

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

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 11. April 2016

USA – Das Verhalten der Konsumenten gibt Rätsel auf

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 2.1%	2016: 2.0%
2017: 2.1%	2017: 2.4%

Der Schwächeanfall des BIP Wachstums im ersten Quartal scheint sich zu einer schlechten Gewohnheit zu entwickeln, auch wenn in diesem Jahr das Wetter nicht als Erklärungsgrund herbeigezogen werden kann. Trotz des steigenden verfügbaren Einkommens im ersten Quartal 2016 - dank Energiepreiserückgang und tieferer Importpreise im allgemeinen - zeigt sich der amerikanische Konsument ungewöhnlich zurückhaltend. Die nominalen Verkaufszahlen im Einzelhandel enttäuschten in jedem Monat des ersten Quartals, auch wenn die Zahlen für Februar unter Berücksichtigung der stark rückläufigen Erlöse aus dem Benzinverkauf etwas besser aussehen. Die Nachfrage nach Dienstleistungen scheint zwar stärker zu sein, aber dennoch liegen die persönlichen Konsumausgaben deutlich unter den Einkommenszuwächsen, wobei die Differenz zu einer höheren persönlichen Sparquote führt. Mancher Ökonom und Entscheidungsträger hätte sich in früheren Episoden der wirtschaftlichen Not durchaus ein höheres Vorsichtssparen der Haushalte gewünscht, allerdings ist nun unklar, ob die schnelle Abfolge vieler Wirtschaftskrisen hintereinander das Spar- und Ausgabeverhalten der Konsumenten nachhaltig verändert hat. Das zurückhaltende Konsumverhalten ist umso überraschender als die Arbeitsmarkterholung weiter fortschreitet. Das Beschäftigungswachstum hat bereits im Jahr 2009 begonnen und die Arbeitsplatzsicherheit wird in den Konsumentenumfragen als relativ hoch eingestuft. Es kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Zugewinne durch tiefere Energiekosten und steigende Löhne mit einer grösseren Zeitverzögerung als üblich doch noch verstärkt in den Konsum fließen. Die ver-

arbeitende Industrie andererseits erholt sich von dem doppelten Schock der Dollar-Aufwertung und der fallenden Absatzpreise am Energiemarkt. Erwartungsgemäss überschritt der ISM Einkaufsmanagerindex (PMI) den wichtigen Schwellenwert von 50 Punkten zuletzt wieder. Somit ist die verarbeitende Industrie wieder zurück in jenem Bereich, welcher Expansion der Aktivität anzeigt. Die Ausrüstungsinvestitionen sollten wieder etwas anziehen und den Beitrag zum Gesamtwachstum steigern können. Nach einem eher schwachen BIP Wachstum im ersten Quartal 2016 erwarten wir für den weiteren Verlauf des Jahres Wachstumsraten von etwas oberhalb des Potenzials von rund 1.7%.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.2%	2016: 1.3%
2017: 2.2%	2017: 2.2%

Der Preis für Rohöl der Sorte Brent ist seit dem Tiefstand im Januar dieses Jahres um 50% angestiegen und hat die Inflationserwartungen mit nach oben gezogen. Die Monatsveränderung des Konsumentenpreisindex im März wurde somit nicht mehr durch die Energiekomponente nach unten gedrückt. Vielmehr überraschten Bekleidung und Nahrungsmittel stark auf der negativen Seite. Die Kerninflationsrate zeigt sich von den Fluktuationen unbeeindruckt und verharrt weiterhin auf einem Niveau von 2.1%. Unser Ausblick für langsam anziehenden Inflationsdruck ist nicht in Frage gestellt. Die allgemeine Teuerungsrate wird gemäss unserer Prognose zum Jahresende ein Niveau von 1.8% erreichen.

