

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	2.1% (2.0%)	2.1% (2.2%)	2.1%	2.4%	1.2%	1.3%	2.2%	2.2%
Eurozone	1.3%	1.5% (1.6%)	1.3%	1.6% (1.7%)	0.2% (0.4%)	0.3% (0.5%)	1.7%	1.4% (1.5%)
Japan	0.2% (0.5%)	0.7% (1.0%)	1.0%	0.6%	0.1% (-0.1%)	0.0% (0.3%)	0.3%	1.6% (1.8%)
UK	1.8%	2.0% (2.2%)	1.8%	2.2%	0.5%	0.7% (0.8%)	2.0% (1.9%)	1.8%
Schweiz	0.9% (0.7%)	1.1%	1.0%	1.5% (1.6%)	-0.3% (-0.5%)	-0.6% (-0.5%)	0.3% (0.2%)	0.2% (0.3%)

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 7. März 2016

USA – Was ist denn „close to normal“?

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2016: 2.1%	2016: 2.1%
2017: 2.1%	2017: 2.4%

War die Wirtschaft am 11. Februar „close to normal“ dann sollte sie zurzeit, unter Berücksichtigung wachstumsrelevanter Daten, „above normal“ sein. Die makroökonomischen Daten haben sich seit der Aussage von Frau Yellen verbessert, ohne dass es zu einer nochmaligen Aufwertung des Dollars kam. Das BIP-Wachstum des vierten Quartals 2015 wurde sogar nach oben revidiert. Auch der Ölpreis und demzufolge die Inflationserwartungen bewegten sich in die gewünschte Richtung und die ist nach oben. All diese Gegebenheiten sollten eigentlich die Voraussetzungen für eine Phase anhaltender Normalisierung der Geldpolitik schaffen. Der Null-Entscheid hat zwar die Markterwartungen getroffen, allerdings bleibt das damit einhergehende, übervorsichtige Statement schwierig nachzuvollziehen. Tatsächlich scheint es, dass insbesondere der Produktionssektor die Schwäche, verursacht durch die starke Aufwertung des Dollar und die widrigen Folgen des Ölpreistrückgangs, langsam überwindet. Der Taucher des Einkaufsmanagerindex der verarbeitenden Industrie (ISM) unter den Schwellenwert von 50 im Oktober und sein Verharren unter dieser Marke hatte zu Befürchtungen einer bevorstehenden Rezession beigetragen, welche die Märkte zu Beginn dieses Jahres wachrüttelten. Mittlerweile bekräftigte der starke Anstieg der regionalen Einkaufsmanagerindizes im März unsere Einschätzung, dass es dem ISM Index möglich ist die 50er-Marke mit der nächsten Publikation am 1. April zu überbieten. Auch wenn die Bestellungen langlebiger Konsumgüter und deren Auslieferungen im Februar enttäuschten, erwarten wir wiederauflebende Bereitschaft in Ausrüstung zu investieren, sobald sich die Stimmung verbessert. Inzwischen setzt der Arbeitsmarkt seine Erholung weiter

fort, allerdings bleibt das nominale Lohnwachstum gering. Die Beschäftigungszuwächse waren seit 2010 stets auf beachtlichen Niveaus, allerdings wird sich das Tempo verringern, da die Vollbeschäftigung bald erreicht ist. Konsumenten kommen weiterhin in den Genuss niedriger Energiepreise, eines stabilen Arbeitsmarktes und realem Lohnwachstums. Die Schuldendienstquote, ein Mass, das die gesamten Zahlungen zur Bedienung der Haushaltsverschuldung in Relation zum verfügbaren Haushaltseinkommen setzt, liegt um die 10%, was dem niedrigsten Wert seit der erstmaligen Publikation der Datenreihe im Jahr 1980 entspricht.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2016: 1.2%	2016: 1.3%
2017: 2.2%	2017: 2.2%

Die überraschende Entwicklung der letzten Monate ist, dass weder ein starker Dollar noch niedrige Rohstoffpreise einen deutlichen Einfluss auf die gemessene Kerninflationsrate hatten. Ganz im Gegenteil, wie in den letzten Ausgaben wiederholt angegeben, sollte der zugrunde liegende Inflationsdruck nicht unterschätzt werden, denn die Kernrate des Konsumentenpreisindex hat bereits ein Niveau von 2.3% erreicht. Wenig überraschend nimmt der inländische Preisdruck weiter zu, da sich die Überschusskapazitäten in der Wirtschaft weiter verringern. Preise für Kerndienstleistungen welche Dienstleistungen im Bereich Energie ausschliessen – ein geeignetes Mass für inländisch generierten Inflationsdruck – stiegen von einem Niveau von 2.4% ein Jahr zuvor auf derzeit 3.1% an. Zukünftig erwarten wir weiter anziehende Dienstleistungspreise, die nicht zuletzt durch höhere Löhne getrieben sind, welche im Zuge der Vollbeschäftigung anziehen sollten.

