

### 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	2.1%	(1.9%)	2.1%	(2.2%)	2.3%		2.4%		2.2%	(2.3%)	2.4%	(2.5%)	2.0%	(2.1%)	2.2%	(2.3%)
Eurozone	1.7%	(1.6%)	1.7%		1.3%		1.6%	(1.5%)	1.8%	(1.9%)	1.6%		1.5%	(1.6%)	1.4%	
Japan	1.4%	(1.2%)	1.4%	(1.3%)	0.9%		1.1%	(1.0%)	0.5%	(0.3%)	0.7%		0.4%	(0.3%)	1.0%	
UK	1.5%	(1.7%)	1.7%		1.0%		1.4%	(1.3%)	2.6%		2.6%		2.2%	(2.3%)	2.7%	
Schweiz	1.2%		1.5%		1.6%		1.7%		0.6%		0.5%		0.5%	(0.4%)	0.6%	(0.7%)

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 8. Mai 2017

### USA – Anschuldigungen verzögern Entscheidungen

#### BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.1%	2017: 2.1%
2018: 2.3%	2018: 2.4%

Die bisherigen makroökonomischen Daten für das zweite Quartal deuten verglichen mit der enttäuschenden Wachstumsdynamik am Jahresanfang auf eine Beschleunigung hin. Der von der Atlanta Fed publizierte BIP-Tracker, der allerdings primär auf Aprildaten basiert, signalisiert für das aktuelle Quartal eine Wachstumsrate von über 3.5% auf annualisierter Basis. Sollte sich das frühere Muster wiederholen, wird der BIP-Tracker im Verlauf des Quartals zurückgehen. Die Einzelhandelsumsätze, die Industrieproduktion und die Lagerbestandsdaten starteten gut ins zweite Quartal. Allerdings wird die Dynamik des gesamten Quartals vom Tracker deutlich überbewertet. Unsere eigene Wachstumsprognose für das aktuelle Quartal liegt annualisiert bei 2.2%, was fast doppelt so hoch ist wie der Wert aus dem ersten Quartal 2017. Gemäss unserer BIP-Prognose wird der Wachstumskurs auch in den kommenden Quartalen auf diesem Niveau bleiben. Dieser Wert liegt leicht über dem von der OECD geschätzten Potenzialwachstum. Dieser Wachstumsrate liegt jedoch kein nennenswerter finanzpolitischer Impuls zugrunde, da sind sich immer mehr Berufskollegen einig. Die neue Administration ist damit beschäftigt, Anschuldigungen von sich zu weisen, Präsident Trump habe streng geheime Informationen mit russischen Regierungsvertretern ausgetauscht. Ein Sonderermittler wurde mit einer FBI-Untersuchung beauftragt, um festzustellen, ob die russische Regierung versucht hat, die Wahlen in den USA

zu beeinflussen. Ausserdem haben die Aufhebung des Affordable Care Act und die ständige Ungewissheit bezüglich des Haushaltsplans 2018 dazu geführt, dass die Steuerreform nur langsam vorankommt und sich mögliche Entscheidungen zu höheren Infrastrukturausgaben verzögern. Deshalb bleiben wir mit der Wachstumsprognose leicht unter der Konsensmeinung. Aus zyklischer Sicht befindet sich die Wirtschaft in einem recht gesättigten Zustand. Anhand umfassender Beschäftigungs-, Arbeitslosigkeits- und Erwerbstätigkeitsdaten zeigt sich, dass der Arbeitsmarkt heiss läuft. Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe haben das tiefste Niveau seit 1973 erreicht und die Quote der gemeldeten Arbeitslosen befindet sich auf einem Allzeittief.

#### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.2%	2017: 2.4%
2018: 2.0%	2018: 2.2%

Dass die Anspannung im Arbeitsmarkt nicht zum üblichen Lohn- und Preisdruck geführt hat, was man zu diesem Zeitpunkt im Zyklus normalerweise erwarten würde, ist ein Rätsel. Obwohl die Löhne steigen, bleibt das Lohnwachstum in Anbetracht des Zyklusstadiums gedämpft. Das geringe Produktivitätswachstum ist eine oft genannte Ursache für tiefe Löhne. Sowohl die Inflationsrate als auch die Kerninflation haben ihren Höchststand bereits erreicht. Im Zuge der Ernüchterung bei den Anlegern bezüglich des positiven Wachstumseffekts der Trump-Politik zeigen die Inflationserwartung im Markt wieder nach unten. Sofern die Energiepreise nicht deutlich ausschlagen, bleibt die Inflationsrate bis Jahresende auf dem aktuellen Niveau von leicht über 2%.

