

Änderungen seit dem letzten Monat (ursprüngliche Prognose in Klammern)

	BIP 2017		BIP 2018		Inflation 2017		Inflation 2018	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	2.3% (2.2%)	2.3%	2.3%	2.3% (n.a.)	2.5% (2.4%)	2.4%	2.1%	2.3% (n.a.)
Eurozone	1.3% (1.2%)	1.4%	1.2%	1.5% (n.a.)	1.8% (1.5%)	1.4% (1.3%)	1.6%	1.4% (n.a.)
Japan	1.1% (1.0%)	1.1% (1.0%)	0.9%	0.9% (n.a.)	0.7% (0.9%)	0.6% (0.5%)	0.1%	0.9% (n.a.)
UK	1.7% (1.3%)	1.4% (1.3%)	1.0%	1.4% (n.a.)	2.6% (2.4%)	2.5%	2.2%	2.6% (n.a.)
Schweiz	1.2% (1.0%)	1.5%	1.5%	1.7% (n.a.)	0.3%	0.3%	0.4%	0.7% (n.a.)

Quelle für Konsensus schätzung: Consensus Economics Inc. London, 9. Januar 2017

USA – In Erwartung der neuen politischen Agenda

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2017: 2.3%	2017: 2.3%
2018: 2.3%	2018: 2.3%

Wie bereits im Vormonat erklärt, zeigt die Stimmung unter den kleinen und mittelgrossen Firmen in den USA, wieviel Kredit Donald Trumps Steuerpläne unter den Unternehmen geniessen. Gemäss der Umfrage des mittelständischen Arbeitgeberverbandes NFIB erreichte die Unternehmerstimmung im Dezember 2016 ihren höchsten Stand seit 2004. Insbesondere stiegen zuletzt auch die Erwartungen in Bezug auf die künftigen Umsätze kräftig an. Diese zyklische Zuversicht ist auch an regionalen Unternehmerumfragen und der Konsumentenstimmung abzulesen. Rückblickend wurde das Bruttoinlandsprodukt zum dritten Quartal 2016 noch einmal stärker ausgewiesen. Daraus ergibt sich eine Niveaushiftung für den projizierten Wachstumsverlauf über die kommenden Quartale mit der Konsequenz, dass wir die Prognose zur durchschnittlichen Jahresveränderungsrate für 2017 gegen oben revidieren müssen. Auch über den Jahreswechsel blieben die Konjunkturindikatoren robust. Allerdings bedeutet die Amtsübernahme durch Donald Trump erhöhte wirtschaftspolitische Unsicherheit. Die anstehenden Weichenstellungen werden den Wachstumspfad nachhaltig prägen. Ähnlich wie wir es tun, scheinen die meisten Ökonomen sich vorerst mit grösseren Prognoseänderungen zurückzuhalten. Es gilt mehr Gewissheit abzuwarten in Bezug auf die künftige Besteuerung der Unternehmen, die Staatsausgaben und allfällige protektionistische Schritte. Sollte sich der Fiskalimpuls für die kommenden Jahre als erheblich erweisen, wäre als nächster Schritt die Reaktion der US Notenbank auf die veränderte Wirtschaftspolitik mit in die Rechnung aufzunehmen. Gemessen an den Versprechungen Donald

Trumps und den Erwartungen an den Finanzmärkten ist unser aktueller Verlaufspfad für das Bruttoinlandsprodukt als eher vorsichtig zu umschreiben. Es besteht die Möglichkeit, dass ein Paket von Infrastrukturprojekten und Steuererleichterungen unter Amerikas Unternehmern eine in der bisherigen Erholung schmerzlich vermisste Investitionsbereitschaft freizusetzen vermag. Als der nachhaltigste Teil des erwarteten Fiskalpakets sind die versprochenen Infrastrukturprojekte anzusehen. Wenn überhaupt, werden diese aber erst ab Jahr 2018 in den Daten zum Bruttoinlandsprodukt erkennbar werden. Ein Fragezeichen ist hinter den künftigen Wachstumsbeitrag der privaten Wohnbauinvestitionen zu setzen: Der jüngste Zinsanstieg führte bei langfristigen Hypothekerverträgen für höhere Kosten der Kreditaufnahme. Sollte sich dieser Trend mit der Normalisierung der Geldpolitik fortsetzen, werden sich Bautätigkeit und Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern verlangsamen. Auch dieses Risiko zur Wachstumsprognose ist im Auge zu behalten.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2017: 2.5%	2017: 2.4%
2018: 2.1%	2018: 2.3%

