

### 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	1.4% (1.3%)	1.5%	2.0% (1.8%)	2.2% (2.3%)	1.3% (1.2%)	1.2%	2.3% (2.2%)	2.3% (2.2%)
Eurozone	1.6% (1.5%)	1.6% (1.5%)	1.1% (0.9%)	1.3%	0.2%	0.2%	1.5%	1.3%
Japan	0.6%	0.6%	0.9%	0.9% (0.8%)	-0.3%	-0.2%	0.1%	0.4%
UK	1.9%	1.9% (1.7%)	0.6%	0.9% (0.7%)	0.7%	0.7%	2.5%	2.3%
Schweiz	1.4%	1.5% (1.2%)	0.9%	1.4% (1.3%)	-0.4% (-0.3%)	-0.4%	0.4%	0.3%

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 10. Oktober 2016

<b>Consensus Economics Forecast Accuracy Award Winner 2015 Switzerland</b>	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 <a href="#">Link</a> .
--	---

### USA – Weitherum zunehmende Zeichen von Inflation

#### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.4%	2016: 1.5%
2017: 2.0%	2017: 2.2%

Unabhängig vom Ausgang der Präsidentschaftswahlen ist gemäss Versprechungen beider Kandidaten künftig mit stärkeren Investitionen in die öffentliche Infrastruktur zu rechnen. Wir tragen dieser Trendwende Rechnung und erhöhen in unseren Annahmen für 2017 den erwarteten Wachstumsbeitrag durch staatliche Ausgabenprogramme. Neu rechnen wir für 2017 mit einem realen Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 2.0%. Zuvor lag unsere Prognose bei 1.8%. Über die kommenden Quartale haben wir den Effekt dieser Ausgabesteigerungen gleichmässig verteilt, das tatsächliche Muster wird das Resultat des politischen Entscheidungsprozess sein. Dieser wiederum hängt von den künftigen Mehrheitsverhältnissen im US Kongress ab. Neben den verbesserten Wachstumsaussichten ist auch zur Kenntnis zu nehmen, dass der Ausweis zum BIP-Wachstum im zweiten Quartal etwas nach oben revidiert wurde. Dieser Umstand zieht eine leichte Revision der Prognose zum laufenden Jahr nach sich. Die konjunkturelle Dynamik nahm im dritten Quartal nach unserer Einschätzung insgesamt zu. In unserem Basisszenario gehen wir von einer auf das Jahr hochgerechneten Wachstumsrate von 2.0% aus, nachdem die US Wirtschaft nach neuesten Daten im zweiten Quartal lediglich um 1.4% wuchs. Allerdings lassen die schwächeren Umsätze im Einzelhandel erwarten, dass der Wachstumsbeitrag der privaten Konsumausgaben geringer ausfällt als in den vorangegangenen Quartalen. Auch diese Entwicklung würde unserer bisherigen Einschätzung entsprechen. Eine erste offizielle Schätzung zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts wird am 28. Oktober

vorliegen. Nach fünf aufeinanderfolgenden Quartalen mit rückläufigen Lagerbeständen bei den Unternehmen rechnen wir für das dritte Quartal nun wieder mit einem positiven Wachstumsbeitrag durch diese Komponente des Bruttoinlandsprodukts.

#### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.3%	2016: 1.2%
2017: 2.3%	2017: 2.3%

Neben den Dienstleistungspreisen sorgen auch die Mieten für einen Anstieg der Inflationsrate auf Konsumentenstufe. Der Leerstand bei den vermieteten Häusern und Wohnungen liegt auf dem niedrigsten Wert seit 1985. Im Konsumentenpreisindex fallen die Mieten aktuell mit einem Anteil von 8% ins Gewicht. Der anhaltende Preisdruck in diesem Markt wird daher auch künftig positiv zur Veränderung des Gesamtindex beitragen. In diesem Index sind die Mietpreise wiederum Teil des grösseren Komplexes „Wohnen“ mit einem Gesamtgewicht von rund einem Drittel. Ein Bestandteil dieser Grösse ist auch eine Schätzung der Kosten für die Benutzung von Wohnraum im eigenen Besitz. Gesamthaft trägt die Komponente „Wohnen“ seit 2011 positiv zur Indexentwicklung bei, zuletzt sogar mit zunehmenden Veränderungsraten. Schliesslich trägt auch der Benzinpreis wieder massgeblich zum monatlichen Anstieg der Inflationsraten bei. Für den Monat Oktober wird auch der Vorjahresvergleich der Benzinspreise erstmals seit Juli 2014 wieder einen Anstieg anzeigen. Der Basiseffekt in Form wegfallender tiefer Preise für Energie aus dem Vorjahr wird den Anstieg der Inflationsrate in den kommenden Monaten beschleunigen. Bis Januar 2017 klettert die Inflation in den USA wieder über 2%.

