

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%	2.3%	2.3%	2.4% (2.3%)	2.8% (2.5%)	2.5% (2.4%)	2.1%	2.3%
Eurozone	1.3%	1.6% (1.4%)	1.2%	1.5%	2.0% (1.8%)	1.6% (1.4%)	1.6%	1.4%
Japan	1.1%	1.2% (1.1%)	0.9%	1.0% (0.9%)	0.8% (0.7%)	0.7% (0.6%)	0.1%	1.0% (0.9%)
UK	1.7%	1.5% (1.4%)	1.0%	1.3% (1.4%)	2.5% (2.6%)	2.6% (2.5%)	2.2%	2.7%
Schweiz	1.2%	1.5%	1.5%	1.7%	0.5% (0.3%)	0.4% (0.3%)	0.4%	0.6% (0.7%)

Quelle für Konsensuserschätzung: Consensus Economics Inc. London, 13. Februar 2017

USA – Unternehmer bleiben optimistisch

BIP Wachstum

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

Während sich Donald Trump anscheinend wieder im Wahlkampf glaubt, sind Details zu den grossen politischen Themen, die womöglich auch den Wirtschaftsausblick und die Marktentwicklung beeinflussen, immer noch ausstehend. Die neue Regierung hält sich in Sachen Steuerpolitik und künftige Staatsausgaben weiterhin zurück, so auch bei den Infrastrukturprojekten. Über die Pläne zum Schutz der Binnenwirtschaft und zur Verringerung der Importe wissen wir auch nicht viel mehr. Da diese Massnahmen grösstenteils inländischen Firmen zugutekommen würden, sind die Unternehmensumfragen in den letzten Monaten in die Höhe geschossen. So schnellte der Index des mittelständischen Arbeitgeberverbandes NFIB nach oben und erreichte seinen Höchstwert seit Ende 2004, als die Wirtschaft durchschnittlich um fast 4% zulegte. Auch der Philly Fed Index stieg im Februar an und übertraf die Erwartungen einer Korrektur nach den starken Zahlen seit November. Wie andere regionale Einkaufsmanagerindizes auch, deutet der Philly Fed Index auf steigenden Optimismus und einen Aufschwung in den letzten Monaten hin. Die Zahlen der Industrieproduktion für Januar waren jedoch schwach. Der Optimismus bei den Unternehmen muss sich erst noch im Produktionswachstum des Industriesektors niederschlagen. Zum aktuellen Zeitpunkt sind wir nach wie vor zurückhaltend und haben noch keinen nennenswerten Antrieb durch die Investitionsausgaben in unsere allgemeinen BIP-Prognosen integriert. Bei den privaten Konsumausgaben, dem Schwergewicht in der BIP-Berechnung, deuten die Einzelhandelszahlen auf ein solides Momentum zum Jahreswechsel hin. Ein

Grossteil der starken nominalen Ausgaben ist jedoch auf Preiseffekte zurückzuführen. Die Inflationszahlen fielen im Januar stärker aus als allgemein erwartet. Daraus folgern wir, dass das Momentum in erster Linie bei den nominalen Ausgaben liegt und nicht bei den Realausgaben. Für das reale BIP-Wachstum sind die realen Ausgaben massgeblich. Das äusserst schwache BIP-Wachstum im ersten Quartal der vergangenen Jahre blieb in diesem Jahr anscheinend aus. Die derzeit verfügbaren Makrodaten deuten jedenfalls darauf hin. Es gilt jedoch zu beachten, dass die Kaufkraft der Privathaushalte durch die höheren Benzin- und Energiepreise allgemein verringert wird. Der starke Effekt der tiefen Energiepreise ist somit erschläft und die Inflationsrate erreicht in diesem Jahr einen Höchststand.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2017: 2.8%	2017: 2.5%
2018: 2.1%	2018: 2.3%

Die Inflationsrate überraschte im Januar positiv. Die Monatsveränderung war doppelt so hoch als erwartet. Der Anstieg betrug seit Dezember 0.6% und im Vergleich zum Januar des Vorjahres 2.5%. Gemäss unserer Prognose wird die die Jahresinflationsrate im Februar und März knapp 3% erreichen. Aus diesem Tempo sollten jedoch keine voreiligen Schlüsse gezogen werden. Der starke Anstieg ist zu grossen Teilen auf volatile Faktoren wie Energie-, Bekleidungs- und Flugpreise zurückzuführen. Diese werden sich kaum im selben Rhythmus wie im Januar fortsetzen. Die Kerninflation wurde von der Wohnungskomponente angetrieben, die weiterhin vom angespannten Vermietungsmarkt profitiert. Bei der Kerninflation erwarten wir für den Rest des Jahres einen Wert zwischen 2.2% und 2.3%.