Eurozone – Steigendes Unternehmerv Vertrauen

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.3%	2016: 1.5%
2017: 1.3%	2017: 1.6%

Die EZB vermag es immer noch zu überraschen, allerdings nimmt der Grenzertrag der Entscheidungen ab. Der Kauf von Unternehmensanleihen stellt zweifellos eine wichtige Verschiebung der Politikausrichtung der EZB dar. Die makroökonomischen Rahmenbedingungen indizieren diesen weiteren drastischen Schritt hin zu lockerer Geldpolitik eigentlich nicht. Schlussendlich führt dies zu einer weiteren Verzerrung der Finanzmärkte. Während der Einkaufsmanagerindex für die verarbeitende Industrie in der vorläufigen Messung für März auf ein Niveau von 51.4 anstieg, stieg das Äquivalent für den Dienstleistungssektor weiter auf ein Niveau von 54.0 im März an. Ebenso ist der ifo Geschäftsklimaindex in Deutschland das erste Mal seit vier Monaten angestiegen. Massgeblich hierfür war die merkliche Verbesserung der Stimmung im Detailhandel. Während eine robuste inländische Nachfrage gegeben zu sein scheint, spürt der Exportsektor die Abschwächung in den Entwicklungsländern. Trotz der wiederholten Versuche der EZB die Attraktivität des Euro zu vermindern, wertete dieser auf handelsgewichteter Basis seit Ende Februar auf. Das Wachstum der Reallöhne in Deutschland wies in den letzten Quartalen einen stark ansteigenden Trend auf und erreichte das höchste Niveau seit den frühen 1990er, als der Effekt der Wiedervereinigung klar erkennbar war.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.2%	2016: 0.3%
2017: 1.7%	2017: 1.4%

Seitdem EZB Präsident Mario Draghi vor drei Wochen erklärte, dass die Zinsen vermutlich ihr Minimum erreicht haben, hat die Zentralbank sich sehr bemüht zu betonen, dass die Zinsen eben doch weiter gesenkt werden könnten. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokumentes ist das auch die Schlagzeile auf der EZB-Webseite, welche die Besucher begrüsst. Die Inflationsrate ist im Februar zurück unter die Nulllinie gefallen und wird dort, gemäss unserer Prognose, bis zur Jahresmitte verbleiben. Die Kerninflationsrate, welche die volatilsten Elemente wie Energie und Nahrungsmittel ausschliesst, hat ein Niveau von 0.8% erreicht und wird wahrscheinlich um dieses Niveau für den Rest des Jahres verbleiben. Die letzte Aufwertung des Euro ist der EZB gewiss ein Dorn im Auge.

Japan – Unternehmerv Vertrauen schwächt sich ab

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.2%	2016: 0.7%
2017: 1.0%	2017: 0.6%

Die moderate Aufwärtskorrektur des BIP Wachstums im letzten Quartal 2015 basiert auf robusteren Investitionsausgaben im Jahr 2015 als zuvor erwartet. Allerdings hat sich die Stimmung unter den Unternehmern während des ersten Quartals 2016 verschlechtert: Gemäss vorläufiger Daten für März ist der Einkaufsmanagerindex für die verarbeitende Industrie das erste Mal seit April letzten Jahres unter die Expansionsschwelle von 50 gefallen. Die sich verschlechternde Eindynamik der japanischen Unternehmen scheint weit umfassend, wie eine Umfrage unter 1'000 kleinen und mittleren Unternehmen aus allen Branchen der Wirtschaft, durchgeführt von der Shoko Chukin Bank, zeigt. Was den Wachstumsbeitrag des Inlands zum BIP-Wachstum im Jahr 2016 betrifft, so ist es unwahrscheinlich, dass der private Konsum der Haushalte die moderaten Investitionen der Firmen kompensieren kann. Das Konsumentenvertrauen fiel im Februar auf den niedrigsten Wert seit mehr als einem Jahr. Als Folge davon, verringern wir unsere Prognose für das BIP-Wachstum des ersten Quartals 2016. Somit verbleibt Japans Wirtschaft in der Rezession. Vor diesem Hintergrund bleiben wir allerdings skeptisch ob die Regierung mit der geplanten Konsumsteuererhöhung von 8% auf 10% im April 2017 fortfahren wird. Daher sollte unsere Prognose, die für das Jahr 2017 über dem Konsensus liegt, nicht als starker Optimismus für die zukünftige Entwicklung der Wirtschaft ausgelegt werden. Im Gegensatz zu unseren Berufskollegen, haben wir den Einfluss einer potentiellen Steuererhöhung nicht in unserem Wachstumspfad berücksichtigt.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.1%	2016: 0.0%
2017: 0.3%	2017: 1.6%

Wie im Falle der BIP-Prognose für 2017 ist unsere Inflationsprognose kaum mit der Konsensusprognose zu vergleichen. Premierminister Abe könnte dem gleichen Skript folgen wie im Jahr 2014, als er eine vorgezogene Neuwahl ausrief, um ein Mandat zu gewinnen und die Steuererhöhung zu verzögern. Somit wird er höchstwahrscheinlich das Parlament nach dem G-7 Gipfel, welchen Japan im Mai als Gastgeber veranstaltet, auflösen. Die Umfragewerte für Abes Regierung sind genügend hoch um eine Mehrheit im Falle einer erneuten vorgezogenen Neuwahl zu sichern.

