

### 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	1.9% (2.1%)	1.8% (2.0%)	2.1%	2.3% (2.4%)	1.2%	1.2% (1.3%)	2.2%	2.3% (2.2%)
Eurozone	1.5% (1.3%)	1.6% (1.5%)	1.3%	1.6%	0.1% (0.3%)	0.2% (0.3%)	1.6% (1.7%)	1.3% (1.4%)
Japan	0.6% (0.2%)	0.5% (0.6%)	1.0%	0.5%	-0.4% (0.1%)	0.0%	0.2% (0.3%)	1.5% (1.6%)
UK	1.8% (1.7%)	1.9% (2.0%)	1.7%	2.2%	0.5% (0.7%)	0.7%	1.9% (2.0%)	1.7%
Schweiz	1.0% (0.9%)	1.1%	1.0%	1.5%	-0.3%	-0.6%	0.2% (0.3%)	0.2%

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 9. Mai 2016

### USA – Der herkömmliche Detailhandel ist unter Druck

#### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.9%	2016: 1.8%
2017: 2.1%	2017: 2.3%

Im Vormonat diskutierten wir die erstaunliche Zurückhaltung der US Haushalte gemäss der Statistiken zu den Konsumausgaben. Nun verzeichneten aber die Einzelhandelsumsätze im April einen Anstieg um 1.3% im Vormonatsvergleich. Ebenso wurde die Datenreihe für die Monate Februar und März leicht gegen oben revidiert. Davon wird auch die Zahl zum BIP-Wachstum im ersten Quartal positiv tangiert. Die Sorgen um eine erhebliche Abschwächung bei den Konsumausgaben wurden auch dadurch geschürt, dass die Quartalsergebnisse der traditionellen Einzelhandelsfirmen enttäuschten. Dieser Sektor sieht sich einem rasanten Strukturwandel ausgesetzt. Gesamtwirtschaftlich betrachtet wäre es übertrieben von einem Einbruch der Konsumausgaben zu sprechen. Jene Anbieter, die ihr Angebot frühzeitig auf Online-Kanäle brachten, sind kaum oder in geringerem Mass von einem Nachfrageeinbruch betroffen. Die Statistiken mögen möglicherweise nicht den ganzen Umfang der Online-Transaktionen erfassen, und unterschätzen auch die damit einhergehenden Produktivitätsgewinne für die Gesamtwirtschaft. Es bleibt aber eine Tatsache, dass im Einzelhandel ein Überlebenskampf im Gang ist. Ein besonderes Problem der statistischen Erfassung der neuen Konsumformen liegt in der vollständigen Berücksichtigung des steigenden Anteils der Ausgaben für Dienstleistungen: Der jüngste Anstieg der Konsumentenstimmung gemäss der Umfragen der University of Michigan zeichnet für das Konsumfeld im zweiten Quartal ein erfreulicheres Bild, als dies die Berichterstattung zur Verfassung individueller Einzelhandelsketten vermuten liesse. Die Daten zur Unternehmerstimmung in der Industrie

geben allerdings Anlass zur Vorsicht: Die regionalen Einkaufsmanagerindizes verliefen zuletzt mehrheitlich rückläufig und lassen eine schwache Zahl für den landesweiten ISM Einkaufsmanagerindex zum Monat Mai erwarten. Offensichtlich hat sich das verarbeitende Gewerbe trotz leichter Entspannung an der Währungsfront und der Stabilisierung bei den Energiepreisen noch nicht von der Schwächeperiode zu Beginn des Jahres erholen können. Unsicherheiten zur künftigen Geld- und Wirtschaftspolitik veranlassen viele Firmen zu Zurückhaltung hinsichtlich ihrer Investitionspläne. In Bezug auf die Geldpolitik deuten die letzten Signale der Notenbank darauf, dass das Fed die Leitzinsen in diesem Jahr zwei Mal anheben möchte. Noch stärker verunsichern dürfte die Ausmarchung um die Präsidentschaftswahlen mit zwei Kandidaten mit stark unterschiedlichen Präferenzen zur künftigen Fiskalpolitik.

#### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.2%	2016: 1.2%
2017: 2.2%	2017: 2.3%

Die Inflationsrate erfuhr im April aufgrund der Erholung bei den Energiepreisen eine starke Aufwärtstendenz und liegt nun im Jahresvergleich bei 1.1%. Selbst unter Berücksichtigung der verbreiteten Erwartung unveränderter Preise für Erdölprodukte bis Ende 2016 ist mit einem weiteren Anstieg der Inflationsrate auf rund 2% bis Ende 2016 zu rechnen. Dies ist die Folge des Basiseffekts, welcher durch die extrem niedrigen Notierungen der Rohölpreise in der zweiten Jahreshälfte 2015 entsteht. Die weit fortgeschrittene Erholung am US Arbeitsmarkt sorgt für zusätzlichen moderaten Inflationsdruck. Dies ist ein übliches Phänomen in einer reifen Phase des Konjunkturzyklus. Insbesondere Anbieter von Dienstleistungen sollten dadurch in die Lage versetzt sein, höhere Preise durchzusetzen.

