

### Änderungen seit dem letzten Monat (ursprüngliche Prognose in Klammern)

	BIP 2015		BIP 2016		Inflation 2015		Inflation 2016	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	2.5%	2.5% (2.4%)	2.5%	2.5% (2.6%)	0.1% (0.2%)	0.2% (0.1%)	1.7% (1.9%)	1.7%
Eurozone	1.5%	1.5%	1.4%	1.7%	0.1%	0.1%	1.3%	1.0% (1.1%)
Japan	0.7%	0.6%	1.0% (0.9%)	1.2% (1.3%)	0.8%	0.8%	0.3%	0.7% (0.8%)
UK	2.4% (2.3%)	2.4% (2.5%)	1.9%	2.3% (2.4%)	0.1%	0.1%	1.1% (1.2%)	1.1% (1.3%)
Schweiz	0.7%	0.8%	0.7%	1.2%	-1.1%	-1.1%	0.0%	-0.3% (-0.2%)

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 7. Dezember 2015

### USA – Starke Daten zum Arbeitsmarkt

#### BIP Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2016: 2.5%	2016: 2.6%
2017: 2.1%	2017: n.a.

Der Arbeitsmarktbericht für November zeigte jene weitere Verbesserung, welche die US Notenbank zur Bedingung für den Schritt zur Normalisierung der Geldpolitik noch in diesem Jahr machte. Ausserhalb der Landwirtschaft wurden 211'000 neue Stellen geschaffen. Ferner erfuhren die Daten zu den beiden Vormonaten eine Aufwärtsrevision um 35'000 neue Jobs. Auch die unter den Haushalten erhobenen Daten weisen auf eine anhaltende Verbesserung hin. Die Arbeitslosenrate lag zuletzt stabil bei 5%, bei einer höheren Partizipationsrate unter der Bevölkerung im Erwerbsalter. Die im Vergleich zum Vormonat weniger stark gestiegenen durchschnittlichen Stundenlöhne geben keinen Anlass zur Beunruhigung. Im Vorjahresvergleich stiegen sie bis November um 2.3% nach 2.5% Wachstum bis Oktober 2015. Dadurch wird keine Trendwende angezeigt, vielmehr geht diese Entwicklung auf einen starken Anstieg der Löhne im November 2014 zurück, der sich nicht wiederholte. In der Summe unterstrichen die Arbeitsmarktdaten, dass die Zeit für eine Umkehr der Geldpolitik durch das Fed gekommen ist. Entsprechend passten sich die Markterwartungen an. Fortgesetzt robuste Indikatoren zum Arbeitsmarkt und der erwartete Anstieg bei der Inflationsrate über die kommenden Monate dürften bei den Kommentatoren zu einem Umdenken hinsichtlich der Erwartungen zu Tempo und Umfang weiterer Zinsschritte durch das Fed im kommenden Jahr führen. Insbesondere könnte im Dezember die Jahresveränderungsrate bei den durchschnittlichen Stundenlöhnen die Marktteilnehmer überraschen. Wir rechnen mit einem Anstieg auf

2.8% im Vorjahresvergleich. Eine allfällige Euphorie zu den Wachstumsaussichten wird allerdings durch die Werte des Einkaufsmanagerindex für die Industrie gedämpft: Zuletzt fiel der Index des ISM (Institute for Supply Management) unter den Schwellenwert von 50 Punkten, was im Vormonatsvergleich auf eine Kontraktion im betroffenen Sektor hinweist. Der Ausblick wurde zusätzlich leicht getrübt, als auch der Index für das Dienstleistungsgewerbe aus demselben Haus zuletzt einen Rückgang von 59.1 auf immer noch stattliche 55.9 Punkte anzeigte. Wie in anderen Regionen auch, ist also der Dienstleistungssektor ein wichtiger Treiber des Wirtschaftswachstums. In den USA leidet dieser Sektor vergleichsweise weniger unter dem Anstieg des Aussenwerts des Dollars. Der starke Dollar hinterlässt unübersehbare Spuren in der Aussenhandelsstatistik. Deren Werte für das Schlussquartal 2015 und der Fall der Einkaufsmanagerindizes bestätigen unsere leicht unterhalb des Konsensus veranschlagten Annahmen zum Wachstum über die kommenden Quartale.

#### Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2016: 1.7%	2016: 1.7%
2017: 2.2%	2017: n.a.

Der erneute Fall der Energiepreise zog eine weitere Revision der Prognose zur allgemeinen Inflationsrate nach sich. Nach Wegfall statistischer Basiseffekte aus dem starken Fall der Rohwarenpreise im Vorjahr wird die Inflationsrate in den kommenden zwei Monaten gleichwohl spürbar ansteigen. Für November rechnen wir mit einem Anstieg auf 0.4% von zuvor 0.1%. Der Sprung im Dezember wird noch kräftiger ausfallen. Per Jahresende gehen wir von einer Jahresteuierung von 0.9% aus. Unbeeindruckt vom Rückgang der Energiepreise klettert die Kernrate der Teuerung bereits im November auf 2.0%.

## Eurozone – Vom Konsum gestütztes Wachstum

### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.4%	2016: 1.7%
2017: 1.3%	2017: n.a.

Für die kommenden zwei Jahre liegt unsere Prognose zum Wachstum leicht unterhalb der mittleren Markterwartung. Gleichwohl bewegt sich auch die Annahme in unserem BIP-Verlaufspfad bis Ende 2017 oberhalb der aktuellen Potenzial-Wachstumsrate. In der ganzen Währungsunion trägt die Binnennachfrage erheblich zum Wachstum bei, auch wenn die Investitionstätigkeit der Unternehmen anders als in früheren Aufschwungphasen von Zurückhaltung geprägt bleibt. Der Konsum der privaten Haushalte findet Unterstützung durch die niedrige Inflation und die verbesserte Lage am Arbeitsmarkt. Insgesamt ist die Arbeitslosenrate mittlerweile auf 10.7% gesunken. Allmählich ist in Teilen des europäischen Arbeitsmarktes ein einsetzendes Lohnwachstum festzustellen. Ebenso zur steigenden Binnennachfrage beitragen wird ferner die erheblich weniger restriktive Fiskalpolitik. Flüchtlingskrise und Ausgaben zur Wahrung der inneren Sicherheit verdrängen das Ziel der Haushaltskonsolidierung vom obersten Platz der politischen Agenda.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.3%	2016: 1.1%
2017: 1.7%	2017: n.a.

Die erste Schätzung zur Entwicklung der Inflation im Monat November enttäuschte unsere Erwartungen. Die Kernrate der Teuerung, auf welche sich bisher die fallenden Energiepreise nur geringfügig niederschlugen, fiel wieder leicht zurück auf 0.9%, also jenen Wert, welcher bereits für die Monate August und September beobachtet wurde. Dennoch liess sich die EZB nicht dazu verleiten, aufgrund vermeintlicher Deflationsgefahren ihre Geldpolitik noch einmal erheblich aggressiver zu gestalten. Abgesehen von den Energiepreisen geht der Rückgang der Inflation hauptsächlich auf eine niedrige Zahl aus Italien zurück. Dort machte sich offenbar das Ende der Weltausstellung in Mailand in einem Rückgang der Dienstleistungspreise bemerkbar. Weder in unserem eigenen Basisszenario, noch gemäss den neuesten Projektionen der EZB wird die Inflationsrate in den kommenden zwei Jahren über die Schwelle von 2% klettern. Hierfür wäre ein kräftiger Anstieg der Energiepreise notwendig. Die Abschwächung des Euro in Vorwegnahme der unterschiedlichen geldpolitischen Ausrichtung dies- und jenseits des Atlantiks wird aber immerhin dafür besorgt sein, dass die Inflationsrate in der Eurozone in den kommenden Monaten wieder über 1% ansteigen wird.

