

Änderungen seit dem letzten Monat (ursprüngliche Prognose in Klammern)

	BIP 2016		BIP 2017		Inflation 2016		Inflation 2017	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	1.6% (1.5%)	1.6% (1.5%)	2.2%	2.3% (2.2%)	1.3%	1.3% (1.2%)	2.4%	2.4% (2.3%)
Eurozone	1.6%	1.6%	1.2%	1.4% (1.3%)	0.2%	0.2%	1.5%	1.3%
Japan	1.0% (0.8%)	0.7% (0.6%)	1.0%	1.0% (0.9%)	-0.1% (-0.2%)	-0.2%	0.9% (0.5%)	0.5% (0.4%)
UK	2.1% (2.0%)	2.0%	1.3% (1.2%)	1.3% (1.1%)	0.7% (0.6%)	0.7%	2.4% (2.3%)	2.5%
Schweiz	1.3% (1.5%)	1.4% (1.5%)	1.0% (1.1%)	1.5%	-0.4%	-0.4%	0.3% (0.2%)	0.3%

Quelle für Konsensus schätzung: Consensus Economics Inc. London, 5. Dezember 2016

USA – Trump „erbt“ Vollbeschäftigung

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2017: 2.2%	2017: 2.3%
2018: 2.3%	2018: n.a.

Knapp 31% der kleinen und mittleren Unternehmen berichten von offenen Stellen, die sie nicht besetzen können. Gemäss dem Verband NFIB ist dies der höchste Anteil seit dem Boomjahr 2006. Darüber hinaus gehen 2.3 Millionen Erwerbstätige gleich mehreren Teilzeitjobs nach – ein Allzeithoch. Diese zwei Datenreihen deuten auf ein Überhitzen des Arbeitsmarkts hin. Gleichzeitig folgt die Rate der Unterbeschäftigung weiterhin ihrem Abwärtstrend, welcher im April 2010 auf einem Niveau von 17.1% begann. Heute liegt diese Rate bei 9.3%. Dies ist nicht sehr weit entfernt von dem Tiefstand des vorhergehenden Konjunkturzyklus von 7.9%. Donald Trump wird in der glücklichen Lage sein, eine Wirtschaft mit Vollbeschäftigung zu übernehmen. Zudem sind die Erwartungen an das Wachstum seit der Präsidentschaftswahl gestiegen. Die Finanzmärkte widerspiegeln dies. Allerdings ist die Grösse des zu erwartenden Fiskalpakets der neuen Regierung noch ungewiss und die Schätzungen gehen deutlich auseinander. Aufgrund der traditionell defizit-aversen Haltung der republikanischen Partei, halten wir eine vorsichtige Schätzung des Fiskalpakets für das nächste Jahr von 150 Milliarden USD, oder 0.7% des BIP, für realistisch. Was das Timing des Wachstumsimpulses auf die Wirtschaft inklusive Multiplikatoreffekte betrifft, so siedeln wir den Grossteil des Impulses erst im Jahr 2018 an. Da die finanziellen Rahmenbedingungen über die letzten Wochen straffer geworden sind, belassen wir unsere Prognose für das Jahr 2017 vorerst unverändert.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2017: 2.4%	2017: 2.4%
2018: 2.1%	2018: n.a.

