	6.2%	6.0%	5.9%	↓	2.5%	2.4%	2.5%	2.3%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 09.09.2019

Grafik des Monats



2018 befand sich die Schweiz unbemerkt in einer technischen Rezession. Die Wirtschaftstätigkeit von internationalen Organisationen wie dem IOK, der UEFA oder der FIFA wird ihrem Sitzland zugeschrieben. Somit erhält das BIP der Schweiz einen Schub in Quartalen, in denen ein grösserer Sportanlass stattfindet, und wird in Quartalen ohne Olympische Spiele oder grosse Fussballturniere gebremst. Man muss also bei BIP-Prognosen für die Schweiz die internationale Sportagenda kennen: Events wie die Euro 2020 der UEFA und die Olympischen Spiele in Tokio erklären, wieso unsere Wachstumsannahmen für das 2. und das 3. Quartal 2020 nach oben ausschlagen.

USA Tiefere Erwartungen

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 2.3 %	2019: 2.3 %
2020: 1.8 %	2020: 1.8 %

Eingehende Daten bestätigen, dass sich die Wirtschaft im 3. Quartal auf ein BIP-Wachstum von rund 1.8% abgeschwächt hat, was etwa dem Potenzial der US-Wirtschaft entspricht. Dieser Trend dürfte im 4. Quartal anhalten. Obschon die Daten in den letzten Wochen ein gemischtes Bild zeigten, reagierten die Finanzmärkte allgemein positiv, weil die Erwartungen schon gesenkt worden waren. Dies zeigt sich auch in der Konsensusprognose, die sich nun mit unserer vorsichtigeren Annahme deckt. Versöhnlichere Töne im Handelskonflikt USA-China hellten die Stimmung der Anleger ebenfalls auf. Dennoch bleiben wir skeptisch, was grosse Fortschritte bei den heikelsten Fragen in diesem Konflikt betrifft. Die Stimmung bei den Herstellern bleibt getrübt und die Konsumentenstimmung verbesserte sich trotz robustem Aktienmarkt nicht weiter. Andere Umfragen, vor allem der ISM-Index für den Dienstleistungssektor, deuten auf Besserung hin, aber das Beschäftigungswachstum wird sich nicht beschleunigen. Zuletzt lag es im Monat bei rund 150 000 – nahe an jener Schwelle von 115 000, unterhalb welcher die Arbeitslosenquote zu steigen beginnt.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.8 %	2019: 1.8 %
2020: 2.2 %	2020: 2.1 %

Wir rechneten damit, dass die US-Kerninflation im 2. Halbjahr 2019 steigen würde, aber die jüngsten Entwicklungen übertrafen unsere Erwartungen. In den letzten drei Monaten kletterte der saisonbereinigte Index annualisiert um 3.4%, so stark wie seit 2006 nicht mehr. Dies ist teils auf die frühere Schwäche zurückzuführen und sollte nicht extrapoliert werden, aber jährliche Kern- und Gesamtinflation dürften bis zum 1. Quartal 2020 tendenziell steigen, auch aufgrund weiterer Erhöhungen der Einfuhrzölle.

Eurozone Es liegt bei den Finanzministern

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.1 %	2019: 1.1 %
2020: 1.0 %	2020: 1.1 %