Auch im Dezember dürften die Energiepreise erheblich zum Monatsanstieg im Konsumentenpreisindex beigetragen haben. Als Ergebnis klettert die Jahreststeuerung auf 2.1%. Gemäss unserer Einschätzung setzt sich der Anstieg der Inflationsrate aufgrund der Basiseffekte aus den tiefen Energiepreisen zu Jahresanfang 2016 vorerst beschleunigt fort. Der Inflationszyklus wird in unseren Augen aber bereits im März seinen Höhepunkt bei 2.7% Jahresveränderung erreichen. Das Risiko von punktuell erhöhten Einfuhrzöllen durch die neue US-Regierung besteht. Falls es sich konkretisiert, wären wir zu einer Anpassung der Prognose gegen oben gezwungen.

Eurozone – Starker Auftakt ins neue Jahr

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.3%	2017: 1.4%
2018: 1.2%	2018: 1.5%

Die Wirtschaft der Eurozone war im Schlussquartal 2016 ähnlich stark unterwegs wie jene der USA. Wir rechnen auch hier für das BIP mit einem Wachstum zum Vorquartal um 0.5%. Dieses Tempo liegt klar oberhalb des aktuellen Potenzialwachstums für die Region. Im Einklang mit dem globalen Trend verbesserten sich die Konjunkturdaten über die vergangenen drei Monate deutlich. Der weltweite zyklische Aufschwung ist auch eindeutig erkennbar an den Vorlaufindikatoren zum Welthandels-Volumen: Der von Morgan Stanley entwickelte globale Handels-Indikator erreichte beispielsweise den höchsten Stand seit Frühjahr 2010. Davon profitieren exportorientierte Unternehmen dank der schwachen Währung. Die ausserordentlich lockeren finanziellen Rahmenbedingungen stützen auch zunehmend die Binnenkonjunktur. So erholte sich im vergangenen Jahr auch die Kreditvergabetätigkeit der Geschäftsbanken, nach Jahren äusserer Zurückhaltung. In Erwartung eines wirtschaftlichen Booms unter der neuen US Administration steigen auch in der Eurozone die Stimmungsindikatoren und die nationalen Einkaufsmanagerindizes. Die stimulierenden Massnahmen der EZB und die resultierende Entlastung auf den Schuldendienst der Mitgliedsländer haben auch in der Eurozone die Voraussetzungen geschaffen für eine grosszügigere Fiskalpolitik. Trotz weiterhin ungelöster Schuldenproblematik empfehlen viele Institutionen gesteigerte Staatsausgaben zur weiteren Ankurbelung des Wachstums. Wir sehen diese Entwicklung eher kritisch, da die Anstrengungen zu Strukturreformen nicht aus den Augen verloren gehen sollten.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.8%	2017: 1.4%
2018: 1.6%	2018: 1.4%

Für den grössten Teil von 2017 dürfte sich die Inflationsrate für die Eurozone insgesamt nahe am Ziel der Europäischen Zentralbank von leicht unterhalb 2% bewegen. Die Kernrate der Teuerung wird dagegen im Jahresverlauf bei rund 1.2% verharren. Im Unterschied zu den USA bestehen in Europa vielerorts weiterhin grosse Überkapazitäten am Arbeitsmarkt. Das Lohnwachstum wird daher nicht für inflationären Preisdruck sorgen. Immerhin wird sich über unseren Prognosezeitraum bei Erreichen der erwarteten BIP-Wachstumsraten die Produktionslücke weiter schliessen.