## Eurozone – Geminderter Brexit Schock

### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.6%	2016: 1.6%
2017: 1.1%	2017: 1.3%

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat einmal mehr ihre Bereitschaft unterstrichen, die Konjunktur und das Finanzsystem in der Währungsunion mit einer fortgesetzt akkomodativen Geldpolitik zu unterstützen. Der Entscheid zur allfälligen Ausdehnung des EZB Programms zur quantitativen Lockerung der Geldpolitik wurde allerdings auf Dezember verschoben. Wir rechnen weiterhin damit, dass der Kauf von Anleihen über den bis jetzt festgelegten Termin von März 2017 hinaus verlängert wird. Bisher zeigten sich sowohl die Ergebnisse von Unternehmerbefragungen als auch die realwirtschaftlichen Kennzahlen vom Ausgang des EU Referendums im Vereinigten Königreich weniger beeindruckt als von uns unmittelbar nach der Abstimmung angenommen. Entsprechend nehmen wir eine erste Anhebung der Prognose zum BIP-Wachstum vor. Gleichwohl stehen einer Fortsetzung der konjunkturellen Erholung weitere politische Stolpersteine im Weg. Darüber hinaus fällt der positive Impuls der günstigen Energiepreise auf die Konsumausgaben nun allmählich aus der Rechnung. Zu guter Letzt lässt sich auch der Umfrage der EZB unter den Geschäftsbanken entnehmen, dass die Kreditinstitute ihre Bedingungen gegenüber Kreditnehmern wieder leicht gestrafft haben. Das tatsächliche Kreditvolumen wächst denn auch im Vorjahresvergleich nur unmerklich.

### Inflation

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

Die Inflationsrate in der Eurozone bewegte sich zuletzt zögerlich nach oben und lag im September bei 0.4%. Gemäss unseren Projektionen steigt die Inflation nun stark an, um im Februar 2017 auf 1.2% zu liegen zu kommen. Der jüngste Anstieg der Energiepreise trägt zu dieser Entwicklung ebenso bei wie der Aufwärtstrend bei der Kernrate der Teuerung und insbesondere bei den Dienstleistungspreisen. Ein wichtiger Grund weshalb die Inflation über Jahre hinaus so gering blieb, waren die Austeritätsmassnahmen zur Bewältigung der Schuldenkrise. Diese werden nun vielerorts durch grosszügigere Fiskalausgaben abgelöst, was ebenso wie die obengenannten Gründe für höhere Inflationsraten in der mittleren Frist spricht.

## Japan – Private Konsumausgaben als Schwachstelle

### BIP Wachstum

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

Die monatlichen Daten zu den Konsumausgaben der privaten Haushalte im dritten Quartal deuten erneut auf einen schwachen Beitrag dieser wichtigen Grösse zum Wachstum des Bruttoinlandsprodukts. In diesem Licht erscheint unsere Erwartung von 0.2% Wachstum zum Vorquartal optimistisch. Neben demographischen und zyklischen Gründen erklärt auch die nasskalte Witterung das zurückhaltende Konsumverhalten in den Sommermonaten. Positiv zu vermerken ist immerhin, dass sich die Stimmung unter Japans Konsumenten zuletzt etwas aufhellte. Die Beschleunigung der weltwirtschaftlichen Dynamik wirkte sich in Form einer Zunahme beim Bestellungseingang in der Industrie und bei den Auslieferungen von Ausrüstungsgütern aus. Die Investitionen der Unternehmen dürften demnach gegenwärtig positiv zum Wachstum beitragen. Die nach wie vor geringe Kapazitätsauslastung in der Industrie und der wiedererstarke Yen setzen dieser Tendenz allerdings Grenzen. Immerhin stieg die Produktion in der Industrie im August im Vergleich zum Vormonat um 1.3%. Im Einklang mit dieser Tendenz übersprang im September auch der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe den kritischen Schwellenwert von 50 Punkten.

### Inflation

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

In unseren Augen erscheint das Ziel einer Rückkehr zu Inflationsraten um 2% trotz akkomodativer Geldpolitik nicht erreichbar. Wohl bedeuten wieder steigende Rohwarenpreise eine Trendwende. Ob Japans Unternehmen jedoch die gestiegenen Kosten an die Verbraucher weitergeben können, bleibt zweifelhaft. Hierfür müsste auch die binnenwirtschaftliche Nachfrage nach Konsumgütern und Dienstleistungen deutlich zunehmen. Die binnenwirtschaftliche Konsumnachfrage kann nur durch tiefgreifende Reformen des Arbeitsmarkts angekurbelt werden. Die aktuell beobachtete schwache Konsumneigung bleibt mitverantwortlich dafür, dass die Kernrate der Teuerung mit der Entwicklung der Energiepreise nicht Schritt halten kann. Entsprechend unterscheidet sich unsere Inflationsprognose für 2017 sowohl von der Konsensus-Schätzung wie auch von unseren Annahmen zur Entwicklung in anderen Regionen.

