

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	2.2% (2.3%)	2.2% (2.3%)	2.3%	2.4%	2.5% (2.8%)	2.5%	2.1%	2.3%
Eurozone	1.4% (1.3%)	1.6%	1.2%	1.5%	1.7% (2.0%)	1.7% (1.6%)	1.5% (1.6%)	1.4%
Japan	1.2% (1.1%)	1.2%	0.9%	1.0%	0.3% (0.8%)	0.7%	0.0% (0.1%)	1.0%
UK	1.8% (1.7%)	1.7% (1.5%)	1.0%	1.3%	2.6% (2.5%)	2.6%	2.3% (2.2%)	2.7%
Schweiz	1.2%	1.5%	1.6% (1.5%)	1.7%	0.5%	0.5% (0.4%)	0.4%	0.7% (0.6%)

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 13. März 2017

USA – Glaubwürdigkeit der Regierung nimmt Schaden

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.2%	2017: 2.2%
2018: 2.3%	2018: 2.4%

Das System der „Checks and Balances“ funktioniert und die neue Administration muss sich der Realität stellen. Die Unterstützung für die vorgeschlagene Gesundheitsreform war zu dürftig und dies sogar innerhalb der Republikanischen Partei. Das Wahlkampfversprechen, Obamacare wieder abzuschaffen, stellte sich somit als schwierig heraus. Positiv ist, dass dank dieses Fehlschlags die Steuerreform früher behandelt werden kann als ursprünglich geplant. Die Hürden der Steuerreform sind allerdings mindestens genauso hoch wie jene der Gesundheitsreform. Ohne die Steuereinsparungen aus der Ersetzung von Obamacare durch ein billigeres Programm müssen die Befürworter der Steuerreform ein noch grösseres Haushaltsloch füllen, wenn sie ihren Gesetzesentwurf vorlegen. Ausserdem sind die Ansichten des Weissen Hauses zur Grenzausgleichssteuer, der von den republikanischen Abgeordneten vorgeschlagen wurde, nach wie vor unklar. Die Lobbyisten, die sich für oder gegen eine Grenzausgleichssteuer (der die Importe teurer machen würde) aussprechen, tun dies nicht mit demselben Nachdruck. Importorientierte Sektoren, allen voran die Einzelhändler, wehren sich vehement gegen eine solche Steuer. Die potenziellen Begünstigten scheinen weniger entschlossen, da der Nettoeffekt für ihr Unternehmen nicht eindeutig ist. Natürlich müssen sie auch damit rechnen, dass ihre Handelspartner zu Vergeltungsschlägen ausholen werden. Der Grenzausgleichssteuer mangelt es zudem an Unterstützung durch den Freedom Caucus, den konservativen und libertären Zweig der Republikanischen Partei, dem es in Vergangenheit tatsächlich gelungen ist, die Durchsetzung von Gesetzesentwürfen zu blockieren.

Kurz gesagt: Die politischen Aussichten bleiben trüb. Wir erwarten, dass die gegenwärtige Zuversicht seitens der Unternehmen und der Konsumenten abflauen wird. Die harten Wirtschaftsdaten, die bisher für das erste Quartal publiziert wurden, liefern keine Bestätigung für eine solch starke Konjunktur. Industrieproduktion, Hausverkäufe und Lageraufbau fielen schwächer aus als erwartet, weshalb wir die BIP-Prognose für das erste Quartal leicht nach unten korrigieren mussten. Die erste Schätzung wird am 28. April publiziert. Wie in den Vorjahren sehen wir im ersten Quartal womöglich ein Wachstum, das in der ersten Schätzung sehr schwach ausfällt. Diese Schwäche war teilweise auf die Schwierigkeiten des Statistikamts mit saisonalen Bereinigungen zurückzuführen. Unsere Prognose für das annualisierte Wachstum von 1.8% im ersten Quartal liegt leicht unter dem Wert des vierten Quartals 2016.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.5%	2017: 2.5%
2018: 2.1%	2018: 2.3%

Die Märkte reagierten sehr nervös auf die Erdölpreisdaten aus den USA. Die höhere Produktion sowie eine steigende Anzahl aktiver Bohranlagen führten Anfang März zu einer starken Korrektur des Erdölpreises. Dies hinterliess im März Spuren bei der Inflationsrate und zwang uns, die Prognose der durchschnittlichen Jahresinflationsrate nach unten zu korrigieren. Unsere Annahme, dass die Inflation im Februar ihren Höhepunkt erreicht hat, erwies sich als korrekt. Während die langfristigen Inflationserwartungen der Konsumenten angestiegen sind, bleiben ihre Annahmen zur kurzfristigen Preisdynamik im Grossen und Ganzen unverändert. Auf ähnliche Weise korrigierten die 5-Jahres-Termin-Breakeven-Inflationsraten in fünf Jahren wieder nach unten, nachdem sie Ende Januar ein zwischenzeitliches Hoch von 2.3% erreicht hatten.