Die Inflationserwartungen sind in der Zwischenzeit deutlich angestiegen. Gemäss Preisen für inflationsgeschützte Anleihen stieg die Inflationserwartung nach Trumps Wahlsieg weiter an. Das Mass der Inflationserwartungen über jenen Zeitraum von fünf Jahren, der ab jetzt in fünf Jahren startet, ist der bevorzugte Indikator des Fed. Dessen Tiefststand war mit 1.43% zu Beginn des Jahres erreicht und hat nun ein Niveau von 2.12% erreicht, welches nicht mehr sehr weit entfernt ist vom Durchschnittswert seit 2008. Das Wetten auf Reflation, welches durch Trumponomics erst richtig in Fahrt kam, und die Hoffnung auf höheres Wachstum und Inflation halten unvermindert an. Die Ankündigung der OPEC, im nächsten Jahr die Förderung von Rohöl zu drosseln, liess den Rohölpreis ansteigen und gab den Inflationserwartungen weiteren Aufwind. Bis anhin ist der Benzinpreis an der Tankstelle im Dezember um 1.4% im Vergleich zum Vormonat angestiegen. Nach saisonaler Adjustierung liegt der Anstieg bei 2.6%. Auch wenn der letzte Arbeitsmarktbericht hinsichtlich Lohnwachstum enttäuschte, so ist die Arbeitslosenrate nochmals substanziell gesunken und die Anzeichen zunehmenden Lohndrucks mehren sich, nicht zuletzt bei den Unternehmensumfragen. Zu einem gewissen Grad haben sich die Inflationserwartungen und die Finanzmärkte an die ökonomische Realität angepasst. Gleichzeitig muss betont werden, dass der grösste Teil des Inflationsanstiegs unseres Ermessens nach hinter uns liegt. Unserer Meinung nach wird die allgemeine Teuerungsrate gegen Mitte des nächsten Jahres bei einem Stand von circa 2.6% einen Höchststand erreichen, um dann gegen Ende 2017 zu einem Niveau von 2.2% hin zu tendieren.

Eurozone – Auch hier steigt die fiskalische Flexibilität

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.2%	2017: 1.4%
2018: 1.2%	2018: n.a.

Der Überraschungsindex zu den Makrodaten, welcher von Citigroup berechnet wird, weist die Eurozone als Outperformer unter den hier betrachteten Wirtschaftsräumen aus. Dieser Überraschungsindex zeigt auf, wie sich die publizierten Wirtschaftsdaten im Vergleich zu den Erwartungen des Marktes entwickeln. Ein positiver Wert ist so zu interpretieren, dass die veröffentlichten Wirtschaftsdaten die Erwartungen übertrafen. Somit halten wir an unserer Erwartung fest, dass das Wachstum im vierten Quartal, dasjenige des dritten Quartals übertreffen wird. Gleichzeitig muss festgehalten werden, dass es die ehemaligen Sorgenkinder der Eurozone sind, welche die stärksten Wachstumsraten liefern. Portugal wuchs auf Quartalsbasis um 0.8%, Irland um 4.0%, Griechenland um 0.8% und Spanien um 0.7%. Der Fortschritt in Italien lässt weiterhin zu wünschen übrig, zumal die politische Lage nach Renzis Niederlage an der Urne schwierig bleibt. Die Schlüsselaufgaben der „neuen“ Regierung sind die Bewältigung der Bankenkrise und der Entwurf eines neuen Wahlrechts. Allerdings sind die Manövriermöglichkeiten auf der fiskalischen Seite gestiegen und dies über den gesamten Währungsraum. Selbst die Europäische Kommission gab den Regierungen grünes Licht, den fiskalischen Spielraum zu nutzen. Deutschland, welches mit dem höchsten Grad an fiskalischer Flexibilität ausgestattet wäre, scheint nach wie vor wenig geneigt, diese auch zu nutzen. Die Regierungsverantwortlichen der EU halten derzeit einen Gipfel ab, an dem unter anderem eine Ausdehnung des Juncker Plans für strategische Investitionen diskutiert werden dürfte.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.5%	2017: 1.3%
2018: 1.6%	2018: n.a.

Anlässlich der letzten Pressekonferenz gab Mario Draghi bekannt, dass das Inflationsziel der EZB von 2% gemäss der aktuellsten Prognose der Zentralbank erst im Jahr 2019 erreicht wird. Wir sehen das genauso. Die Rate von 1.6% - unsere Prognose für 2018 - ist kein Niveau welches die EZB als „nahe an 2%“ bezeichnen würde. Auch wenn der Anstieg des Ölpreises am aktuellen Rand sicher hilft und den Basiseffekt verstärkt, wird die allgemeine Teuerung im Dezember 2016 unter 1% zu liegen kommen und zu Jahresbeginn auf knapp 1.2% steigen. Gegen Ende des Jahres 2017 werden allgemeine Teuerung und Kerninflation auf ein Niveau von 1.5% -1.6% hin konvergieren.