## Japan – Eine Rezession die keine war

### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.0%	2016: 1.3%
2017: 1.0%	2017: n.a.

In den vergangenen zwei Monaten diskutierten wir zuerst die Möglichkeit einer erneuten Rezession, und mit Bekanntwerden der ersten Schätzung zum Bruttoinlandsprodukt für das dritte Quartals deren tatsächliches Eintreten. Inzwischen wissen wir, dass die erste amtliche Schätzung wie so oft im Falle Japans ein falsches Signal aussandte: Die zweite Schätzung zeigt nun anstelle eines Rückgangs des BIP um 0.2% ein ansehnliches Wachstum von 0.3% an. Diese Zahl stimmt nun stärker überein mit unserer Beobachtung einer verbesserten Stimmung unter den Unternehmern wie auch bei den Konsumenten. Dieser Trend setzte sich im Schlussquartal 2015 vorerst fort: Im November kletterte Japans Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe auf den höchsten Stand seit März 2014. Gemäss einer separaten Umfrage der Shoko Chukin Bank erholte sich auch die Stimmung unter den kleinen und mittelgrossen Firmen von einem vorübergehenden Rückschlag. Der entsprechende Indexwert liegt jetzt bei 49.9 Punkten. Jeder Wert über 50 Punkten bedeutet, dass die Mehrheit der antwortenden Firmen ihre aktuelle Lage positiv beurteilt. Dies war letztmals im ersten Quartal 2014 der Fall. Schliesslich setzte sich auch bei der Stimmung unter den Konsumenten die Erholungstendenz fort. Der für November 2015 ermittelte Werte markiert einen Höchststand seit Dezember 2013.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.3%	2016: 0.8%
2017: 0.3%	2017: n.a.

In Anbetracht der enttäuschenden Lohnentwicklung halten wir an unserer Prognose von geringer Inflation fest. Eine erneute Erhöhung der Konsumsteuer mit ihrem aus dem Jahr 2014 noch wohlbekanntem temporären Effekt auf die Teuerung erscheint als Möglichkeit am Horizont. Die allfällige Anhebung der Steuer von jetzt 8% auf 10% per April 2017 ist in unserer Prognose bislang nicht berücksichtigt. Dies erklärt den erheblichen Unterschied zur Konsensusprognose von durchschnittlich 2% Inflation über das Jahr 2017 gemäss einer Umfrage des Nachrichtendienstes Bloomberg. Wir werden bis Frühjahr 2016 die politische Debatte verfolgen. Sobald wir mit Bestimmtheit davon ausgehen können, dass die Massnahme umgesetzt wird, passen wir unsere Prognose zur Inflation (und zum Wachstum) entsprechend an.

**BIP Wachstum**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.9%	2016: 2.4%
2017: 1.8%	2017: n.a.

Die Verlangsamung auf 0.5% Quartalswachstum im dritten Quartal und unter den Erwartungen liegende Daten zum bisherigen Verlauf im Schlussquartal 2015 bestätigen auf den ersten Blick unsere vorsichtige Einschätzung zum Wachstum der britischen Wirtschaft. Bei näherem Hinsehen ist aber festzustellen, dass sich der Wirtschaftsgang im laufenden Quartal nicht weiter abkühlte. Unser eigenes, auf den Werten des Einkaufsmanagerindex basierendes, Modell lässt bisher im Gegenteil eine erneute Beschleunigung des BIP-Wachstums auf 0.6% erwarten. In dieselbe Richtung weist auch die jeweils rollend über drei Monate berechnete Schätzung des NIESR (National Institute of Economic and Social Research). Ein weiterer Grund für unsere revidierten Annahmen zum künftigen Verlauf des Bruttoinlandsprodukts ist im weniger restriktiven fiskalpolitischen Kurs von Schatzkanzler Osborne zu finden. Unsere nach oben revidierten Annahmen zur binnenwirtschaftlichen Nachfragedynamik verstärken die Dringlichkeit einer baldigen Normalisierung der Geldpolitik. Die Bank of England dürfte der US Notenbank wohl noch in der ersten Jahreshälfte 2016 mit der Erhöhung der Leitzinsen folgen.

