

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	2.3% (2.5%)	2.4% (2.5%)	2.1%	2.5% (n.a.)	1.5% (1.7%)	1.5% (1.7%)	2.2%	2.3% (n.a.)
Eurozone	1.4%	1.7%	1.3%	1.7% (n.a.)	0.8% (1.3%)	0.8% (1.0%)	1.7%	1.5% (n.a.)
Japan	1.1% (1.0%)	1.2%	1.0%	0.6% (n.a.)	0.3%	0.6% (0.7%)	0.3%	2.0% (n.a.)
UK	1.8% (1.9%)	2.3%	1.8%	2.3% (n.a.)	0.7% (1.1%)	1.0% (1.1%)	2.0%	1.8% (n.a.)
Schweiz	0.7%	1.2%	1.0%	1.7% (n.a.)	-0.3% (0.0%)	-0.4% (-0.3%)	0.2%	0.3% (n.a.)

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 11. Januar 2016

USA – Verlangsamung zum Jahresende 2015

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2016: 2.3%	2016: 2.6%
2017: 2.1%	2017: 2.5%

Die US-Wirtschaft schwächelte im Schlussquartal, aufgrund negativer Tendenzen im verarbeitenden Gewerbe und besonders in den Rohstoffsektoren. Die schwachen Werte aus diversen Umfragen zur Unternehmerstimmung fanden ihre Bestätigung im jüngsten „Beige Book“, der Beurteilung der US-Notenbank zum Gang der Konjunktur. Diese Beobachtungen der regionalen Zweigstellen der Zentralbank malen das Bild eines verlangsamten wirtschaftlichen Aufschwungs. In der Mehrzahl der Regionen bleibt der Ausblick gemäss „Beige Book“ positiv. Die befragten Firmen weisen mehrheitlich auf die gestiegene Belastung durch den erstarkten Dollar hin. Der Kollaps des Erdölpreises trifft die Ausrüster des Energiesektors. Weiterhin wird das Wachstum von den Konsumausgaben der privaten Haushalte, beispielsweise für Neuwagen, und dem Immobiliensektor gestützt. Die Umsätze im Einzelhandel vermochten jedoch zuletzt die Erwartungen nicht zu erfüllen. Teilweise ist dies mit dem ausserordentlich warmen Wetter im November und Dezember zu erklären. Im Online-Geschäft werden laufend neue Rekordergebnisse vermeldet. Zweifel sind angebracht, ob diese Werte vollumfänglich von den Statistiken zum Einzelhandelsgeschäft erfasst werden. Unter Einbezug der erwähnten Abschwächungssignale nehmen wir bei der Annahme zum Wachstum im letzten Quartal 2015 eine Abwärtsrevision vor. Dies mindert den Ausgangspunkt für die Annahmen zum weiteren Verlauf des Bruttoinlandsprodukt und über den Basiseffekt für die reale Jahresveränderungsrate für 2016. An den Annahmen zum Kon-

junkturverlauf im laufenden Jahr nahmen wir keine Anpassung vor. Nach wie vor bleibt die Einschätzung zentral, dass das Wachstum der Weltwirtschaft derzeit von den Verbrauchern in den entwickelten Volkswirtschaften gestützt wird. In den USA stärkt die beeindruckende Erholung am Arbeitsmarkt weiterhin die Bereitschaft der Konsumenten zu grösseren Ausgaben. Im Unterschied zu den erwähnten Indikatoren zur Aktivität in der Industrie stieg im vergangenen Quartal die Beschäftigung in der Privatwirtschaft um durchschnittlich 284'000 Stellen pro Monat. Dies ist eines der stärksten Ergebnisse seit Einsetzen der Erholung nach der grossen Rezession in den Jahren 2008 und 2009. Das Stellenwachstum konzentriert sich auf jene Bereiche welche vom Anstieg der verfügbaren Einkommen der amerikanischen Haushalte profitieren.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2016: 1.5%	2016: 1.7%
2017: 2.2%	2017: 2.3%

Noch immer scheint der Erdölpreis keinen Boden zu finden. Entsprechend bleibt allen Ökonomen nur, die Prognose zur Inflation Monat für Monat zu senken. In Kenntnis der Bewegung bei den Benzinpreisen in den Monaten Dezember und Januar senkten wir die Annahmen zum Index der Konsumentenpreise wiederum erheblich. Dies blieb nicht ohne Folgen für die Prognose zur durchschnittlichen Jahresteuern für 2016. Aktuell ist nun unter der Annahme unveränderter Energiepreise davon auszugehen, dass die Inflationsrate im Januar auf rund 1.4% ansteigt, bevor sie zwischenzeitlich wieder gegen 1% tendiert. Erst in der zweiten Jahreshälfte steigt die Inflationsrate in diesem Szenario wieder an. Die Kernrate der Teuerung wird sich im gesamten Jahresverlauf um ihren aktuellen Wert von rund 2% bewegen.