Japan – Schwächerer Yen unterstützt Reflation

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.0%	2017: 1.0%
2018: 0.8%	2018: n.a.

Seit November ist der Aussenwert des Yen auf handelsgewichteter Basis um 9% gefallen. Diese Bewegung korrigiert mehr als 50% der Aufwertung, welche zwischen Mitte 2015 und September 2016 stattgefunden hat. In der kurzen Frist dürfte diese Entwicklung der gesamtwirtschaftlichen Dynamik helfen, zumal die Exporteure von dem globalen zyklischen Aufschwung profitieren. Umfragen unter Unternehmen der verarbeitenden Industrie, wie die Tankan Umfrage auf Quartalsbasis, und der monatliche Einkaufsmanagerindex, bestätigen diese Aufhellung am aktuellen Rand. Darüber hinaus hat sich auch der Einkaufsmanagerindex der Dienstleister weiter verbessert, nachdem er im Oktober zum ersten Mal seit Juli über die 50er Marke gestiegen war. Diese Stimmungsaufhellung ist breit abgestützt und findet auch bei den KMUs und im Bausektor statt. Auch die Aktivität im Finanzsektor zieht an und die Kreditvergabe steigt seit Jahresmitte. Selbst wenn sich die Wirtschaftsaktivität seit Jahresmitte deutlich gestärkt zeigt, taucht eine neue Gefahr am Horizont auf: Donald Trumps Entscheid, aus den Verhandlungen zum Handelsvertrag „Trans Pacific Partnership (TPP)“ auszusteigen, vereitelt Abes Plan, die japanische Wirtschaft mit Hilfe des Drucks aus dem Ausland zu deregulieren. Die japanischen Exporteure sind auch potenzielle Opfer der protektionistischen Massnahmen, welche eine Trump Administration implementieren möchte: Ein Fünftel der Exporte Japans gehen direkt in die USA. Darüber hinaus produzieren Japans Autohersteller in Mexiko und Kanada für den amerikanischen Markt. Eine Aufkündigung der NAFTA-Verträge durch die USA würde diese Firmen erheblich treffen.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.9%	2017: 0.5%
2018: 0.1%	2018: n.a.

Das Zusammenspiel zweier Trends - eine Abwertung der Währung und steigende Rohstoffpreise - veranlassen uns zu einer Revision der Inflationsprognose nach oben. Da wir von wenig zusätzlicher Bewegung der Energiepreise ausgehen, dafür aber von einer weiteren Abschwächung des Yen gegenüber dem US Dollar, wird die allgemeine Teuerungsrate gemäss unserem Inflationspfad im gesamten Jahr 2017 in leicht positivem Bereich verharren.

UK – Inflation im Dienstleistungssektor rückläufig

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.3%	2017: 1.3%
2018: 0.8%	2018: n.a.

Wie letzten Monat diskutiert, machen wir unsere Wachstumsprognose für das letzte Quartal dieses Jahres abhängig von den Einkaufsmanagerindizes für den Monat November und die Einzelhandelsverkäufe desselben Monats. Zwischenzeitlich signalisieren diese Datenreihen anhaltend starke Wirtschaftsaktivität unterstützt von Mitnahmeeffekten durch die gestiegene Wettbewerbsfähigkeit und von den Lohnzuwächsen im Arbeitsmarkt. Daher heben wir unsere Prognose für das Wachstum im laufenden Quartal von 0.3% auf 0.4% an. Unser ökonomisches Modell basierend auf den Einkaufsmanagerindizes würde sogar ein Quartalswachstum von 0.6% anzeigen. Der Grund, warum wir unser eigenes Modell übersteuern sind die wieder aufkeimenden Ungewissheiten zum weiteren Verlaufs des Brexit. Diese dämpfen auch den Konjunkturausblick für die mittlere Frist. Die letzten Arbeitsmarktdaten zeigten auf, dass das Beschäftigungswachstum über die letzten drei Monate stagnierte. Somit könnte der Brexit in der mittleren Frist tatsächlich zu einem vorsichtigeren Einstellungs- und Investitionsverhalten seitens der Unternehmen führen.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.4%	2017: 2.5%
2018: 2.2%	2018: n.a.