Eurozone – Starkes erstes Quartal zeichnet sich ab

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.4%	2017: 1.6%
2018: 1.2%	2018: 1.5%

Die Gefahr von der politischen Front hat etwas abgenommen, da die schlimmsten Befürchtungen bezüglich des Ausgangs der niederländischen Wahlen nicht eingetroffen sind. Zudem ist ein Sieg von Marine Le Pen und somit ein Ja zum Populismus in der zweitgrössten Wirtschaft der Eurozone höchst unwahrscheinlich geworden. Gleichzeitig deuten seit Anfang Jahr makroökonomische Daten in der gesamten Region auf eine ausgeprägte Wirtschaftsdynamik hin. Anders als in den USA sind die Marktstimmung und die Realwirtschaft stark korreliert, was dazu führte, dass wir unsere Prognose zum BIP-Wachstum im ersten Quartal leicht nach oben korrigierten. Die Einkaufsmanagerindizes sowohl für die Fertigungs- als auch für die Dienstleistungsindustrie blieben im März auf recht hohem Niveau. Die robuste Exporttätigkeit im Januar zeigt, dass die Eurozone vom globalen Konjunkturaufschwung profitiert und die Binnennachfrage stabil bleibt. Die Beschäftigung nimmt in der Währungsunion weiterhin zu, wobei die Arbeitsmärkte in Deutschland und in Frankreich während der Finanzkrise hinsichtlich Arbeitsplatzverlusten am wenigsten Schaden genommen haben. Dennoch ist die Arbeitslosenquote in vielen Mitgliedstaaten nach wie vor beunruhigend hoch, was die Forderungen nach Lohnerhöhungen gering hält. Laut der jüngsten EZB-Umfrage zum Kreditgeschäft hat die Kreditnachfrage seitens KMU zugenommen und die Banken sind darauf vorbereitet. Das letzte längerfristige Refinanzierungsgeschäft, mit dem die EZB den Geschäftsbanken billige Finanzierungen zur Verfügung stellt, wurde vollständig zugewiesen.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.7%	2017: 1.7%
2018: 1.5%	2018: 1.4%

Die Inflationsrate rutschte im März um 0.5 Prozentpunkte von 2.0% auf 1.5% ab. Grund dafür war der erneute Rückgang der Energiepreise im März. In unserem Inflationspfad stellt der Februarwert den Höhepunkt der Inflationsrate dar. Die Kerninflation wird bis Ende 2017 von ihrem aktuellen Niveau auf knapp 1% ansteigen. Befürchtungen einiger Marktbeobachter, dass wir beim Inflationsdruck am Anfang eines neuen Zeitalters stehen, erweisen sich als übertrieben.

Japan – Mit Unterstützung von China

BIP-Wachstum

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

Der erste synchrone globale Konjunkturaufschwung seit 2009 kommt den japanischen Herstellern, die nach China und in andere Regionen Asiens exportieren, zugute. Als Folge davon befindet sich der Einkaufsmanagerindex von Japan seit September 2016 über der Expansionsschwelle von 50 Punkten. Anscheinend hat sich das Wachstumsmomentum in letzter Zeit etwas abgeschwächt, denn der Einkaufsmanagerindex ging im März von seinem zyklischen Hoch von 53.3 Punkten im Februar leicht auf 52.4 Punkte zurück. Kleine und mittlere Unternehmen, die stärker von der Binnenwirtschaft abhängig sind, hinken dem Zyklus ein wenig hinterher. Es ist aber als positives Zeichen zu werten, dass die Umfrage der Shoko Chukin Bank zum Geschäftsvertrauen kleiner Unternehmen die kritische 50-Punkte-Marke zum ersten Mal seit 2014 überschritten hat. Die neuesten Ergebnisse der vierteljährlichen Tankan-Umfrage in Japan bestätigen den allgemeinen Trend: Die Indizes für grosse und für kleine Firmen haben sich in den ersten drei Monaten dieses Jahres verbessert. Der Privatkonsum hingegen bleibt trotz des recht angespannten Arbeitsmarkts flau. Strukturelle Faktoren wie die schrumpfende und alternde Bevölkerung überwiegen bei der inländischen Gesamtnachfrage nach wie vor die positiven Impulse der Konjunktur.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.3%	2017: 0.7%
2018: 0.0%	2018: 1.0%

Letzten Oktober überschritt die jährliche Inflationsrate Japans die Nullgrenze. Bis vor kurzem gingen wir davon aus, dass sie bis zum zweiten Quartal 2018 im positiven Bereich verweilen würde. Doch die effektiven Inflationszahlen blieben sowohl im Januar als auch im Februar hinter unseren Erwartungen und jenen des Konsensus zurück. Neue Angaben des Konsumentenpreisindex für den Grossraum Tokio legen nahe, dass die Inflation im März gedämpft geblieben ist. Aufgrund der Preisentwicklung im ersten Quartal 2017 müssen wir unsere Prognose zur durchschnittlichen Jahresinflationsrate für 2017 und 2018 stark nach unten korrigieren. Wie anderswo auch liegt der grösste Inflationsschub hinter uns. Gemäss unserer derzeitigen Prognose wird das zyklische Hoch von 0.6% im September erreicht werden.