Eurozone – Fiskalimpuls im Jahr 2016

BIP Wachstum

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

Der Währungsraum als Ganzes hat das Maastricht-Ziel eines Fiskaldefizits von 3% des BIP im letzten Jahr unterschritten. Mit einem Defizit von 2.1% des BIP hat sich somit die Verschuldungssituation im Vergleich zu den Vorjahren nochmals deutlich verbessert. Zum ersten Mal seit Beginn der Finanzkrise im Jahr 2008 ist der Schuldenberg im Verhältnis zum BIP etwas geschrumpft. Er bleibt allerdings mit einem Niveau von 90.7% noch immer deutlich über dem Ziel von 60%, wie in den Maastricht Verträgen definiert. Somit gibt es noch Potenzial zur Verbesserung, allerdings scheint die Wahrscheinlichkeit einer weiteren Konsolidierung eher gering. Ganz im Gegenteil haben einige Mitgliedsländer bereits begonnen, ihre Fiskalpolitik wieder zu lockern. Folglich dürfte das Primärdefizit in diesem Jahr leicht ansteigen. Im Verbund mit der erneut gelockerten Geldpolitik stellt dies eine Stütze für die Wachstumsdynamik dar. Die Umfrage der EZB zur Kreditvergabe der Banken hatte bereits vor der letzten Ankündigung weiterer Lockerungsmassnahmen der Zentralbank indiziert, dass sich das Kreditgeschäft belebt. Die Nachfrage der Unternehmen nach Krediten steigt, auch wenn sich die Kreditvolumen noch immer auf bescheidenem Niveau bewegen. Die Rahmenbedingungen zur Erlangung eines Kredits wurden gelockert, insbesondere in Italien ist eine Konvergenz der Kreditstandards mit den anderen Mitgliedsländern zu beobachten. Viele politische Risiken bleiben. Neben der Flüchtlingskrise und den Neuwahlen in Spanien, stellt das Referendum in Grossbritannien die grösste Hürde in der kürzeren Frist dar.

Inflation

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

Die Aufwertung des Euro bereitet der Zentralbank aufgrund der inflationsdämpfenden Wirkung Kopfzerbrechen. Trotz des Anstiegs der Energiepreise wird die allgemeine Teuerung bis zur Jahresmitte nahe an der Nulllinie verharren, um dann aber in der zweiten Jahreshälfte anzuziehen. EZB Präsident Draghi verwies darauf, weiterhin die Risiken zur Preisstabilität im Auge zu behalten und signalisierte gleichzeitig die Bereitschaft wenn nötig alle verfügbaren Instrumente einzusetzen. Schliesslich wies er darauf hin, dass die Realzinsen heutzutage höher seien, als noch vor zwanzig oder dreissig Jahren.

Japan – Vor einem massiven Fiskalpaket

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.2%	2016: 0.6%
2017: 1.0%	2017: 0.5%

Auch wenn unsere Wachstumsprognose für das Jahr 2017 deutlich optimistischer wirkt als diejenige unserer Berufskollegen, ist es wichtig zu betonen, dass daraus keine konstruktive Sicht auf Jpans Wirtschaft abzuleiten ist. Seit dem letzten Monat haben die Wirtschaftsdaten mehrheitlich enttäuscht, wobei der Einkaufsmanagerindex für die verarbeitende Industrie auf ein 3-Jahrestief gefallen ist. Die erneute Lockerung der Geldpolitik, bestehend aus der Kombination von Negativzinsen und Aufkäufen von Wertschriften, hat nicht zu einer Abschwächung des Yen geführt. So bleibt es wohl der Fiskalpolitik überlassen, die Binnennachfrage zu stärken. Nach den starken Erdbeben in der Kumamoto Region wird darüber spekuliert, wie gross das Fiskalpaket wohl ausfallen wird. Abe wird die Fiskalpolitik auf die Agenda für das G7 Treffen in Japan Ende Mai setzen. Auch wenn dies derzeit noch sehr unsicher ist, wird generell erwartet, dass das zusätzliche Budget inklusive der Ausgaben für den Wiederaufbau etwa 2% des BIP ausmachen wird. Die Grösse des Pakets hängt auch von der möglichen Verschiebung einer erneuten Erhöhung der Konsumsteuer von 8% auf 10% ab, welche eigentlich für April 2017 geplant ist. Wir waren hinsichtlich dieser Steuererhöhung schon immer skeptisch, wodurch sich auch unser relativ optimistischer Wachstumsausblick für das Jahr 2017 erklärt. Diese steuerpolitischen Unsicherheiten erschweren den Vergleich von Wachstums- und Inflationsprognosen mit dem Konsensus. Diese Unsicherheiten sollten allerdings über die nächsten Monate aus dem Weg geräumt werden.

Inflation

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

Unsere Prognose kann nicht mit derjenigen des Konsensus verglichen werden, solange Unklarheit hinsichtlich der Konsumsteuererhöhung im April 2017 besteht. Was den Ausblick über die längere Frist betrifft, bleiben wir skeptisch gegenüber der Reflationierung der japanischen Volkswirtschaft. Die Langfristprognose des Konsensus wonach die durchschnittliche Inflationsrate zwischen 2018 und 2026 bei 1.2% pro Jahr zu liegen kommen soll, ist in unseren Augen unerreichbar.