Eurozone – Stimmung bleibt freundlich

BIP Wachstum

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

Anders als in den USA hielt in Europa der Aufwärtstrend in den Stimmungsindikatoren bis Ende 2015 an. Die guten Werte der Einkaufsmanagerindizes wurden bestätigt von den im Auftrag der Europäischen Kommission erhobenen Umfragen unter Firmen und Privathaushalten. Die Arbeitslosenrate in der Eurozone fiel inzwischen auf ihren niedrigsten Stand seit über vier Jahren. Mit 10.5% liegt sie inzwischen 1.6 Prozentpunkte unter ihrem Höchststand vom März 2013. Die verfügbaren Daten weisen also auf eine unveränderte Wachstumsdynamik hin, und bestätigen hiermit die Annahmen in unserem Basisszenario. Hauptpfeiler des gegenwärtigen Aufschwungs bleibt die Nachfrage der privaten Haushalte. Für einmal steht die Eurozone nicht im Zentrum der Diskussionen um mögliche wirtschaftliche Krisenherde. Die Wachstumsorgen in den USA und China oder der Energiepreiserfall hinterlassen bisher kaum Spuren in den Daten zur Realwirtschaft. Zum positiven Bild passt auch die weiter gestiegene Verfügbarkeit von Krediten für Unternehmen und Privathaushalte als Folge der Politik der Europäischen Zentralbank (EZB).

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.8%	2016: 1.1%
2017: 1.7%	2017: 1.5%

Ein Blick auf den Erdölpreis erklärt weshalb wir und sämtliche andere Häuser erneut die Prognose zur Inflation gegen unten revidieren mussten. Mit dem Einschluss der Preise für Benzin und Heizöl bis und mit Januar 2016 ergibt sich ein deutlich tiefer verlaufender Pfad für die Jahresveränderungsrate der Konsumentenpreise als ursprünglich angenommen. Derzeit tendieren auch die Nahrungsmittelpreise gegen unten. Somit bleibt die Inflationsrate auf absehbare Zeit weit unterhalb des Zielwerts der EZB. Dabei darf aber nicht vergessen werden, dass die Kernrate der Teuerung ihren graduellen Anstieg weiter fortsetzt. In Anbetracht der Ausverkaufstimmung an den Rohwarenmärkten ist das grösste Risiko zur Inflationsprognose in starken Ölpreisschwankungen zu suchen. Ein Anstieg von den aktuell tiefen Preisniveaus aus hätte rasch spürbare Auswirkungen auf die Indizes zur Konsumentenpreisentwicklung.

Japan – Erneute Diskussion um Konsumsteuer

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.1%	2016: 1.3%
2017: 1.0%	2017: 0.6%

Wie in der Eurozone zeigte sich die Unternehmerstimmung in Japan von negativen Nachrichten zur wirtschaftlichen Lage in China unbeeindruckt. Besonders augenfällig ist die fortgesetzte Verbesserung der Werte von Japans Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe. Japans High-Tech Firmen und Autohersteller gehören zu den Profiteuren des niedrigen Erdölpreises und der deswegen gestiegenen verfügbaren Haushaltseinkommen in den industrialisierten Volkswirtschaften. Unsere Prognose für 2017 lässt sich derzeit nicht mit der inzwischen verfügbaren Konsensussschätzung vergleichen. Derweil sämtliche an der Konsensus-Umfrage teilnehmenden Institute eine erneute Erhöhung der Konsumsteuer von 8% auf 10% bereits in ihre Prognose eingebaut haben, sehen wir vorderhand noch davon ab. Obwohl Ministerpräsident Abe erklärte, dass er diese Massnahme ohne Rücksichtnahme auf die konjunkturellen Rahmenbedingungen wie angekündigt umsetzen will, warten wir den politischen Prozess bis Jahresmitte ab. Frühere Erhöhungen der Konsumsteuer in den Jahren 1997 und 2014 zeitigten drastische Auswirkungen auf die Konsumausgaben der Haushalte. So bleiben Zweifel in Bezug auf den Zeitpunkt der Einführung und allfällige Ausnahmeregelungen angebracht. Sobald die Details beschlossen sind, werden wir die erforderlichen Anpassungen zu unserer Prognose für das Wachstum und die Inflation vornehmen.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.3%	2016: 0.8%
2017: 0.3%	2017: 2.0%

Auch unsere Inflationsprognose unterscheidet sich von der Konsensussschätzung dadurch, dass wir noch keine Effekte einer Erhöhung des Konsumsteuersatzes im Frühjahr 2017 eingebaut haben. Trotz leicht steigenden Löhnen bleibt der Inflationsdruck auch in Japan gering. Eine der Hauptursachen dafür, dass die Jahresteuern seit Mitte 2013 ein positives Vorzeichen aufwies, waren die verteuerten Importpreise als Folge der Yen-Abwertung seit Ende 2012. Dieser Trend kommt nun zum Stillstand. Im Zuge der geänderten Wechselkurspolitik Chinas wertete sich der Yen auf handelsgewichteter Basis seit Juni 2015 um über 7% auf.