UK – Zwei oder mehr Jahre im Ungewissen

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.8%	2017: 1.7%
2018: 1.0%	2018: 1.3%

Der synchrone globale Aufschwung, der im Sommer 2016 begann, und der rückläufige Aussenwert des britischen Pfunds gaben der britischen Wirtschaft seit dem Brexit-Entscheid im Juni 2016 starken Rückenwind. Während des ersten Quartals 2017 war die britische Währung auf handelsgewichteter Basis im Vergleich zur Vorjahresperiode 11% schwächer. Entgegen den Befürchtungen, dass die britische Wirtschaft durch den Brexit sofort Schaden nehmen würde, erhöhten sich die vierteljährlichen BIP-Wachstumsraten in den letzten zwei Quartalen 2016 auf 0.6% bzw. 0.7%. Und dennoch zeigen die genauen Zahlen zum vierten Quartal, dass die Bedenken bezüglich der Brexit-Kosten zeitlich zwar verfrüht waren, jedoch nicht materiell falsch: Während der Aussenhandel positiv zum Wachstum beitrug, investierte der Unternehmenssektor verglichen mit den vorangehenden Quartalen weniger in Maschinen und andere Technologien. Dies kann als Zeichen für Unsicherheit im Vorfeld der schwierigen Verhandlungen mit der EU zum künftigen Marktzugang gedeutet werden. Veranschaulicht wird unsere Einschätzung, dass sich die Dynamik im ersten Quartal 2017 leicht abgeschwächt hat, primär durch die schwachen Einzelhandelszahlen und den Trend der Einkaufsmanagerindizes in allen Sektoren, der auf einen Momentumverlust seit Ende 2016 hindeutet.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.6%	2017: 2.6%
2018: 2.3%	2018: 2.7%

Wir erwarten einen Inflationsanstieg bis Oktober 2017 von derzeit 2.3% auf 3.0% und der Wert dürfte im ganzen Jahr 2018 bei über 2% verharren. Die Wechselkurseffekte bei den Importpreisen infolge der Pfund-Abwertung machen sich nun auf Konsumentenebene bemerkbar: Vereinzelt Hinweise auf einen zweistelligen Preisanstieg reichen von Käufen im App Store von Apple bis hin zu Schokoladensnacks. Der von den Energieversorgern angekündigte Anstieg der Gas- und Strompreise trägt zusätzlich rund 0.1% zur Jahresinflation bei.

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 eine E-Mail an: info@swisslife-am.com Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com.**

Schweiz – Staatskonsum doch stärker

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.2%	2017: 1.5%
2018: 1.6%	2018: 1.7%

Obschon die Anfang März publizierten BIP-Daten gezeigt haben, dass die Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2016 nahezu stagniert hat, wurde die Konsensus-Prognose des letzten Monats nicht nach unten korrigiert. Unserer Ansicht nach ist ein durchschnittliches Jahreswachstum von 1.5% für 2017 ein sehr ehrgeiziger Wert, weil dazu für jedes Quartal annualisierte Wachstumsraten von 2% benötigt werden. Zum selben Ergebnis führen würde ein starker Anstieg im ersten Quartal, der die Basis für die jährliche Wachstumsberechnung über die folgenden Quartale hinweg anheben würde. Wir teilen den Optimismus unserer Mitbewerber nur bedingt und erhöhen deshalb unsere Prognose angesichts der zunehmenden Wachstumsdynamik im benachbarten Europa moderat auf 1.2%. Ausserdem wurde die Tatsache, dass der Staatshaushalt und somit der staatliche Konsum von den negativen Zinsen und den unerwartet hohen Steuereinnahmen profitieren, in unserem alten Wachstumsprofil nicht ausreichend berücksichtigt. Die Schwachpunkte der Schweizer Wirtschaft bleiben die private Binnennachfrage und die Exportdynamik in Sektoren, die in direktem Wettbewerb stehen mit Anbietern aus der Eurozone und Grossbritannien, die von ihrer schwachen Währung profitieren.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.5%	2017: 0.5%
2018: 0.4%	2018: 0.7%

Die Energiepreise fielen im März stark ab, was bedeutet, dass die Inflation in diesem Monat von 0.6% auf 0.5% zurückging. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Inflation im Sommer auf 0.3% sinken wird, bevor sie im November dieses Jahres auf ein zwischenzeitliches Hoch von 0.9% klettern wird. Die Inflation dürfte allerdings bis Ende 2018 unter der 1%-Schwelle bleiben. Ein Wiederanstieg der Energiepreise oder eine überraschende Abschwächung des Schweizer Frankens, sobald sich die Ängste bezüglich der Wahlen in Frankreich gelegt haben, birgt bei dieser Prognose ein gewisses Aufwärtsrisiko.