## Eurozone – Starker Auftakt wiederholt sich nicht

### BIP Wachstum

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

Im ersten Quartal 2016 beschleunigte sich die Wachstumsrate der Eurozone auf 0.5%. Als Folge davon heben wir die Prognose zum realen BIP-Wachstum für 2016 an. Für übersteigerten Optimismus bieten die Daten zum ersten Quartal allerdings nicht Anlass: Die Aktivität zum Jahresanfang wurde in der Bauwirtschaft begünstigt durch den milden Winter. Auch der Umstand, dass Ostern in den März fiel, trug in der Form unüblich hoher Konsumausgaben zum starken Jahresauftakt bei. Gemäss unserem Wachstumsprofil setzt sich der Aufschwung in etwas ruhigeren Bahnen fort. Der erwartete Verlauf der Quartalswachstumsraten bis 2017 dürfte dem Tempo der Jahre 2014 und 2015 entsprechen. Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe zeigen bisher für das laufende Quartal keine weitere Beschleunigung der Dynamik an. Dagegen belebt sich die Stimmung unter den Dienstleistern weiter. Die jüngste Aufwertung des Euros bremst in der Exportwirtschaft weitere Zugewinne an Wettbewerbsfähigkeit. In jenen Ländern, welche den Weg der internen Abwertung und struktureller Reformen gegangen sind, um die Wettbewerbsfähigkeit ihrer Produzenten zu stärken, erlahmt der Reformeifer bereits wieder. Auch die Anstrengungen zur Sanierung der öffentlichen Finanzen laufen aus. Daraus ergibt sich wohl ein positiver Fiskalimpuls auf das Wachstum der betroffenen Staaten. Allerdings bedeutet diese von der Wählerschaft eingeforderte Entwicklung auch, dass die Staatsschulden gemessen am Bruttoinlandsprodukt nicht reduziert werden

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.1%	2016: 0.2%
2017: 1.6%	2017: 1.3%

Enttäuschend niedrige Zahlen zur Preisentwicklung im April liessen die Deflationsängste erneut aufkeimen. Allerdings stehen besondere Kalendereffekte hinter dieser wohl vorübergehenden Entwicklung: Nach Preiserhöhungen im Vorfeld zu Ostern fielen die üblichen Preisnachlässe nach den Feiertagen in diesem Jahr vollumfänglich in den Monat April. Gemäss unseren Projektionen bleibt die Inflationsrate bis August 2016 mit einem negativen Vorzeichen versehen. Anschliessend rechnen wir mit einem starken Anstieg auf 0.9% bis Jahresende 2016.

## Japan – Positive Überraschung zum ersten Quartal

### BIP Wachstum

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

Die erste Schätzung zur Wirtschaftsleistung im ersten Quartal 2016 überraschte die Mehrzahl der Konjunkturbeobachter, uns eingeschlossen. Entgegen der ursprünglich von uns erwarteten Stagnation legte das Bruttoinlandsprodukt um 0.4% zu. Daraus ergibt sich für unsere Prognose ein Bedarf zu einer Revision nach oben. Das BIP-Wachstum war nicht der einzige Indikator, der zuletzt positiv überraschte: Auch die Arbeitsmarktdaten einschliesslich des Lohnwachstums, wie die Umsätze im Einzelhandel und die Zahlen zur Industrieproduktion verbesserten sich. Andererseits bleiben die Umfragewerte eingetrübt, allen voran der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe. Die Exporte schrumpfen nun schon seit sieben Monaten in Folge. Diese Tendenz wird verstärkt durch die Aufwertung des Yen und Lieferengpässe in der Automobilindustrie nach dem Erdbeben in der Region Kumamoto. Wir diskutieren an dieser Stelle seit Monaten die Möglichkeit einer Verschiebung der geplanten Anhebung des Konsumsteuer-Satzes von 8% auf 10% per April 2017. Es scheint uns wenig angezeigt, das Konsumumfeld zu einem Zeitpunkt zu beeinträchtigen, zu welchem die Exportwirtschaft leidet. Unbestätigte Medienberichte deuten nun darauf hin, dass Premierminister Abe am 1. Juni tatsächlich die Verschiebung der Steuererhöhung bekanntgeben wird. Unglücklicherweise liegt dieses Datum nach Redaktionsschluss für dieses Dokument. Bis auf weiteres enthalten unsere Prognosen zum BIP-Wachstum und zur Inflation weiterhin keine Effekte einer höheren Konsumsteuer. Bis zum kommenden Monat dürfte Klarheit darüber bestehen, ob wir unsere Prognosen anpassen müssen, oder ob diese Aufgabe der Mehrheit der an der Konsensumfrage teilnehmenden Institute aufgetragen wird. Im Anschluss daran wird die Vergleichbarkeit zwischen der Konsensuserwartung und unserer Prognosen wieder gewährleistet sein.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: -0.4%	2016: 0.0%
2017: 0.2%	2017: 1.5%

Abgesehen von der Ungewissheit zur möglichen Verschiebung der Erhöhung des Konsumsteuersatzes, bleiben die Statistiken zur Preisentwicklung vom wiedererstarteten Yen geprägt. Auf handelsgewichteter Basis wertete der Yen in den vergangenen zwölf Monaten um 12% auf.