Japan – Aufschwung im In- und Ausland

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.1%	2017: 1.1%
2018: 0.9%	2018: 0.9%

Derzeit bleiben wir unserer Einschätzung treu, wonach Donald Trump den protektionistischen Drohungen lediglich eine Politik von Nadelstichen folgen lassen wird. Ein ausgewachsener Handelskrieg bleibt als bedeutsames Risiko für Japans Wirtschaft dennoch im Auge zu behalten. Zum gegenwärtigen Zeitpunkt zeigen die ökonomischen Fakten jedoch eher ein freundliches Bild: Auf Seiten der Unternehmen stieg der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Dezember auf den höchsten Wert für das ganze Jahr 2016. Auch im Dienstleistungssektor kletterte der gleiche Index zuletzt weiter an und verharrt deutlich in der Wachstumszone. Wie schon im Vormonat ausgeführt, ist auch bei der Kreditvergabe seit einigen Monaten eine Belebung festzustellen. Auch die Stimmung unter den privaten Haushalten hellt sich auf. Sie liegt mittlerweile auf einem seit September 2013 nie mehr erreichten Stand. Damals erhofften sich die Japaner von den eben eingeführten „Abenomics“ einen nachhaltigen Aufschwung. Die beschleunigte Verbesserung der Stimmungsindikatoren veranlasste nicht nur uns zu einer Aufwärtsrevision der Prognose für 2017. Auch die Konsensus-Erwartung veränderte sich von vormals 0.9% auf jetzt 1.0%. Die verbesserte Lage wird nicht zuletzt durch realwirtschaftliche Daten bestätigt: Zuletzt stiegen die Bestellungseingänge aus dem Ausland für Maschinen im Jahresvergleich um beinahe 10%. Hierbei war der Rückgang des handelsgewichteten Ausenwerts der Währung um 11% seit September mitverantwortlich. Trotz Drohgebärden von der anderen Seite des Pazifiks nimmt also auch Japan teil am globalen synchronen Aufschwung der Weltwirtschaft.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.7%	2017: 0.6%
2018: 0.1%	2018: 0.9%

Der schwache Yen und die globale Tendenz zu steigenden Inflationsraten machen es möglich, dass die Rückkehr zu positiven Inflationsraten einstweilen nachhaltig bleibt. Allerdings zeigt der jeweils mit einem Vorlauf von einem Monat veröffentlichte Index zur Teuerung in der Region Tokio, wie volatil sich die Preise für Lebensmittel im Schlussquartal 2016 verhielten: Nach kräftigen Ausschlägen gegen oben in den Monaten September und Oktober fielen die Preise für frische Nahrungsmittel im Dezember im Monatsvergleich durchschnittlich um 6.5%. In Erwartung einer ähnlichen Entwicklung in der Statistik für das ganze Land mussten wir unsere kurzfristige Prognose leicht gegen unten anpassen.

UK – Brexit heisst „Harter Brexit“

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.7%	2017: 1.4%
2018: 1.0%	2018: 1.4%

Daten zur Industrieproduktion und die Dezember-Werte der Einkaufsmanagerindizes aus sämtlichen Sektoren legen nahe, dass das wirtschaftliche Momentum seit dem EU-Referendum vom Juni bisher nicht an Schwung verloren hat. Es ist inzwischen klar, dass wir den stimulierenden Effekt der geschwächten Währung auf die Wettbewerbsfähigkeit unterschätzt hatten. Grossbritanniens Exporteure profitieren ganz besonders vom globalen Aufschwung der Weltwirtschaft. Unsere gegen oben revidierte Prognose zum Wachstum in 2017 erklärt sich folgendermassen: Wir rechnen nun für das Schlussquartal 2016 mit einem Wachstum von 0.6% im Quartalsvergleich. Bisher lag unsere Schätzung nur bei 0.4%. Daraus ergibt sich eine stärkere Basis zur Berechnung der Jahresveränderungsrate für jedes einzelne Quartal in 2017. Für 2018 liegt unsere Prognose deutlich unter der aktuellen Konsensuserwartung. Dies geht auf die Erwartung einer letztlich eben doch anstehenden Rechnung für den Austritt aus der EU zurück. Theresa Mays Rede zum Abschied aus der EU und aus dem gemeinsamen Markt scheint diese Vorsicht zu rechtfertigen. Es bleibt ungewiss, ob ein Freihandelsabkommen, welches die Finanzdienstleistungen einschliesst, in zwei Jahren mit der EU auszuhandeln ist. Wahrscheinlicher sind Übergangslösungen und Stolpersteine, welche den unternehmerischen Optimismus auf die Probe stellen werden.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.6%	2017: 2.5%
2018: 2.2%	2018: 2.6%