**Inflation**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.1%	2016: 1.3%
2017: 2.0%	2017: n.a.

Fallende Preise für fossile Energieträger erforderten erneut eine Anpassung unseres Inflationspfades gegen unten. Schaut man aber über den erheblichen kurzfristigen Einfluss der tiefen Rohwarenpreise auf die Teuerung hinweg, lassen sich in inländischen Dienstleistungssektoren Anbieter mit zurückgewonnener Preissetzungsmacht finden. Untermuert wird dieser Befund durch den anhaltenden Anstieg der Kernrate der Teuerung. Die Lage am Arbeitsmarkt kann eine künftige Ursache von Inflation werden. In der Privatwirtschaft steigen die Löhne seit mehr als einem Jahr um über 2%. Nun beschleunigt sich das Lohnwachstum auch im öffentlichen Sektor: Noch im Dezember 2014 stiegen dort die Löhne im Vorjahresvergleich um 0.6%. Mittlerweile liegt das Lohnwachstum bei den Staatsangestellten wieder bei 1.4%.

**BIP Wachstum**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.7%	2016: 1.2%
2017: 1.0%	2017: n.a.

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) stagnierte im dritten Quartal. Dies erhöht die Wahrscheinlichkeit von erheblichen Revisionen in den Prognosen anderer Institute und in der Folge der Konsensuserwartung. Um 2016 im Jahresdurchschnitt ein Wachstum von 1.2% zu erreichen, müsste die Schweiz unverzüglich zu einer mit den Jahren 2012-2014 vergleichbaren Dynamik zurückkehren. Dies dürfte illusorisch bleiben: Der Konsum der privaten Haushalte wird das diesjährige kräftige Wachstum nicht fortsetzen können. Ein grosser Teil des Konsums dauerhafter Konsumgüter ging 2015 auf die Weitergabe der gefallen Importpreise zurück. So konnte trotz Aufwertung des Frankens eine Rezession vermieden werden. Nun ist die Nachfrage gesättigt und die Preise dürften sich stabilisieren. Verglichen mit dem durchschnittlichen Wert für die Monate Februar bis September zeichnet sich bei den Neuwagen-Verkaufszahlen im Schlussquartal 2015 ein Rückgang um 6% ab. Auf allen drei Staatsebenen sind Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung erforderlich. Als Folge verlangsamt sich das Beschäftigungswachstum im öffentlichen Sektor. Dies trägt neben dem Verlust von Arbeitsplätzen in Industrie und Tourismus als Folge der SNB Entscheidung vom Januar 2015 zu einer höheren Arbeitslosenrate bei. Unser Modell rechnet für die kommenden zwölf Monate mit einem Anstieg von derzeit 3.4% auf 3.7% per Ende 2016.

**Inflation**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.0%	2016: -0.2%
2017: 0.2%	2017: n.a.

Seit Jahresmitte schwächt sich der Franken in handelsgewichteter Betrachtung ab. Damit scheint der Rückgang der Importpreise gestoppt. Unter der Annahme unveränderter Energiepreise ist eine Rückkehr zu positiven Inflationsraten auf die zweite Jahreshälfte 2016 zu erwarten. Detailhändler und Hoteliers in den Ferienregionen bleiben jedoch auch weiterhin einem erheblichen Preisdruck ausgesetzt. Inflationsraten von über 2% sind bis 2017 ohne kräftigen Anstieg des Rohölpreises auf über 100 USD für ein Fass der Sorte Brent ausgeschlossen.

**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 ein E-Mail an: [info@swisslife-am.com](mailto:info@swisslife-am.com). Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**