

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	1.3% (1.4%)	1.5%	1.8%	2.3%	1.2%	1.2%	2.2% (2.1%)	2.2% (2.3%)
Eurozone	1.5%	1.5%	0.9%	1.3% (1.2%)	0.2% (0.3%)	0.2%	1.5% (1.6%)	1.3%
Japan	0.6% (0.5%)	0.6% (0.5%)	0.9%	0.8%	-0.3% (-0.2%)	-0.2% (-0.1%)	0.1% (0.2%)	0.4% (0.6%)
UK	1.9% (1.6%)	1.7% (1.6%)	0.6% (0.4%)	0.7% (0.6%)	0.7% (0.8%)	0.7%	2.5% (2.6%)	2.3% (2.4%)
Schweiz	1.4% (0.8%)	1.2% (1.0%)	0.9%	1.3% (1.4%)	-0.3%	-0.4%	0.4% (0.3%)	0.3% (0.2%)

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 12. September 2016



Consensus Economics, das weltweit führende Institut für ökonomische Prognose-Umfragen hat im Juni 2016 die Gewinner der „Forecast Accuracy Awards“ für das Jahr 2015 bekanntgegeben. Für die Schweiz geht der Preis an das Economic Research Team von Swiss Life Asset Managers. Mehr Infos zum Award über folgenden [Link](#).

USA – Alles dreht sich um die Wahl

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.3%	2016: 1.5%
2017: 1.8%	2017: 2.3%

Wieder hat die Federal Reserve Bank darauf verzichtet, die im Dezember 2015 aufgenommene Normalisierung der Geldpolitik fortzusetzen. Nach den enttäuschenden Wirtschaftsdaten der vergangenen Wochen hatten Analysten allerdings ohnehin nicht mit einer Zinserhöhung gerechnet und auch wir sahen uns gezwungen, unsere Wachstumsprognose zu korrigieren. Nichtsdestotrotz zeichnete die Notenbank in ihrer Erklärung nach dem Treffen ein relativ optimistisches Bild der US Wirtschaft. Vor dem Hintergrund zurückgehender Umsätze im Einzelhandel, der schwachen Industrieproduktion und eines schwachen ISM-Einkaufsmanagerindex für die Industrie und den Dienstleistungssektor kommt diese Sichtweise überraschend. Tatsächlich signalisiert das Fed die Bereitschaft zu ihrem Offenmarktausschuss-Termin im Dezember eine Zinserhöhung vorzunehmen. Neben der Geldpolitik rückt, angetrieben durch die ersten TV-Debatten, die Präsidentschaftswahl immer mehr in den Fokus. Obwohl Donald Trump in Umfragen leicht aufholen konnte, hat Hillary Clinton immer noch einen moderaten Vorsprung gegenüber ihrem Kontrahenten. Wir haben Szenarien für alle möglichen Konstellationen nach der Wahl ausgearbeitet, halten einen Sieg Clintons bei einem gleichzeitig gespaltenen Kongress aber für den wahrscheinlichsten Ausgang. Dass Politiker Wahlversprechen nach einer erfolgreichen Wahl nur teilweise umsetzen, ist keine Seltenheit. Im Fall von Trump ist es aber besonders schwierig seine Einstellung zu wirtschaftlich wichtigen Fragestellungen zu bestimmen, da er seine Positi-

onen sehr schnell verändert und sich häufig selbst widerspricht. Auf alle Fälle können wir davon ausgehen, dass Protektionismus unter einem Präsidenten Trump wieder weiter oben auf der Agenda stehen würde. Gleichzeitig versprechen beide Kandidaten verstärkte Investitionen in die Infrastruktur des Landes, um damit das Wirtschaftswachstum zu fördern. Man kann also damit rechnen, dass staatliche Ausgaben zur Stützung des Wirtschaftswachstums anstelle der Austeritätspolitik der vergangenen Jahre treten werden. Bezüglich der Finanzierung solcher neuer Ausgaben haben die beiden Kandidaten hingegen unterschiedliche Vorstellungen. Unter einer Präsidentin Clinton bei einem gleichzeitig geteilten Kongress würde der Status quo grösstenteils erhalten bleiben. Auf der anderen Seite würde ein Erfolg Trumps über die Finanzmärkte hinaus zu mehr Unsicherheit führen.

Inflation

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

Während die Inflationsrate bei Dienstleistungen im August 3% erreichte, verteuerte sich die medizinische Versorgung seit August 2015 gar um ganze 5%. Da die Inflationsrate von Gütern aber weiterhin negativ ist, betrug die allgemeine Teuerung im August nur 1.1%. Die Kerninflationsrate beträgt schon seit November 2015 2% und wir gehen davon aus, dass sich daran bis weit ins Jahr 2017 nichts ändern wird. Nachdem die Inflationserwartung an den Finanzmärkten gemessen an den Preisen für inflationsgeschützte Obligationen noch im Juli extrem niedrig war, lässt sich diesbezüglich eine teilweise Erholung feststellen.