UK – Zwei Monate erhöhter Unsicherheit

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.7%	2016: 2.0%
2017: 1.7%	2017: 2.2%

Zurzeit ist es unmöglich, einen Ausblick auf die wirtschaftliche Entwicklung Grossbritanniens zu tätigen, ohne das EU Referendum zu berücksichtigen. Laut einer Studie die vom Schatzkanzler George Osborne präsentiert wurde, würde das BIP im Falle eines „Brexit“ bis 2030 insgesamt um 6% sinken. „Brexit“ Befürworter bezweifeln die Unvoreingenommenheit der Autoren dieser Studie. Allerdings scheinen die Zahlen sowohl Experten als auch die Wähler zu beeindrucken: Laut den neusten Umfragen legten die „Brexit“ Gegner in den Tagen nach Osbornes Rede und Obamas Besuch zu. In derselben Woche fiel laut einem politischen Prognose-Wettbewerb, der vom „Good Judgment Project“ unter der Leitung des Psychologen Philip Tetlock mit 1'152 Experten durchgeführt wird, die Wahrscheinlichkeit für den „Brexit“ von 30% auf 25%. In der neusten Ausgabe des „Consensus Economics“ in London wurden Ökonomen nach ihren Einschätzungen zu den kurzfristigen Auswirkungen eines „Brexit“ befragt: Durchschnittlich wird in der Summe ein um 0.9% geringeres Wachstum für 2016 und 2017 erwartet. Weiterhin glauben wir, dass sich die Wähler für den Status quo entscheiden werden. Trotzdem beobachten auch eine Zurückhaltung bei den Investitionen und der Schaffung neuer Arbeitsplätze seitens der Unternehmen. Deshalb haben wir unsere Prognose für die erste Hälfte von 2016 nach unten angepasst.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.7%	2016: 0.7%
2017: 2.0%	2017: 1.7%

Die Abwertung des Pfunds als Ausdruck der Unsicherheit über den Verbleib Grossbritanniens in der EU und die steigenden Energiepreise veranlassten uns dazu unsere Prognosen nach oben zu korrigieren. Weiterhin steigende Energiepreise und eine – von uns zurzeit nicht erwartete – Entscheidung der Wähler für einen Austritt aus der EU stellen für alle Inflationsprognosen über die nächsten 18 Monate ein wesentliches Risiko nach oben dar.

Schweiz – Unveränderte Prognosen

BIP Wachstum

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

Die Veröffentlichung der BIP Zahlen zum ersten Quartal am 1. Juni markieren den nächsten wichtigen Meilenstein zur Messung der Auswirkungen der Aufhebung des Mindestkurses durch die Nationalbank vor über einem Jahr. Wir erwarten weiterhin ein BIP Wachstum von nur 0.2% in den ersten drei Monaten dieses Jahres. Das ist ein weniger als halb so grosses Wachstum wie wir es noch zu Zeiten mit einem Mindestkurs von 1.20 gegenüber dem Euro beobachteten. Abnehmende Ausgaben für langlebige Konsumgüter und eine kontinuierlich ansteigende Arbeitslosigkeit bestätigen unsere Beobachtung einer verlangsamenden Dynamik der Schweizer Wirtschaft. Wie in diesem Bericht schon mehrmals dargestellt, erwarten wir nur moderate Impulse seitens der Fiskalpolitik und des Bauwesens. Deshalb erwarten wir, dass die saisonbereinigte Arbeitslosigkeit in den nächsten zwölf Monaten auf 3.8% steigen wird. Der Anstieg auf 3.5% im März war stärker als wir aufgrund unserer Arbeitsmarktmodelle erwartet hätten. Dies bedeutet für unsere Annahmen in der mittleren Frist ein Risiko nach oben und unterstreicht unsere vorsichtigen Wachstumsprognosen bis 2017.

Inflation

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

Bezüglich des negativen Vorzeichen für die durchschnittliche jährliche Inflation stimmen wir mit dem Konsensus überein. Allerdings erwarten wir eine raschere Rückkehr zu einer positiven Inflationsrate, was sich in unseren höheren Inflationserwartungen widerspiegelt. Die Energiepreise tragen stark zu den monatlichen Änderungen im Landesindex der Konsumentenpreise bei und stellen für unsere Prognosen ein zusätzliches Risiko nach oben dar. Zudem hat aufgrund des über die letzten sechs Monate stabilen Wechselkurses zum Euro der Druck auf die Importpreise abgenommen.

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**