Bis Mitte 2019 war die Abschwächung in der Eurozone weitgehend auf die schwache Auslandsnachfrage zurückzuführen, welche die führenden Industrie-Exporteure belastete. Aber je länger die Unsicherheit bezüglich Welthandel und Brexit anhält, desto eher dürften auch andere Sektoren und EWWU-Staaten betroffen sein. Gemäss Einkaufsmanagerumfragen wirkt sich dies ausserhalb von Deutschland noch kaum auf den Dienstleistungssektor aus. Einkaufsmanagerindizes für die Industrie sind für acht europäische Länder verfügbar: In Deutschland und Österreich liegt er klar im Kontraktionsbereich, aus Frankreich, den Niederlanden und Griechenland wird leichte Expansion gemeldet. Die Konjunkturabkühlung wird durch automatische fiskalische Stabilisatoren abgefedert. Aber das wird wohl nicht reichen. Der abtretende EZB-Chef Mario Draghi stellte klar, dass durch Geldpolitik alleine die Wirtschaft nicht unendlich stimuliert werden kann. Er forderte nördliche Länder auf, ihren fiskalischen Spielraum zu nutzen. Während sich Deutschland weiterhin taub stellt, planen die Niederlande einen Investitionsfonds über 50 Milliarden Euro.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.3 %	2019: 1.3 %
2020: 1.4 %	2020: 1.3 %

Die wohl grösste Überraschung von der EZB waren für uns nicht die Lockerungsmassnahmen, sondern die Senkung ihrer Inflationsprognose für 2020. Die EZB geht nun von einer durchschnittlichen Jahreststeuerung für 2020 von nur noch 1% aus. Nach Jahren mit überoptimistischen Prognosen befindet sich die EZB nun am untersten Ende der bekannten Schätzungen. Die 30 Prognosen in der von Consensus Economics publizierten Auswahl reichen von 1.0% bis 1.8%. Nur eine Institution stimmt mit der tiefen EZB-Prognose überein.

Deutschland

In einer technischen Rezession

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 0.5 %	2019: 0.5 %
2020: 0.6 %	2020: 1.4 %

Unser einfaches Modell für die BIP-Dynamik für das 3. Quartal sagt einen Rückgang von 0.1% voraus. Falls dem so ist, befindet sich Deutschland in einer technischen Rezession. Ökonometrische Modelle haben ihre Grenzen: Unser Modell kann nur die Hälfte der vierteljährlichen Veränderung im realen BIP Deutschlands erklären. Dennoch liegt die Wahrscheinlichkeit einer technischen Rezession derzeit bei über 50%. Was wie eine temporäre Krise in der Autoindustrie aussah, weitet sich auf andere Sektoren aus. Laut IFO-Umfrage verschlechterte sich die Stimmung von April bis August in einigen Dienstleistungssektoren drastisch. Im Transportwesen sind die Erwartungen zur Geschäftsentwicklung in den kommenden sechs Monaten so tief wie seit Mai 2009 nicht mehr, als die Weltwirtschaft aus der grossen Rezession trat. Derweil passen sich die Unternehmen an. Überkapazitäten in der Produktion werden abgebaut. Gemäss IFO wollen viele Firmen im verarbeitenden Gewerbe in den kommenden Monaten Personal abbauen. Arbeitgeber kündigen mehr Kurzarbeit an. Auch die Arbeitslosigkeit dürfte zunehmen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.4 %	2019: 1.4 %
2020: 1.6 %	2020: 1.5 %

Wir senken unsere Inflationsprognose aufgrund schwacher Augustzahlen leicht. Basiseffekte aus dem Auf und Ab der Energiepreise im 2018 lassen die Inflation bis Oktober auf 0.8% abflauen. Die Gegenbewegung lässt sie anschliessend im 1. Quartal 2020 vorübergehend auf 2.3% springen. Die erhöhte Risikoprämie für Öl infolge der Angriffe auf saudische Ölanlagen stellt in unserer Prognose ein Aufwärtssisiko dar.

Frankreich

Zuversicht steigt weiter an

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.3 %	2019: 1.3 %
2020: 1.1 %	2020: 1.2 %