## UK – Unternehmerstimmung auf Achterbahnfahrt

### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.9%	2016: 1.9%
2017: 0.6%	2017: 0.9%

Die Hektik in der politischen Debatte um die Umsetzung des Brexit nahm zuletzt wieder zu. Trotz aller Unsicherheit um den Ausgang der Verhandlungen mit der EU profitiert die britische Wirtschaft zur Zeit noch immer stark von den vorteilhaften finanziellen Rahmenbedingungen und insbesondere vom schwachen Pfund. Die kurzfristig verbesserte Geschäftslage lässt sich besonders gut am Verlauf der Einkaufsmangerindizes für diverse Sektoren darstellen: Unmittelbar nach dem EU-Referendum fiel der entsprechende Indikator für das verarbeitende Gewerbe unter den Schwellenwert von 50 Punkten auf seinen niedrigsten Stand seit Juli 2012. Als Folge der Pfund-Abwertung und der nochmaligen Lockerung der Geldpolitik durch die Bank of England erholten sich die Ergebnisse dieser Unternehmerumfrage seither aber kräftig. Aktuell liegt der Index auf dem höchsten Stand seit Juli 2014. Üblicherweise übersetzt sich ein solch hoher Wert im entsprechenden Quartal in eine Wachstumsrate des Bruttoinlandsprodukts von 0.4%. Trotz einer leichten Anhebung unserer Prognose im letzten Monat bleiben wir in unserer Annahme zum Wachstum für das dritte Quartal etwas vorsichtiger als das Resultat unseres eigenen ökonomischen Modells. Die Unsicherheit um den künftigen Zugang zum EU-Binnenmarkt dürfte bereits jetzt die Investitions- und Beschäftigungspläne der Unternehmen beeinflussen und bald erste Spuren in der Binnenwirtschaft zeichnen.

### Inflation

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

In allen entwickelten Volkswirtschaften ist ein Trend zu höheren Inflationsraten zu erkennen. Besonders ausgeprägt gilt dies für das Vereinigte Königreich. Die Verbraucherpreise werden aufgrund des schwachen Pfunds in den kommenden Monaten deutlich steigen und den Inflationsdruck über den Dienstleistungsbereich hinaus spürbar werden lassen. Im September stieg die Inflationsrate bereits von 0.6% auf 1.0%. Bereits im Januar 2017 wird die Inflation 2.0% erreichen. Bei unveränderten Energiepreisen rechnen wir aktuell für das ganze Jahr 2017 mit einer Inflationsrate oberhalb von 2%.

### 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](mailto:info@swisslife-am.com). Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.swisslife-am.com](http://www.swisslife-am.com)**

## Schweiz – Rückkehr zu positiver Inflationsrate

### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.4%	2016: 1.5%
2017: 0.9%	2017: 1.4%

Letzten Monat veranlasste uns das starke Wachstum des Bruttoinlandsprodukts für das zweite Quartal zu einer erheblichen Aufwärtsrevision unserer Prognose für das Gesamtjahr 2016. Seither nahmen andere Teilnehmer an der Umfrage von Consensus Economics ähnliche Änderungen ihrer Prognosen vor. Entsprechend liegen unsere Erwartungen für 2016 und 2017 nun wieder unterhalb des Medianwerts der Schätzungen aller 15 befragten Institute. Besonders gross ist der Unterschied für das kommende Jahr. Wir gehen insbesondere davon aus, dass sich der zuletzt starke Wachstumsbeitrag der staatlichen Konsumausgaben in den kommenden Quartalen nicht wiederholen wird. Der Finanzhaushalt der Kantone und einiger grosser Gemeinden bleibt angespannt. Hauptsächlich vermissen wir aber weiterhin Anzeichen einer beschleunigten binnenwirtschaftlichen Dynamik. Weder von den privaten Haushalten, noch von den Unternehmen in der Industrie oder der Bauwirtschaft gehen entsprechende Impulse aus. Der private Konsum wächst deutlich langsamer als in den Vorjahren. Die Preisnachlässe aus dem Vorjahr führen dazu, dass die Nachfrage nach dauerhaften Konsumgütern weitgehend gesättigt ist. Zudem sorgt auch die deutlich geringere Nettozuwanderung für ein verlangsamtes Wachstum der privaten Konsumausgaben.

### Inflation

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

Tiefere Preise für Pauschalreisen, Flugtickets und Übernachtungen in inländischen Hotels sorgten dafür, dass der Landesindex der Konsumentenpreise im September weniger stark zulegte als von uns erwartet. Dadurch verzögerte sich die Rückkehr zu einer positiven Inflationsrate im Jahresvergleich um einen Monat. Der fortgesetzte Anstieg bei den Preisen für Benzin und Heizöl stellt nun aber sicher, dass die Jahresteuierung für den Monat Oktober wieder ein positives Vorzeichen ausweisen wird. Die entsprechende Statistik wird am 7. November veröffentlicht werden.