Wie andernorts auch steigt die Inflation im Vereinigten Königreich Richtung Zielwert der Zentralbank. Das schwache Pfund wirkt hier als zusätzlicher Treiber. Bis Dezember stieg die Inflationsrate auf 1.6%. Die Importpreise liegen heute 17% über dem Vorjahresstand. Die Weitergabe höherer Einkaufspreise an die Endverbraucher dürfte 2017 anhalten. Als prominentes Beispiel für diese Entwicklung ist die Anhebung der Preise durch Apple zu nennen: Neu kosten Transaktionen im App Store 99 Pence statt wie bisher 79 Pence. Aufgrund solcher Beobachtungen rechnen wir bis November 2017 mit einem Anstieg der Inflation auf 2.9%.

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 – Zeichen einer Erholung der Inlandnachfrage

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.2%	2017: 1.5%
2018: 1.5%	2018: 1.7%

Vor zwei Jahren gab die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Frankenkurs frei. Bis in das dritte Quartal 2016 entwickelten sich die privaten Konsumausgaben weitgehend so wie wir es unmittelbar nach Bekanntgabe der Massnahme durch die SNB erwartet hatten: Anfänglich war ein Boom bei den Verkaufszahlen für dauerhafte Konsumgüter festzustellen. Autos, und andere importierte Güter, verbilligten sich mit der Aufwertung des Frankens erheblich. Mit der Sättigung der Nachfrage im Laufe von 2015 folgte 2016 eine Stagnation der Inlandsnachfrage. Jüngst ist nun aber eine leichte Verbesserung der Umsätze zu beobachten. Im Autohandel waren, nach Korrektur um saisonale Faktoren, September, November und Dezember die umsatzstärksten Monate des Jahres. Auch der Detailhandel sendet mit robusten Daten für das Schlussquartal 2016 ein Lebenszeichen. Wir reagieren auf diese Entwicklung mit einer Anhebung unserer Annahme zum Wachstum im vierten Quartal 2016 von 0.2% auf neu 0.3%. Auf die offizielle Bestätigung dieser Einschätzung müssen wir noch bis zum 2. März warten. Auch für die konjunkturelle Entwicklung im laufenden Jahr haben wir unsere Schätzung leicht nach oben korrigiert. Es ist zu erwarten, dass die Schweizer Exporteure vom anhaltenden Aufschwung der Weltwirtschaft stärker profitieren werden als bisher angenommen. Gleichwohl bleibt unsere Prognose gemessen an der Konsensusschätzung weiterhin vorsichtig.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.3%	2017: 0.3%
2018: 0.4%	2018: 0.7%

Seit September 2014 verharnte die Inflationsrate in der Schweiz im negativen Bereich. Der Wendepunkt im zurückliegenden Zyklus wurde im September 2015 bei -1.4% erreicht. Der tiefe Erdölpreis in der ersten Jahreshälfte 2016 verlängerte diese deflationäre Phase zusätzlich. Im Januar 2017 gelingt nun aber die Rückkehr zu positiven Inflationsraten, nicht zuletzt dank einem kräftigen Anstieg des Heizölpreises. Unter der Annahme unveränderter Energiepreise, rechnen wir mit einer moderat im positiven Bereich liegenden Inflationsrate über den ganzen Prognosezeitraum bis Dezember 2018.