Eurozone – Politik dominiert auch die Währungsunion

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.5%	2016: 1.5%
2017: 0.9%	2017: 1.3%

Während der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor im September leicht gesunken war, hat sich die Stimmung in der Industrie der Eurozone wieder verbessert. Eine starke Korrektur, wie man sie nach dem Brexit hätte erwarten können, blieb bisher jedoch aus. Ähnliche Nachrichten kommen aus Deutschland, wo der ifo Geschäftsklimaindex, unterstützt durch das starke wirtschaftliche Klima und die Erwartungen der teilnehmenden Unternehmen, zuletzt sprunghaft anstieg. Betrachtet man den überraschend guten Geschäftsklimaindex hat man den Eindruck, dass sich die anfänglichen Bedenken nach der Entscheidung der britischen Stimmbürger bereits verflüchtigen. Dementsprechend nimmt sich das Wirtschaftswachstum in der Währungsunion weiterhin ordentlich aus. Gleichzeitig geht auch hier das grösste Risiko von der Politik aus. Innerhalb der nächsten zwölf Monate steht Europa vor einem Verfassungsreferendum in Italien, möglicherweise vor den dritten Neuwahlen in Spanien, Präsidentschafts- und Parlamentswahlen in Frankreich, Parlamentswahlen in den Niederlanden und der Bundestagswahl in Deutschland. Wie in den USA ist die politische Kulisse wenig förderlich für die Investitionsbereitschaft der Unternehmen. Bezüglich des Wachstumsbeitrages der Investitionsausgaben bleiben wir zurückhaltend, gleichzeitig erwarten wir weiterhin grosse Aktivitäten in der Exportindustrie und dem Baugewerbe sowie stabile Konsumausgaben. Ein Risiko für diese Erwartung ist die Tatsache, dass private Haushalte nicht mehr vom Rückgang der Energiepreise profitieren können und demzufolge hiervon kein weiteren Impulse ausgehen können.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.2%	2016: 0.2%
2017: 1.5%	2017: 1.3%

Obwohl die Energiepreise nicht weiter fallen, lassen sich Haushalte und Unternehmen nur schwer davon überzeugen, sich auf einen Anstieg der Verbraucherpreise einzustellen. Auch wenn wir weiterhin davon ausgehen, dass die Inflation bis 2017 langsam zunehmen wird, bleibt die Inflation trotz expansiver Geldpolitik unterhalb des durch die EZB angestrebten Zielwerts.

Japan – Besserer Zeitpunkt für Reflationierung

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.6%	2016: 0.6%
2017: 0.9%	2017: 0.8%

Alles in allem haben sich die Wirtschaftsdaten über den letzten Monat hinweg verbessert. Zu den vorsichtig optimistisch stimmenden neuen Daten gehören unter anderem die revidierten Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt für das zweite Quartal. Gemäss dieser offiziellen Korrektur wuchs die Wirtschaft, anders als erwartet, um 0.2% im Vergleich zum vorhergegangenen Quartal. Demnach wuchs Japans Wirtschaft in der ersten Jahreshälfte 2016 mit einer jährlichen Rate von 1.4%. Damit liegt das Wachstum deutlich über dem inflationsneutralen langfristigen Wachstumspotential von 0.2%. Unterstrichen wird diese wirtschaftliche Dynamik durch den Einkaufsmanagerindex, welcher erstmals seit Februar 2016 über der Expansionslinie von 50 Punkten zu liegen kam. Ähnliches ist zum Konsumentenvertrauen festzustellen, welches mit 42 Punkten den höchsten Stand seit Januar 2016 erreichte.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: -0.3%	2016: -0.2%
2017: 0.1%	2017: 0.4%

Japans Notenbank kündigte neue unkonventionelle geldpolitische Schritte zur Reflationierung der Wirtschaft an. So soll die Rendite auf Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren solange unter Null gehalten werden, bis die Inflation nachhaltig auf 2% zurückkehrt. Die Mittel sind zwar neu, das Ziel bleibt jedoch dasselbe wie zu Beginn der Abenomics im Jahr 2013. Damals gaben wir dem Projekt nur geringe Chancen. Die Aussichten auf einen starken Anstieg der Inflationsrate schienen gering in Anbetracht der Austeritätsprogramme in der restlichen entwickelten Welt. Trotz erheblicher Abwertung des Yens bis Ende 2014 veränderten sich die Inflationserwartungen unter den Haushalten nicht. Das Ziel der Reflationierung wurde also bisher eindeutig verfehlt. Mit zunehmend expansiver Ausrichtung der Fiskalpolitik in den westlichen Industriestaaten und sich allmählich schliessenden Produktionslücken, scheint der Zeitpunkt für die Lancierung eines derartigen geldpolitischen Projekts besser gewählt. Allerdings kann die binnenwirtschaftliche Konsumnachfrage wohl nur durch tiefgreifende Reformen des Arbeitsmarkts erreicht werden. Ohne solche rechnen wir mittelfristig nicht damit, dass die Inflation dauerhaft gegen 2% geführt werden kann.