## Eurozone – Neue Kraft schöpfen

### BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.7%	2017: 1.7%
2018: 1.3%	2018: 1.6%

Die Wahl von Emmanuel Macron sorgte nicht nur an den Finanzmärkten für Erleichterung, sondern liess auch die ganze Eurozone neue Kraft schöpfen. Eines der erklärten Ziele Macrons ist die Reformierung des „europäischen Projekts“, um daraus einen Erfolg zu machen. Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) sowie andere Stimmungsdaten waren in den vergangenen Monaten von einem gewissen Optimismus geprägt, den solide harte Wirtschaftsdaten bereits bestätigt haben. Ein weiterer Anstieg der PMI-Zahlen kam jedoch als eine positive Überraschung. Auch anhand des ifo-Geschäftsklimaindex zeigt sich, dass wir nicht nur ein weiteres Quartal mit überdurchschnittlichem Wachstum erlebt haben, sondern dass sich das Wachstum im laufenden Quartal noch weiter beschleunigt. Wenn sich dieser Trend mit den Mai- und Junizahlen bestätigt, ist es möglich, dass wir dieses Jahr bei unserer Prognose zum BIP-Wachstum der Eurozone zu vorsichtig sind, auch wenn wir den Wert in diesem Monat bereits leicht nach oben korrigiert haben. Die Arbeitslosenquote sank in der Währungsunion im März 2017 von ihrem Höchstwert von 12.1% im März 2013 insgesamt auf 9.5% – der tiefste Wert seit 2009. Allerdings muss betont werden, dass die Unterschiede hinsichtlich der Verfassung des Arbeitsmarkts zwischen den Mitgliedstaaten immer noch beträchtlich sind. Ausserdem ist die Jugendarbeitslosigkeit in einigen Mitgliedstaaten weiterhin hoch, was das potenzielle Wachstum auf lange Sicht belastet.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.8%	2017: 1.6%
2018: 1.5%	2018: 1.4%

Nachdem die Konsumentenpreise zwei Monate lang stark angestiegen sind – im März aufgrund des saisonal bedingten Musters und im April wegen der Osterfeiertage –, dürften die Kerninflation und die Inflationsrate moderater zunehmen. Im April stieg die Kerninflation auf 1.3% und wird sich gemäss unserer Prognose Ende Jahr bei 1.5% einpendeln. Bei jener Inflationsrate, welche die Nahrungsmittelpreise einschliesst, erwarten wir aufgrund der kalten Temperaturen im April mögliche Preisanstiege beim Frischgemüse und beim Frischobst.

## Japan – Hoffen auf inländische Wachstumstreiber

### BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.4%	2017: 1.4%
2018: 0.9%	2018: 1.1%

Der erste synchrone globale Konjunkturaufschwung seit 2009 kam den japanischen Herstellern im ersten Quartal 2017 sehr zugute. Die vorläufige Schätzung eines annualisierten BIP-Quartalswachstums von 2.2% in den ersten drei Monaten des Jahres bestätigten diese Ansicht. Die offiziellen Zahlen lagen sogar über unserer Prognose eines annualisierten Wachstums von 1.4%. Wie schon letzten Monat erwähnt, dürfte sich der Rückenwind durch die Aussennachfrage in den kommenden Quartalen abschwächen. Der Einkaufsmanagerindex für den exportorientierten Produktionssektor deutet nämlich auf eine schwächere Dynamik im zweiten Quartal 2017 hin. Um das aktuelle Wachstumstempo des BIP aufrechtzuerhalten, müssten sich die inländischen Wachstumstreiber einschalten, um die nachlassende Auslandsnachfrage wieder wettzumachen. Aber ein solcher Stabwechsel ist im Moment kaum erkennbar: Vor kurzem sank der Einkaufsmanagerindex des inländisch orientierten Dienstleistungssektors parallel zur Stimmung im verarbeitenden Gewerbe. Dasselbe gilt für den Indikator der Shoko Chukin Bank zum Geschäftsvertrauen kleiner Unternehmen und das Konsumentenvertrauen. Positiv ist, dass wir im Vergleich zum Vorjahr bei den Banken weiterhin eine vergleichsweise hohe Darlehensstätigkeit und bei den Einzelhandelsumsätzen eine leicht positive Dynamik beobachten. Unter Berücksichtigung aller verfügbaren Informationen erwarten wir für die Zukunft nach wie vor einen leichten Rückgang der annualisierten BIP-Wachstumsraten auf durchschnittlich rund 1%. Dies würde bedeuten, dass die Wirtschaft schneller wächst als ihr Potenzial. Eine nachhaltige Rückkehr zu positiven Inflationsraten wird also immer wahrscheinlicher.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.5%	2017: 0.7%
2018: 0.4%	2018: 1.0%

Die Inflationszahlen für April präsentierten sich wie erwartet. Deshalb sahen wir keinen Anlass, unsere Prognosen für das Gesamtjahr 2017 anzupassen. Vorläufige Angaben zur Preisentwicklung im Grossraum Tokio für Mai jedoch weisen darauf hin, dass der nationale Konsumentenpreisindex seit April um weitere 0.4% zulegte. Diese Annahmen wirken sich stark auf unser Inflationsprofil aus und ziehen eine Änderung der Prognose für 2017 von 0.3% auf 0.5% nach sich.

