

### 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	2.0% (2.3%)	2.2% (2.4%)	2.1%	2.4% (2.5%)	1.2% (1.5%)	1.3% (1.5%)	2.2%	2.2% (2.3%)
Eurozone	1.3% (1.4%)	1.6% (1.7%)	1.3%	1.7%	0.4% (0.8%)	0.5% (0.8%)	1.7%	1.5%
Japan	0.5% (1.1%)	1.0% (1.2%)	1.0%	0.6%	-0.1% (0.3%)	0.3% (0.6%)	0.3%	1.8% (2.0%)
UK	1.8%	2.2% (2.3%)	1.8%	2.2% (2.3%)	0.5% (0.7%)	0.8% (1.0%)	1.9% (2.0%)	1.8%
Schweiz	0.7%	1.1% (1.2%)	1.0%	1.6% (1.7%)	-0.5% (-0.3%)	-0.5% (-0.4%)	0.2%	0.3%

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 8. Februar 2016

### USA – Beschleunigung im neuen Jahr

#### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 2.0%	2016: 2.2%
2017: 2.1%	2017: 2.4%

Wie bereits in der letzten Ausgaben angedeutet, ist das BIP-Wachstum im 4. Quartal 2015, welches mittlerweile veröffentlicht wurde, geringer ausgefallen als erwartet. Mit 0.2% Quartalswachstum entsprach dies ungefähr der Hälfte von dem, was wir in unserer Prognose zugrunde legten. Das tiefere Wachstum im 4. Quartal 2015 ist der Hauptgrund für die Anpassung unserer Prognose für das Jahr 2016. Die wesentlichen Treiber für die Schwäche im letzten Quartal waren der Abbau der Lagerbestände, die unter dem starken Dollar leidenden Exporte sowie die Investitionen. Zugleich ist hervorzuheben, dass die veröffentlichten Daten für die Monate Januar und Februar auf eine Beschleunigung der Wirtschaftsaktivität hinweisen. Dies ist sowohl in den Zahlen der Detailhandelsumsätze, der Industrieproduktion, dem Unternehmensvertrauen, der Arbeitslosenanteile und dem Lohnwachstum ersichtlich. Frau Yellen stellte kürzlich fest „the economy is close to normal“ und der klare Aufwärtstrend der letzten beiden Monate deutet auf eine Beschleunigung des BIP-Wachstums in diesem Quartal hin. Der BIP-Indikator der Atlanta Federal Reserve Bank zeigt eine annualisierte Quartalswachstumsrate von 2.6% an, was unsere derzeitige Prognose von 1.8% bei weitem übersteigt. Da es momentan unklar ist, ob sich die negative Stimmung an den Finanzmärkten auf die Realwirtschaft auswirkt, fühlen wir uns mit einer Prognose unterhalb des Konsensus wohl. Obwohl der von den Finanzmärkten ausgehende potentielle Rückkopplungseffekt zur Vorsicht mahnt, offenbaren die makroökono-

nomischen Daten ein eher robustes Bild. Aufgrund der hohen Automobilverkäufe und der steigenden Einzelhandelsumsätze dürfte der private Konsum das BIP-Wachstum im ersten Quartal wesentlich unterstützen. Dennoch sollte man beachten, dass Unternehmen, die in der Energieproduktion tätig sind aufgrund des niedrigen Ölpreises Einbussen erleiden und sich die Ausfälle vom letzten Jahr auch in diesem Jahr fortsetzen dürften. Wenngleich der Anteil der im Energiesektor tätigen Unternehmen an den Gesamtinvestitionen und der Beschäftigung kein systemkritisches Risiko für die Gesamtwirtschaft darstellt, könnte sich die negative Stimmung auch auf andere Sektoren übertragen. Zeitgleich nähert sich der Kreditzyklus dem Höchstpunkt. Der Loan Officer Survey der Fed macht deutlich, dass die Nachfrage nach Firmenkrediten im 4. Quartal 2015 zurückgegangen ist. Zudem steigen die Bonitätsanforderungen der Kreditgeber sowohl für kleine als auch für grosse Unternehmen. Somit ist eine vorsichtige Einschätzung zum Wachstum angebracht.

#### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.2%	2016: 1.3%
2017: 2.2%	2017: 2.2%

Laut den zuletzt veröffentlichten Zahlen sind im Januar und Februar nicht nur die Preise an den Tankstellen gefallen, sondern auch saisonale Effekte drücken die Inflation nach unten. Daher mussten wir unsere Inflationsprognose erneut nach unten korrigieren. Die Prognose für das Jahr 2016 haben wir um 0.3 Prozentpunkte gesenkt. Gemäss unserer Einschätzung bleibt die Kerninflationsrate während dem Jahr 2016 über 2%.