UK – Vorteilhafte erste Phase des Brexit

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.9%	2016: 1.7%
2017: 0.6%	2017: 0.7%

Weitherum wurde erwartet, dass die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen und der private Konsum als Folge des EU Referendums in der zweiten Jahreshälfte 2016 einbrechen würden. Auch wir revidierten unsere Prognose entsprechend. Zu dieser Zeit bestätigten auch fallende Werte von Unternehmens- und Konsumentenumfragen diese trüben Einschätzungen. Verstärkt wurde der Pessimismus auch durch das politische Chaos in den Tagen nach der Abstimmung. Mittlerweile konnte die neue Premierministerin ein funktionierendes Kabinett bilden, welches sich bis 2020 keinen Neuwahlen zu stellen hat. Theresa May kann sich so Zeit kaufen, bis zur Aufnahme von Austrittsverhandlungen mit der EU. Einstweilen bleiben vorteilhafte finanzielle Rahmenbedingungen in Form einer schwachen Währung und nochmals niedrigerer Zinsen die einzig spürbare Folge des Abstimmungsergebnis. Dadurch profitieren die britischen Unternehmen zwischenzeitlich von gesteigerter internationaler Wettbewerbsfähigkeit. Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) zu den Sektoren Industrie, Dienstleistungen und Bau erholten sich im August kräftig von ihrem vorangegangenen Einbruch. Ein auf dem PMI für den Industriesektor basierendes Modell zum BIP-Wachstum im laufenden Quartal lässt auf eine Zunahme um 0.3% gegenüber dem Vorquartal schliessen. Dieses Tempo liegt zwar unter den Wachstumsraten früherer Quartale, die Verlangsamung ist aber weniger dramatisch als befürchtet. Entsprechend heben wir die Prognose zum Wachstum für 2016 und 2017 wieder an. Die erste Phase des Brexit ist also geprägt von vorteilhaften Impulsen für die Exportwirtschaft, derweil die Unsicherheit zum Zutritt zu den Märkten der EU vorerst in den Hintergrund gerückt ist.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.7%	2016: 0.7%
2017: 2.5%	2017: 2.3%

Wir rechnen mit einem Anstieg der Inflationsrate von aktuell 0.6% auf 2.7% bis Mai 2017. Angesichts der bisherigen Widerstandskraft der britischen Wirtschaft sorgt die Kombination höherer Importpreise und erstarkender Preissetzungsmacht unter den Dienstleistern für steigenden Inflationsdruck.

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 – Nur vordergründig starke Zahlen

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.4%	2016: 1.2%
2017: 0.9%	2017: 1.3%

Die Veröffentlichung der ersten offiziellen Schätzung zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) für das zweite Quartal förderte ein Quartalswachstum von 0.6% zutage. Damit wurde unsere eigene Erwartung um 0.4% Prozentpunkte übertroffen. Gleichzeitig wuchs im ersten Quartal 2016 nach revidierten Zahlen das BIP um 0.3% statt der zuerst gemeldeten 0.1%. Entsprechend ist eine Korrektur unserer Annahmen für das Gesamtjahr von bisher 0.8% auf nun 1.4% unumgänglich. Allerdings sei in Anbetracht des Ursprungs der kräftigen Wachstumswahlen vor zuviel Euphorie gewarnt: Konsum und Investitionen der privaten inländischen Wirtschaftsakteure waren nämlich im Quartalsvergleich rückläufig. Stattdessen wurde das Wachstum von den staatlichen Konsumausgaben und dem Aufbau der Lagerbestände getragen. Immerhin erfreut die deutliche Erholung der Güterexporte nur 18 Monate nach dem Frankenschock. Allerdings lohnt auch hier ein genauerer Blick auf die Details: Nur gerade die Ausfuhren der anteilmässig unbedeutenden Warengruppe der Textilien und jene der Chemie- und Pharmaindustrien legten wertmässig im Vergleich zum Dezember 2014 zu. Letztere Warengruppe verdoppelte ihren Anteil am Exportportfolio der Schweiz in den letzten 30 Jahren von 23% auf heute 45%. So lenkt der Exporterfolg der Unternehmen in der Chemie- und Pharmabranche von den Schwierigkeiten in anderen Branchen ab. Neben den Dienstleistern in den alpinen Tourismusgebieten leiden auch die Hersteller von mechanischen und elektronischen Komponenten und Maschinen unter dem Verlust von Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der starken Währung. So stieg die Arbeitslosigkeit in Regionen mit hoher Abhängigkeit von Herstellern dieser Erzeugnisse bis in das dritte Quartal 2016 an. Besonders augenfällig ist der überdurchschnittliche Anstieg der Arbeitslosigkeit im Jurabogen.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: -0.3%	2016: -0.4%
2017: 0.4%	2017: 0.3%

Im Laufe des Monats September stiegen die Konsumentenpreise für Benzin und Heizöl weiter an. Damit sollte sich unsere Annahme, dass die Inflationsrate im Jahresvergleich erstmals seit August 2014 wieder positiv ausfällt, bewahrheiten.