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.8%	2016: 2.4%
2017: 1.8%	2017: 2.3%

Schon seit dem Jahresanfang 2014 rechneten wir für 2015 mit einer leichten Verlangsamung der Dynamik als Folge der Erwartung dass sich die finanziellen Rahmenbedingungen straffen würden. So lag im April 2015 unsere Prognose mit 2.0% erheblich unter der Konsensussschätzung von 2.6%. Anfänglich überraschend starke Daten zum Bruttoinlandsprodukt zwangen uns später zur Anhebung der Prognose. Im Oktober 2015 rechneten wir schliesslich mit 2% Wachstum, was damals dem Konsensus entsprach. Wir wären besser unserem eigenen Urteil gefolgt: Substantielle Revisionen der zurückliegenden offiziellen Daten führen nun zur Annahme, dass die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs 2015 doch nur mit 2.2% gewachsen sein dürfte. Derweil mehren sich die Anzeichen, dass Premierminister Cameron das EU-Referendum schon in diesem Jahr abhalten will. Wir rechnen mit einem Votum für den Verbleib in der EU. Gleichwohl erklären die Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Ausgang der Abstimmung zum Teil unsere auch für 2016 eher vorsichtige Prognose zum BIP-Wachstum. Jene Unternehmen mit Alternativen werden in den kommenden Monaten Investitionen und Anstellungen im Ausland den Vorzug geben.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.7%	2016: 1.3%
2017: 2.0%	2017: 1.8%

Der jüngste Kollaps bei den Energiepreisen zog eine erneute Korrektur unserer Inflationsprognose nach sich. Allerdings bleibt der Effekt aufgrund der Abwertung des Pfunds geringer als andernorts. Seit November 2015 gab das Pfund auf handelsgewichteter Basis um rund 10% nach. Nach wie vor wächst die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs stärker als ihre aktuelle Potenzial-Wachstumsrate. Die Produktionslücke dürfte sich 2016 endlich schliessen. Somit ist bei einer Normalisierung der Rohwarenpreise das Risiko eines rasch zunehmenden Inflationsdrucks in dieser Volkswirtschaft ausgeprägter als andernorts in Westeuropa. Ein deutlicher Anstieg des Ölpreises vom derzeitigen Niveau würde diese Tendenz noch verstärken.

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**

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.7%	2016: 1.2%
2017: 1.0%	2017: 1.7%

Die Konsensusprognosen zeigen, dass die Mehrheit der Schweizer Ökonomen von einer baldigen und nachhaltigen Rückkehr zur Wachstumsdynamik der Jahre 2012 bis 2014 ausgeht. Dieser Optimismus steht in erheblichem Kontrast zu den Schlagzeilen anlässlich des Jahrestags der Aufhebung des Euro-Mindestkurses durch die Nationalbank. In oberflächlicher Betrachtung könnte unsere vorsichtige Wachstumsprognose als Bestätigung der in den Medien geführten Diskussion um die Deindustrialisierung der Schweiz verstanden. Einem solchen Krisenszenario widersprechen aber die Industriefirmen selber. Gemäss Umfrage der Konjunkturforschungsstelle der ETH rechnet eine Mehrzahl der Firmen mit einem wachsenden Bestellungseingang in den nächsten drei Monaten. Unsere skeptische Beurteilung der Aussichten fusst auch nicht auf der Sorge vor dem Verlust des industriellen Rückgrats unserer Volkswirtschaft. Vielmehr rechnen wir mit einem verlangsamten Wachstum der Konsumausgaben durch die privaten Haushalte. Die deutlich gesenkten Preise sorgten 2015 bei Autohändlern und im Detailhandel für gute Umsätze. Nun wird die mittlerweile gesättigte Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern einen dämpfenden Einfluss ausüben. Erst 2016 wird am Arbeitsmarkt spürbar werden, dass die Schweiz aufgrund der Aufwertung des Franken an Wettbewerbsfähigkeit eingebüsst hat. Unser Modell sagt inzwischen bis Ende 2016 einen Anstieg der Arbeitslosenrate von aktuell 3.4% auf 3.8% vorher.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: -0.3%	2016: -0.2%
2017: 0.2%	2017: 0.3%

Wir senken unsere Prognose zur Inflation im laufenden Jahr erneut aufgrund nochmals tieferer Energiepreise. Bereits jetzt ist absehbar, dass fallende Benzin- und Heizölpreise den Landesindex der Konsumentenpreise im Januar 2016 um rund 0.2% minderten. Zusammen mit den normalen saisonalen Faktoren ist im Monatsvergleich somit von einem Rückgang um 0.4% auszugehen. Im Vergleich zum Januar 2015 fielen die Preise auf Verbaucherstufe damit um 1.3%