**BIP Wachstum**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.3%	2016: 1.6%
2017: 1.3%	2017: 1.7%

In Europa liegt das Augenmerk auf dem zweitägigen EU-Gipfel, den Verhandlungen mit Premierminister Cameron und deren Auswirkungen auf das geplante Referendum bezüglich der EU-Mitgliedschaft. Abgesehen von diesen Unwägbarkeiten, offenbaren die Indikatoren für das Unternehmerv Vertrauen in der Eurozone eine stärkere Widerstandsfähigkeit gegenüber den Marktturbulenzen als in Nordamerika. Wir erwarten für die kommenden Quartale ähnlich hohe Wachstumsraten wie in den letzten Quartalen. Die anhaltende Erholung am Arbeitsmarkt und der solide private Konsum sind die Haupttreiber des Wachstums. Die vorläufige Schätzung für das BIP-Wachstum im 4. Quartal 2015 entsprach unserer Prognose von 0.3%. Damit lag die durchschnittliche Jahreswachstumsrate im Jahr 2015 bei 1.5%, nach 0.9% in 2014. Die inländische Nachfrage war mit Sicherheit ein starker Wachstumstreiber für das 4. Quartal 2015, auch die Investitionen dürften positiv überraschen, was ein besonders gutes Zeichen für den weiteren Konjunkturverlauf wäre. Die Details über die Zusammensetzung des Wachstums werden am 8. März veröffentlicht. Der zuletzt schwächelnde Ifo Geschäftsklimaindex erhöht die Aufmerksamkeit auf die nächste Veröffentlichung der Einkaufsmanagerindizes umso mehr. Die kürzlich angestiegenen Risikoprämien für Banken und der Einbruch der Aktienkurse, welche aus unserer Sicht vorübergehender Natur sein dürften, schürten zusätzliche Marktunsicherheiten und schränkten Banken in ihrer Kreditvergabe ein.

**Inflation**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.4%	2016: 0.5%
2017: 1.7%	2017: 1.5%

Wir haben unsere Inflationsprognose für das Jahr 2016 halbiert, da die Energiepreise im Januar und Februar erneut deutlich gefallen sind. Da Änderungen zu Jahresbeginn einen substanziellen Basiseffekt für das Gesamtjahr bedeuten, führte dies zu einer deutlichen Abwärtsrevision. Die Inflationsrate wird sich somit nicht wesentlich von der Null-Linie entfernen, solange der Ölpreis in den kommenden Monaten nicht unerwartet und deutlich ansteigt. Die Aufwertung des handelsgewichteten Euro seit Beginn des Jahres, impliziert negative Risiken für die Inflationsprognose und bereitet der EZB zusätzliche Sorgen.

**BIP Wachstum**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.5%	2016: 1.0%
2017: 1.0%	2017: 0.6%

Drei Jahre nachdem Premierminister Abe eine neue Wirtschafts- und Geldpolitik zur Steigerung der inländischen Nachfrage und zur Rückkehr der Inflationsraten auf ein Niveau von über 2% einführte, scheint der Erfolg dieser Politik mehr als fraglich. Wie zuletzt im 3. Quartal 2015, hat der schwache private Konsum einen so starken Einfluss auf die Wirtschaftstätigkeit, dass das BIP-Wachstum im letzten Quartal um 0.4% gegenüber dem vorherigen Quartal abnahm. Die vorläufigen Veröffentlichungen zum Wachstum werden in der Regel massiv revidiert und bei Quartalszahlen kann sich infolgedessen sogar das Vorzeichen ändern. Bei den Veröffentlichungen für das 3. Quartal 2015 war dies der Fall. Der zuvor gemeldete Rückgang von -0.2% wurde später auf ein Wachstum von +0.3% revidiert. Da unsere Prognose für den zukünftigen Wachstumspfad auf den aktuell verfügbaren und offiziell veröffentlichten Daten aufbauen, sind wir gezwungen auch unsere Prognose für das durchschnittliche jährliche BIP Wachstum in grossem Umfang anzupassen. Trotz der Rückkehr von positiven Inflationsraten beschleunigt sich das Lohnwachstum nicht, was den Misserfolg der Abenomics verdeutlicht.

**Inflation**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: -0.1%	2016: 0.3%
2017: 0.3%	2017: 1.8%

Das Ziel der Wiederbelebung der japanischen Wirtschaft konnte in einer Periode, in welcher auch im Rest der Welt Deflationsängste diskutiert wurden, nicht erreicht werden. Die massive Abwertung des Yen seit Ende 2012 führte zu steigenden Importpreisen. Dies war jedoch nicht ausreichend, um die fehlenden inflationären Tendenzen im Inland zu kompensieren. Da der Yen seit Sommer 2015 auf handelsgewichteter Basis um 10% zugelegt hat, erwarten wir nun einen Rückgang der Konsumentenpreise im Jahresvergleich für den grössten Teil des Jahres 2016. Wie auch in den anderen Teilen der industrialisierten Welt, stellt ein plötzlicher Anstieg der Rohstoffpreise ein Aufwärtsrisiko für unsere Prognose dar. Aufgrund der schwachen inländischen Fundamentaldaten, haben wir derzeit die mögliche Erhöhung der Konsumsteuer im 2017 nicht in unserer Wachstums- und Inflationsprognose eingebaut. Daher lässt sich derzeit unsere Wachstums- und Inflationsprognose nur schwer mit jener des Konsensus vergleichen.