UK – Starker Arbeitsmarkt fördert Konsum

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.8%	2016: 2.0%
2017: 1.8%	2017: 2.2%

Da zwischenzeitlich jeder angefangen hat sein eigenes Szenario bezüglich des Ausgangs des EU-Referendums im Juni zu entwickeln, überlagert die Politik sämtliche Diskussionen. Wir betrachten es als positiv dass die Abstimmung zeitnah stattfindet, denn dies reduziert die Unsicherheit für die Wirtschaft auf eine möglichst kurze Zeitspanne. Jedoch ist diese Beurteilung nur wahr, wenn sich eine Mehrheit der Wähler für einen Verbleib Grossbritanniens innerhalb der EU entscheiden sollte. Das ist das Ergebnis, welches wir erwarten, basierend auf Indikatoren wie die 66% Gewinnchance für die „Stay“ Kampagne gemäss Wetten bei den Buchmachern oder aber die 70% Wahrscheinlichkeit für das gleiche Ergebnis, vorgelegt von mehr als 770 Experten, die am Prognosewettbewerb des „Good Judgement Projekt“ zu politischen Prognosen, teilnehmen. Jüngste Umfragen zeigen einen gewissen Grad von Unsicherheit unter den Wirtschaftsakteuren. Der Einkaufsmanagerindex für die verarbeitende Industrie fiel zeitweise auf das niedrigste Niveau seit April 2013. Inzwischen haben die Daten zum Detailhandel eine starke Dynamik für die ersten zwei Monate des Jahres im inländischen Konsum gezeigt. Gemäss diesen realen Wirtschaftsdaten waren die Verkaufsvolumen um 1.5% höher als im letzten Quartal 2015. Die Autoverkäufe liegen beinahe 5% über dem Wert der ersten zwei Monate in 2015.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.5%	2016: 0.7%
2017: 2.0%	2017: 1.8%

Die starken Konsumdaten reflektieren einen erneuten Impuls im Einkommenswachstum des privaten Sektors. Die Hotel und Restaurant Komponente innerhalb des Konsumentenpreisindex ist auf jährlicher Basis von 1.6% auf 1.9% angestiegen und reflektiert somit den Anstieg des verfügbaren Einkommens. Der Eindruck einer moderaten Inflationsrate im Februar sollte aus unserer Sicht temporär sein, da die Schwäche durch die volatilen Komponenten des Transportsektors erklärt werden kann. Die Energiepreise werden positiv zur Inflation sowohl im März als auch im April beitragen.

Schweiz – Wachsendes Lager vorsichtiger Prognostiker

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.9%	2016: 1.1%
2017: 1.0%	2017: 1.5%

Auf den ersten Blick wirkt die Revision der BIP-Prognosen für 2016 um 0.1%, veröffentlicht vom Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) oder des Konjunkturforschungsinstitut der Eidgenössischen Technischen Hochschule in Zürich kosmetisch. Weil die Revision jüngste Informationen über ein starkes letztes Quartal 2015 einschliesst, sind die Zukunftsprognosen dennoch deutlichen Korrekturen nach unten ausgesetzt. Eine Bloomberg Umfrage unter 14 Ökonomen zeigt, dass das Quartalswachstum von 0.4% für das letzte Quartal 2015 alle Experten nach oben überraschte, uns inklusive. Das höher als zuvor erwartete Niveau, von dem ausgehend der Wachstumspfad dieses Jahr beginnt, hat zur Folge, dass wir unsere Prognose für 2016 von 0.7% auf 0.9% nach oben anpassen. Bei dem Blick auf aktuelle Aktivitätsindikatoren und der Bestätigung eines graduellen Anstiegs der Arbeitslosenrate, wie von unserem Modell angedeutet, sehen wir keinen Grund die vorausblickenden Annahmen anzupassen. Regelmässigen Lesern dieser Publikation ist erinnerlich, dass wir stets vorsichtig mit unseren Annahmen zur Aktivität im Inland und bezüglich des Beitrages von privatem Konsum, Bauaktivitäten und öffentlichen Ausgaben zum Wachstum waren. Das gilt auch für das zweite Jahr nach der Entscheidung der Nationalbank zur Aufhebung des Mindestkurses zum Euro.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: -0.3%	2016: -0.6%
2017: 0.3%	2017: 0.2%

Aus drei Gründen passen wir unsere Inflationsprognose leicht nach oben an: Erstens sind die Daten für Februar ein wenig höher ausgefallen als erwartet. Zweitens und am wichtigsten: Die Energiepreise sind im März gestiegen und folgten somit dem Anstieg der Preise für Rohöl an den Spotmärkten. Der Detailhandelspreis für Heizöl ist zurzeit 12% über dem verzeichneten Minimum vom 11. Februar. Und drittens erhöht der angekündigte Anstieg der Tarife des öffentlichen Verkehrs um 3% im Dezember 2016 die Inflation im Jahr 2017 um zirka 0.06%.

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**