Die Inflationszahlen für den November waren leicht stärker als erwartet. Auf einem Niveau von 1.2% ist die Inflationsrate auf dem höchsten Niveau seit Oktober 2014, als der Rohölpreis begann nach unten zu tendieren. Im Rahmen unserer vergleichsmässig vorsichtigen Inflationsprognose für 2017 sollte die Teuerungsrate bei 2.7% im Oktober einen Höhepunkt erreichen. Die Inflation im Dienstleistungsbereich, welche im August 2016 ein Niveau von 2.8% erreichte, ist bis zum November 2016 auf 2.2% zurückgefallen. Dies macht es unwahrscheinlich, dass die Inflation im nächsten Jahr je die 3% Hürde überschreitet. Die Prognose steht und fällt damit, wie stark höhere Importpreise auf die Konsumenten überwälzt werden. Jegliche Aufwertung des Pfund über die kommenden Monate stellt offensichtlich ein Abwärtsrisiko für unsere Prognose über die kommenden zwei Jahre dar.

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. Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com**

Schweiz – Drittes Quartal bestätigt unsere Vorsicht

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.0%	2017: 1.5%
2018: 1.5%	2018: n.a.

Seit die Schweizerische Nationalbank im Januar 2015 ihre Mindestkurspolitik aufgab, pflegten wir eine vorsichtige Prognose für die binnenwirtschaftliche Aktivität. Der starke Wachstumsbericht zum zweiten Quartal 2016 überraschte uns und führte zu einer deutlichen Aufwärtsrevision unserer Prognose. Da das BIP Wachstum im zweiten Quartal fast ausschliesslich durch den staatlichen Konsum und die Aktivität der Rohstoffhändler beflügelt wurde, waren wir hinsichtlich der Nachhaltigkeit der starken Wachstumswahlen sehr skeptisch. Tatsächlich hat die Veröffentlichung der BIP Zahlen für das dritte Quartal unsere Annahme zur Verfassung der Binnenwirtschaft bestätigt. Diese stagnierte bisher in diesem Jahr. Der Staatskonsum leistete einen negativen Wachstumsbeitrag im dritten Quartal und dürfte sich auch im vierten Quartal eher als Belastung erweisen. Leider ist der Einkaufsmanagerindex in der Schweiz als Gradmesser für das Wachstum der Gesamtwirtschaft viel weniger zuverlässig als beispielsweise in der Eurozone oder im Vereinigten Königreich. Nichtsdestotrotz zeigt dessen aktueller Anstieg auf ein Niveau von 56.6 Punkten – der höchste Stand seit Februar 2014 – sehr deutlich an, dass die Schweizer Exporteure vom Aufschwung der Weltwirtschaft profitieren. Wir halten an der Prognose von 0.2% Quartalswachstum im vierten Quartal 2016 fest und gehen danach von einer durchschnittlichen Wachstumsrate auf Quartalsbasis im Jahr 2017 von 0.3% aus.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.3%	2017: 0.3%
2018: 0.4%	2018: n.a.

Die Inflation hat soweit im vierten Quartal eher nach unten überrascht. Dies dank tieferer Preise für Pauschalreisen und Hotelübernachtungen. Auch die Preise für Neuwagen korrigierten im November, da die Verkaufszahlen zuvor für den grössten Teil des Jahres stagnierten. Als Folge der kontinuierlichen Aufwertung des Schweizer Franken kostet ein Neuwagen heutzutage 22% weniger als ein vergleichbares Modell im Jahr 2010. Höhere Tarife im öffentlichen Verkehr und steigende Energiepreise sorgen für einen Anstieg der Inflation in den positiven Bereich bis Januar 2017.