Laut der Finanzzeitung «Les Echos» profitiert Frankreich von umgeleiteten Handelsströmen als Folge des Handelsstreits zwischen den USA und China. Im 1. Halbjahr 2019 steigerte Frankreich seine Exporte nach China und in die USA gegenüber der Vorjahresperiode um rund 15%. Ganz anders als in Deutschland hellte sich im 3. Quartal die Unternehmensstimmung in der Produktion und im Bausektor auf. Auch die Privathaushalte sehen dem künftigen Wirtschaftsverlauf optimistisch entgegen. Laut einer INSEE-Umfrage zur Konsumentenstimmung haben netto weniger Befragte Angst, in den nächsten zwölf Monaten ihren Job zu verlieren. Die Arbeitsmarktreformen greifen langsam. Dies zeigt sich in der steigenden Anzahl ausländischer Unternehmen, die in Frankreich Geschäfte machen wollen. Im Finanzsektor schaffen Umzüge von London infolge des Brexits neue Jobs in Paris. Dasselbe gilt für grosse Infrastrukturprojekte im öffentlichen Verkehr rund um Paris. Anders als Deutschland nutzt Frankreich zudem seinen fiskalischen Spielraum im Rahmen der Maastrichter Defizitkriterien voll aus.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.3 %	2019: 1.2 %
2020: 1.5 %	2020: 1.3 %

Die Prognose musste diesen Monat nicht angepasst werden. Weiterhin liegt sie für 2020 leicht über dem Konsensus, weil wir davon ausgehen, dass die Preissetzungsmacht der Firmen durch die solide Binnenkonjunktur leicht zunimmt. 2020 dürfte ein angespannterer Arbeitsmarkt die Löhne anheben. Aufgrund von Basiseffekten aus dem Ölpreisrückgang Ende 2018 wird die jährliche Inflation am Ende des 1. Quartals 2020 vorübergehend auf 2% steigen.

Grossbritannien Neuwahlen?

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 1.2 %	2019: 1.2 %
2020: 1.1 %	2020: 1.1 %

Die spektakuläre Zepherübernahme in der Brexit-Frage durch das Parlament zeigt, dass sich im 4. Quartal ein weiterer Aufschub und Neuwahlen abzeichnen. Für uns ist ein Deal vor dem 31. Oktober eher unwahrscheinlich, denn bei der Backstop-Frage in Irland wurde keine befriedigende Lösung gefunden und die Verhandlungsposition von Boris Johnson wurde durch das Brexit-Gesetz des Parlaments stark geschwächt. Ein No-Deal-Brexit am 31. Oktober ist für uns nur ein Extremrisiko. Ungeachtet der Konfrontation zwischen Regierung und Parlament liegen die Konservativen in Umfragen derzeit vorne. Wenn es tatsächlich Neuwahlen gibt und die Konservativen und die Brexit-Partei gemeinsam gegen eine uneinheitliche Opposition antreten, ist ein No-Deal weiterhin möglich. Gerade diese Gefahr steigert die Wahrscheinlichkeit eines Durchbruchs, weil ein Abkommen auf beiden Seiten des Ärmelkanals bevorzugt wird. Die Wahrscheinlichkeit eines No-Deals setzen wir mit rund 45% fest. Die grosse Unsicherheit wird die britische Wirtschaft also weiterhin belasten.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 2.0 %	2019: 2.0 %
2020: 2.0 %	2020: 2.1 %

Unüblich grosse Fehleinschätzung bei den Inflationszahlen für August: Eine nachlassende Tendenz bei allen Komponenten liess die Gesamtinflation auf 1.7% sinken. Die Inflation dürfte in den kommenden Monaten wieder steigen. Inflationsdruck besteht vor allem in Form höherer Importpreise und starkes Lohnwachstum. Letzteres erreichte ein zyklisches Hoch von 4%.