Eurozone – Politik sticht Wirtschaft aus

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.3%	2017: 1.6%
2018: 1.2%	2018: 1.5%

Als würden die politischen Risiken in den Kernländern Europas dieses Jahr nicht schon für genügend Beunruhigung sorgen, ist nun Griechenland an den Finanzmärkten wieder ein Thema geworden. Die Investoren sind jedoch in erster Linie aufgrund der Wahlen in Frankreich beunruhigt. Die Wahlen in den Niederlanden Mitte März könnten als Vorbote für die Stimmung unter den Wählern interpretiert werden. Ein Sieg von Marine le Pen und ihrem Front National ist aus unserer Sicht höchst unwahrscheinlich, wir schliessen ihn jedoch nicht aus. Die grossen politischen Unsicherheiten widerspiegeln sich in unserer vorsichtigen Wachstumsprognose für das laufende und das kommende Jahr. Unsere Prognose liegt unter jener des Konsensus. Abgesehen von der Politik präsentiert sich die Wirtschaftsdynamik in der Währungsunion solide. Die Stimmung ist weiterhin euphorisch und die Umfrageergebnisse deuten auf ein robustes Wirtschaftswachstum im ersten Halbjahr 2017 hin. Ausserdem weist ein hohes Exportauftragsvolumen auf eine Belebung der Auslandsnachfrage hin. Die Eurozone profitiert also vom globalen Konjunkturaufschwung. Während sich der Überraschungsindex zu den ökonomischen Daten der Eurozone weiterhin im oberen Bereich der letzten sechs Jahre befindet, normalisiert sich der Arbeitsmarkt nur langsam und unterscheidet sich stark zwischen den Mitgliedstaaten. In Italien ist die Arbeitslosenquote vor kurzem wieder angestiegen. Insgesamt kommt die Schaffung von Arbeitsplätzen jedoch gut voran und erwies sich als Pfeiler der Binnendynamik in der Währungsunion. Wenn die Politik nicht zum Spielverderber wird, dürfte das Wachstum auf die ganze Region und weitere Sektoren übergreifen und dazu beitragen, dass die Expansion selbsttragend wird.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.0%	2017: 1.6%
2018: 1.6%	2018: 1.4%

Gemäss unserer Prognose wird die Inflationsrate im Februar 2% erreichen. Danach wird die Teuerungsrate jedoch nicht mehr gross ansteigen. Der Basiseffekt hat sich erwartungsgemäss entfaltet und die Kerninflation ist zurzeit halb so hoch wie die allgemeine Inflationsrate, da in einigen Mitgliedstaaten immer noch Überschusskapazitäten vorhanden sind. Der letzte Anstieg der Inflation aufgrund der Energiepreise dürfte also den geldpolitischen Kurs der EZB nicht verändern.

Japan – Konsum weiterhin schwach

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.1%	2017: 1.2%
2018: 0.9%	2018: 1.0%

Das BIP-Wachstum betrug im vierten Quartal 0.24% gegenüber dem Vorquartal und entsprach somit unseren Erwartungen. Es ist wie immer möglich, dass die erste Veröffentlichung des BIP-Wachstums im Rahmen der zweiten Schätzung am 8. März stark korrigiert wird. Mit dem Bericht zum Wachstum im vierten Quartal geht ein Jahr zu Ende, in welchem für jedes Quartal eine positive Wachstumsrate ausgewiesen wurde – dies gab es zum letzten Mal im Jahr 2005. Das stärkere globale Wachstum und der schwächere Yen waren im letzten Quartal eine grosse Stütze. Der wichtigste Wachstumstreiber im vierten Quartal war der Export, der 0.2 Prozentpunkte zur Quartalswachstumsrate beitrug. Der Konsum bleibt hingegen trotz höheren Lohneinkommen und des recht angespannten Arbeitsmarkts träge. Ein geringeres Konsumwachstum ist angesichts der schrumpfenden und alternenden Bevölkerung Japans wohl unvermeidbar. Die jüngste Schwäche ist jedoch aufgrund der starken Einkommensdaten und den positiven Entwicklungen am Arbeitsmarkt verwunderlich. Die grösste Unsicherheit bei den Prognosen zur japanischen Wirtschaft steht, wie anderswo auch, im Zusammenhang mit der US-Wirtschaftspolitik, insbesondere mit der konkreten Ausgestaltung, Zeitplan und Umfang der steuerlichen Anreize, dem steuerlichen Grenzausgleich bei der Unternehmenssteuer (border tax adjustment) und der protektionistischen Handelspolitik.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.8%	2017: 0.7%
2018: 0.1%	2018: 1.0%

Aufgrund der Inflationszahlen des Monats Dezember, die leicht über unseren Erwartungen lagen, müssen wir unsere Prognose für das Gesamtjahr 2017 nach oben korrigieren. Letzten Oktober überschritt die jährliche Inflationsrate Japans die Nullgrenze und wird wohl bis zum zweiten Quartal 2018 dort verweilen. Der schwächere Yen und die globale Reflation legen nahe, dass die Rückkehr zu positiven Inflationszahlen von Dauer sein wird. Wie anderswo auch wird der Inflationszyklus in Japan bereits dieses Jahr seinen Höhepunkt erreichen. Gemäss unseren aktuellen Prognosen wird die Jahresinflationsrate bis September 2017 auf 1.3% ansteigen. Ohne massiven Schub durch höhere Energiepreise oder einen neuen Absturz des Aussenwerts des Yens dürfte sich das Inflationsmomentum schon im letzten Quartal 2017 abschwächen.