**BIP-Wachstum**

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.5%	2017: 1.7%
2018: 1.0%	2018: 1.4%

Letzten Monat haben wir geschrieben, dass das BIP des ersten Quartals 2017 für die britische Wirtschaft einen Wendepunkt darstellte, an dem sich die Brexit-Kosten allmählich auf die Wirtschaft auswirkten. Diese Schlussfolgerung kam aber zu früh, denn seither wurden weitere Details zur BIP-Zusammensetzung bekannt: Wenn der Brexit und die Ungewissheit in Bezug auf die Verhandlungen mit der EU Schuld am schleppenden Quartalswachstum von gerade mal 0.18% sind, würde man Folgendes erwarten: geringe Kapitalbildung im Unternehmenssektor, flauer Privatkonsum und markantes Exportwachstum dank der schwachen Währung. Die Wirklichkeit sieht aber anders aus: Die Exporte trugen im ersten Quartal negativ zum BIP-Wachstum bei, während die Investitionsausgaben der Unternehmen 1.2% zum Quartalswachstum beitrugen. Da die Einkaufsmanagerindizes für alle Hauptsektoren klar im expansiven Bereich verweilen und sich die Einzelhandelsumsätze zu Beginn des zweiten Quartals erholten, erwarten wir für das laufende Quartal einen leichten Anstieg des BIP-Wachstums von 0.3%.

**Inflation**

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

Der Inflationsbericht für April deckte sich mit unserer Prognose eines monatlichen Anstiegs des Konsumentenpreisindex von 0.5%. Die Jahresinflationsrate kletterte weiter auf 2.7% und dürfte im Oktober ein zyklisches Hoch von 2.9% erreichen. Die Inflation im Vereinigten Königreich ist auf feste Arbeitsmarktbedingungen, steigende Importpreise infolge der schwachen Währung nach dem EU-Referendum vor einem Jahr und höhere Gas- und Strompreise zurückzuführen. Da sich aber die Warenpreis-inflation im April nicht weiter beschleunigte, gehen wir davon aus, dass die Wechselkurseffekte aus steigenden Importpreisen in den kommenden Monaten nachlassen werden. Der anhaltende Anstieg der Dienstleistungspreise mit einer Jahresrate von 3% signalisiert die Robustheit der Wirtschaft und eine gewisse Preissetzungsmacht inländischer Dienstleistungsanbieter.

**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](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>
2017: 1.2%	2017: 1.5%
2018: 1.6%	2018: 1.7%

Eine euphorische Stimmung schafft noch keine Arbeitsplätze: Während der Einkaufsmanagerindex für den Produktionssektor Höchstwerte erreichte, deuteten die Beschäftigungszahlen des ersten Quartals 2017 auf einen anhaltenden Verlust von Stellen im verarbeitenden Gewerbe hin. Diese Konjunkturerholung ohne Beschäftigungszunahme ist ein weiterer Beweis dafür, dass die Schweizer Wirtschaft nicht annähernd so stark vom synchronen globalen Aufschwung profitiert als in früheren Zyklen. Leider lag der Redaktionsschluss dieser Publikation zwei Tage vor der Veröffentlichung der BIP-Zahlen zum ersten Quartal. Wir erwarteten eine vierteljährliche Wachstumsbeschleunigung von 0.4% gegenüber dem Vorquartal, ein Wert, der leicht unter der Konsensusmeinung aus einer Bloomberg-Umfrage bei 22 Ökonomen liegt. Die Prognosen aus dieser Umfrage liegen zwischen 0.3% und 0.9%. Wie in den letzten zwölf Monaten schon mehrmals erklärt, stellen wir bei unserer vorsichtigen Prognose auf die träge Binnendynamik ab: Trends im Arbeitsmarkt sind nur ein Grund, wieso der inländische Konsum gedämpft bleibt. Es fallen auch die Impulse anderer Wachstumstreiber weniger stark als zuvor aus: Migration und Zinsdynamik sowie fallende Importpreise kurbeln die Nachfrage nach Gebrauchsgütern oder Wohnungen nicht mehr an. Der Rückgang bei den Autoverkäufen um 2% gegenüber 2016 oder die sich verschlechternde Unternehmerstimmung im Bausektor legen nahe, dass sich unsere Einschätzung allmählich in den realwirtschaftlichen Daten widerspiegelt.

**Inflation**

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

Die Energiepreise dürften sich in einem engen Rahmen bewegen, was das Aufwärtspotenzial der Inflation beschränkt. Aufgrund des sich bis Ende Jahr bei 1.09 einpendelnden Euro-Wechselkurses erwarten wir keinen neuen Abwärtsdruck auf den Importpreisen. Die grösste Unsicherheit sind im Moment die hohen Preise für Gemüse und Obst als Folge der negativen Wettereinflüsse im April und im Mai.