Schweiz Sinkender Auftragseingang

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 0.7 %	2019: 1.0 %
2020: 1.2 %	2020: 1.3 %

Zwei grosse Sportanlässe werden das BIP-Wachstum 2020 ankurbeln (siehe Seite 1). Eine vermeintliche Wachstumsbeschleunigung ist denn auch die Konsensusmeinung. So rechnet das SECO für 2019 derzeit mit 0.8% BIP-Wachstum, für 2020 aber eine Zunahme um stattliche 1.7%. Diese Zahlen werden aber durch die genannten Faktoren verzerrt und spiegeln die allgemeinen Trends in der Realwirtschaft nicht richtig wider. Die Stimmung in der Industrie bleibt gedämpft: Der Einkaufsmanagerindex liegt seit fünf Monaten unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Da 79% ihrer Produktion ins Ausland gehen, ist die Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (MEM) besonders von der Unsicherheit im Welthandel und der abflauenden Dynamik in Deutschland betroffen. Laut Swissmem brachen die Aufträge innert Jahresfrist um fast 20% ein. Bemerkenswert ist, dass die Aufträge der MEM-Industrien während des Frankenschocks 2015 weniger stark zurückgingen. In diesem Sektor sind Jobs zunehmend gefährdet und die Arbeitslosigkeit dürfte im letzten Quartal 2019 steigen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2019: 0.5 %	2019: 0.6 %
2020: 0.6 %	2020: 0.8 %

Die SNB publizierte ihre eigenen aktualisierten Inflationsprognosen. Diese wurden unter der Annahme erstellt, dass die Geldpolitik bis Mitte 2022 unverändert bleibt. Sogar unter der Voraussetzung einer unverändert akkommodativen Geldpolitik dürfte die Inflation zu keinem Zeitpunkt 1.1% übersteigen. Dies bestätigt unsere eigenen mittelfristigen Prognosen.

Japan Steueranhebung ungelegen

Obwohl die Konsumsteueranhebung 2014 zu einer Wirtschaftsflaute führte und Premierminister Abes Beliebtheit damals Schaden nahm, wird Japan die Steuer am 1. Oktober von 8% auf 10% erhöhen. Angesichts der schwachen Aussennachfrage erfolgt die Anhebung zu einem schlechten Zeitpunkt, denn sie schwächt die Binnennachfrage, die wichtigste Säule der japanischen Wachstumsdynamik. Es kann aber gut sein, dass der «Kater» nach der Steueranhebung diesmal weniger gross ist als vor fünf Jahren. Die Regierung steigerte bereits im Vorfeld markant die Staatsausgaben und befreite rund 20% der Waren im Verbraucherpreisindex (und hierbei insbesondere viele Nahrungsmittel) von der Steuererhöhung. Zudem hält der positive Investitionszyklus bei den Unternehmen an. Er dürfte von der Steueranhebung nicht betroffen sein. Die Inflation wird durch die erhöhte Konsumsteuer vorübergehend ansteigen, nach der starken Yen-Aufwertung jedoch nur sehr leicht. Die Bank of Japan dürfte ihre äusserst expansive Geldpolitik beibehalten.

China Handelsgespräche im Zentrum

Mit rund 6% wächst Chinas Wirtschaft so langsam wie noch nie seit seinem Beitritt zur WTO. Grund sind die Auswirkungen des Handelskonflikts. Die Exporte gingen infolge der Zölle und der flauen globalen Nachfrage zurück. Zudem sind die Industrieproduktion, die Anlageinvestitionen und die Einzelhandelsumsätze allesamt rückläufig. Die Exportaufträge der Hersteller deuten auf anhaltende Schwäche hin. Der Oktober dürfte neuen Schwung in die Verhandlungen bringen, denn beide Länder haben sich zu neuen Gesprächen bereit erklärt. Die Regierung gibt sich bezüglich Fiskalimpulsen vorsichtig. Eine ihrer Hauptsorgen ist die Auswirkung des flauen Wachstums auf die Jobaussichten frisch ausgebildeter Schulabgänger. Eine grosse Sorge der Regierung bleiben die hohen Preise für Schweinefleisch, die 47% höher sind als im Vorjahr. In Chinas Geschichte entschied sich die Frage nach der Legitimität der Herrschenden immer wieder an aus dem Ruder laufenden Lebenshaltungskosten und hoher Inflation.

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch

 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife.ch



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife.ch



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 die Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, die Swiss Life Invest GmbH, Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München und die BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **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.