UK – Ein weiterer Inflationssprung im Jahr 2017

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.7%	2017: 1.5%
2018: 1.0%	2018: 1.3%

Letzten Monat erhöhten wir die Wachstumsannahmen für das letzte Quartal 2016 auf 0.6%. Die erste offizielle BIP-Schätzung hat diese Prognose in der Zwischenzeit bestätigt. Die eingehenden Daten deuten darauf hin, dass das Wirtschaftsmomentum auch Anfang 2017 stark geblieben ist: Unser einfaches Modell, das auf dem Einkaufsmanagerindex beruht, legt nahe, dass das BIP-Wachstum im ersten Quartal 2017 sogar noch etwas höher ausfallen könnte als im letzten Quartal 2016. Die Exportindustrien Grossbritanniens profitieren weiterhin von der anhaltenden globalen Erholung und der schwachen Währung. Was aber für die Weltwirtschaft gilt, gilt auch für das Vereinigte Königreich: Die Politik ist momentan ein heikles Thema. Es ist unklar, ob in den nächsten zwei Jahren ein Freihandelsabkommen mit der EU zustande kommen wird. Mittelfristig zeichnen sich Übergangsbestimmungen ab, welche die sogenannten „animal spirits“ der britischen Unternehmer zähmen könnten.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.5%	2017: 2.6%
2018: 2.2%	2018: 2.7%

Wie anderswo auch nimmt die Inflation in Grossbritannien zu. Die Inflationsrate hat im Januar 2.0% erreicht. Angesichts der Tatsache, dass der Erdölpreis vor einem Jahr auf ein Mehrjahrestief gefallen ist und der Aussenwert des Pfunds 10% über dem aktuellen Wert lag, ist die tatsächliche Inflationsrate vergleichsweise verhalten. Laut einem Sonderbericht haben die Detailhändler weiterhin Mühe, die höheren Inputpreise auf die Konsumenten abzuwälzen: Der Preisindex des British Retail Consortium fiel im Januar um 1.7% im Jahresvergleich. Für stärker regulierte Branchen wie die Versorgungsbetriebe ist es einfacher, ihre Preise anzuheben. Zwei der sechs grossen britischen Energieversorger haben angekündigt, dass die durchschnittlichen Gas- und Stromrechnungen ab März fast 10% ansteigen werden. Andere Wettbewerber dürften dieses Jahr folgen. Aus diesem Grund passen wir unseren Inflationspfad leicht an. Wir erwarten, dass die Jahresinflationsrate bis Oktober 2017 3% erreichen wird und sich bis Ende 2018 bei 2% einpendelt.

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 – Das Konsumentenvertrauen kommt zurück

BIP Wachstum

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

Wir haben unsere Wachstumsprognose infolge erfreulicher Anzeichen von der Konsumentenseite letzten Monat nach oben angepasst. Während das Konsumentenvertrauen in der Zwischenzeit auf seinen höchsten Stand seit Sommer 2014 geklettert ist, weisen die jüngsten Zahlen der Detailhandelsumsätze und Autoverkäufe auf keine weitere Beschleunigung hin. Dasselbe gilt für den Einkaufsmanagerindex (PMI). Schweizer Produzenten profitieren weiterhin vom globalen Aufschwung, allerdings weniger stark als in vergangenen Zyklen. Im Vergleich zum Vormonat ging die Auftragsbestandskomponente im Einkaufsmanagerindex deutlich zurück. Die erneute Aufwertung des Schweizer Frankens übt Druck auf die Schweizer Exporteure aus. Insgesamt sind wir der Ansicht, dass die seit Jahresbeginn veröffentlichten Konjunkturdaten eine im Vergleich zu der Konsensus-Erwartung zurückhaltendere Prognose bis 2018 rechtfertigen. Die politischen Unsicherheiten sind nach der Brexit-Abstimmung und den US-Wahlen, aber auch im Hinblick auf die Wahlen in Europa besonders gross. Die mittelfristigen Gefahren und Chancen für die Schweizer Wirtschaft müssen deshalb sorgfältig abgewogen werden: Die Exporteure befürchten vor allem negative Auswirkungen einer Kombination aus sinkenden Welthandelsvolumen und einer weiteren Erstarkung des Schweizer Frankens. In gewissen Sektoren bedeutet ein Brexit zusätzlichen Wettbewerb in Märkten ausserhalb der EU. Hingegen könnten einige Sektoren von möglichen Plänen der neuen US-Regierung, wie grosse Infrastrukturprojekte und eine Deregulierung des Finanzsektors, profitieren.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.5%	2017: 0.4%
2018: 0.4%	2018: 0.6%

Die Jahresinflationsrate kehrte im Januar in den positiven Bereich zurück. Zunehmender Inflationsdruck ist jedoch nicht in Sicht. Die Energiepreise werden sich im Februar wohl negativ auf die Inflation auswirken und die starke Währung drückt die Inflation weiterhin nach unten. Von der breiten Öffentlichkeit weitgehend unbemerkt erhöhte sich der Aussenwert des Schweizer Frankens in den letzten zwölf Monaten um über 4%.