**BIP Wachstum**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.8%	2016: 2.2%
2017: 1.8%	2017: 2.2%

Obwohl es der Kampagne über den Verbleib in der EU immer noch an einer starken Führungsperson fehlt, kommt Premierminister Cameron der frühe Zeitpunkt für das Referendum entgegen, da derzeit die Wähler mit der Wirtschaftsentwicklung und der Arbeitsmarktsituation (noch) mehr als zufrieden sind. Da die Abstimmung bereits am 23. Juni stattfinden wird, dürfte die Mehrheit der Wähler aufgrund des angespannten Arbeitsmarktes und den steigenden Immobilienpreisen vermutlich den Status Quo gegenüber einem Experiment in der Isolation vorziehen. Die starken Einzelhandelsumsätze vom Januar zeigen, dass die Konsumenten bereit sind, einen substanziellen Teil ihres höheren verfügbaren Einkommens – aufgrund des Lohnwachstums, der Entlastung durch niedrige Energiepreise und des Vermögenseffekts durch steigende Immobilienpreise – auszugeben. Entgegen unserer Einschätzung hat das EU Referendum keine negativen Auswirkungen auf die Anstellung neuer Mitarbeiter oder Investitionen der Unternehmen: In den letzten drei Monaten ist die Anzahl der Firmen im Produktions-, Bau- und Dienstleistungsgewerbe, die bereit ist die Mitarbeiterzahl zu erhöhen gemäss der Umfrage der Europäischen Kommission merklich angestiegen. Gleichzeitig berichtet das CBI (Confederation of British Industry), dass eine Mehrheit ihrer Mitglieder Investitionen in Fabriken und Maschinen plant. Nach drei aufeinanderfolgenden Quartalen mit negativen Umfragewerten, ist dies eine klare Verbesserung.

**Inflation**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.5%	2016: 0.8%
2017: 1.9%	2017: 1.8%

Aufgrund der wirtschaftlichen Dynamik ist das Risiko von ansteigendem Inflationsdruck in Grossbritannien grösser als in anderen Industrieländern. Mit 2.3% bleibt die Inflationsrate im Dienstleistungssektor hoch. Die Güterpreise fallen weiterhin, jedoch so wenig wie seit Januar 2015 nicht mehr. Die Ankündigung des Referendums auf den frühestmöglichen Zeitpunkt kommt der Bank von England entgegen. So kann sie danach die Zinsen erhöhen, falls die Rohstoffpreise einen raschen Anstieg der Inflationsrate auslösen würden.

**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)**

**BIP Wachstum**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.7%	2016: 1.1%
2017: 1.0%	2017: 1.6%

Die BIP Daten für das 4. Quartal 2015 werden am 2. März veröffentlicht. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Schweizer Wirtschaft auf Quartalsbasis nur um 0.1% gewachsen ist. Dies würde bedeuten, dass die Schweiz im 2015 trotz erheblicher Frankenaufwertung der Rezession entkommen ist. Die Nettoimmigration war erneut eine Unterstützung im 2015. Die sich fortsetzende wirtschaftliche Erholung in der benachbarten Eurozone dämpft den Wechselkurseffekt. Selbst die von Bürgern der Eurozone gebuchten Hotelübernachtungen erholten sich im letzten Quartal 2015. Obwohl sich die Auslandsnachfrage zuletzt stabilisierte, bleibt unsere Einschätzung zur Dynamik im Inland vorsichtig: Verkäufe von langlebigen Gütern wie Autos fallen seit dem dritten Quartal 2015 merklich. Eine Umfrage im Bausektor, welche vom Schweizerischen Baumeisterverband und der Credit Suisse durchgeführt wird, legt nahe, dass der Wohnungsbau Mitte 2015 seinen Höhepunkt erreicht hat und im weiteren Jahresverlauf leicht schrumpfen dürfte.

**Inflation**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: -0.5%	2016: -0.5%
2017: 0.2%	2017: 0.3%

Unter der Annahme eines konstanten Ölpreises wird die Jahresinflationsrate vor Dezember 2016 nicht in den positiven Bereich übergehen. Ein alternatives Szenario wäre eine Rückkehr des Ölpreises auf das durchschnittliche Niveau des zweiten Halbjahres 2015, was in einer 0.7% höheren Inflationsrate resultieren würde. Die Details des Konsumentenpreisindex zeigen angesichts der wesentlichen Frankenaufwertung seit 2010 verschiedene Preisanpassungsstrategien auf: Während die Preise für Neuwagen in den letzten sechs Jahren um 20% gefallen sind, reduzierte sich der durchschnittliche Preis für Hotelübernachtungen um 5%. Völlig gegensätzlich zu diesem Trend fallender Preise, sind Tickets für Bergbahnen und Skiliftanlagen um mehr als 12% angestiegen.