## UK – Risiko eines EU-Austritts schrumpft unter 25%

### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.8%	2016: 1.9%
2017: 1.7%	2017: 2.2%

Die Wahrscheinlichkeit für einen Verbleib des Vereinigten Königreichs in der EU nach dem Referendum vom 23. Juni ist gestiegen. Obwohl die meisten Umfragen immer noch ein Kopf an Kopf Rennen vorhersagen, legten die Befürworter des Status quo jeweils zu. Laut den Wettquoten der Buchmacher fiel die Wahrscheinlichkeit für einen „Brexit“ unter 25%. Daher gehen wir weiterhin davon aus, dass sich das Stimmvolk für einen Verbleib in der EU entscheiden wird. In diesem Basisszenario würden die Investitionsausgaben der Unternehmen in der zweiten Hälfte des Jahres wieder zunehmen. Die Exporteure werden den Rückenwind, welchen sie aufgrund des schwachen Pfundes verspürten, verlieren. Ungeachtet der verzerrenden Effekte des Referendums auf die Investitionsausgaben, befindet sich das Vereinigte Königreich in einem späten Stadium des Konjunkturzyklus. Obwohl das Wachstum in den ersten drei Monaten 2016 an Momentum verloren hat, wuchs die Wirtschaft schon das dreizehnte Quartal in Folge über ihrem langfristigen Potenzial. Gedämpftes Lohnwachstum bleibt jedoch weiterhin ein besonderes Merkmal für diesen Zyklus. Dennoch beobachten wir ein robustes Konsumwachstum. Starke Verkaufszahlen aus dem Detailhandel im April und eine Revision derselben Datenreihe gegen oben für den Monat März, veranlassen uns, die Prognose für 2016 wieder auf 1.8% anzuheben.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.5%	2016: 0.7%
2017: 1.9%	2017: 1.7%

Der aussergewöhnlich frühe Termin für Ostern in diesem Jahr war dafür verantwortlich, dass alle Preiserhöhungen im Vorfeld dieser Feiertage in die Preisstatistiken für den Monat März fielen. Im April wurden diese Spezialtarife wieder rückgängig gemacht. Folglich fielen die Daten zur Inflation im April enttäuschend aus. Eine generelle Senkung der Mieten für Sozialwohnungen um 1% fand ebenso Eingang in die Inflationszahlen im April. Diese einmaligen Effekte wiederholen sich in Zukunft nicht. Das Schliessen der Produktionslücke und steigende Energiepreise stehen hinter unserer Annahme, dass die Jahreststeuerung von aktuell 0.3% bis Mitte 2017 auf 2.0% steigen wird.

### 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 – Starker Anstieg der Energiepreise

### BIP Wachstum

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

Die BIP Zahlen zum ersten Quartal werden am 1. Juni, also nach Redaktionsschluss für diese Ausgabe publiziert. Unter Berücksichtigung der letzten Zahlen aus der Eurozone haben wir unsere Annahme zum Wachstum im ersten Quartal von 0.2% auf 0.3% erhöht. Lassen wir alle anderen Annahmen für das weitere Verlaufsprofil bis Ende 2017 unverändert, steigt das erwartete Wachstum für 2016 damit von 0.9% auf 1.0%. Da unsere Wachstumsprognosen seit der Aufhebung des Euro Mindestkurses durch die Nationalbank immer am unteren Ende der verfügbaren Schätzungen lagen, zieht diese Revision Erklärungsbedarf nach sich: Zuletzt liess sich anhand der Entwicklung des Einkaufsmanagerindex für die Schweizer Industrie eine erfreuliche Erholung feststellen. Insbesondere der Aufschwung in Europa kommt dem wettbewerbsfähigen Teil der Exportwirtschaft rascher entgegen als von uns bisher angenommen. In der Binnenwirtschaft sorgte der milde Winter für wenige Unterbrüche in der Bauwirtschaft. Wir unterzogen daher unsere quantitativen Einschätzungen einer leichten Aufwärtsrevision, bleiben in der qualitativen Beurteilung zum Wachstumsbeitrag der Binnenwirtschaft aber unverändert vorsichtig. Die positiven Konsumimpulse des Vorjahres dürften sich nicht wiederholen. Die jüngsten saisonbereinigten Neuwagenverkaufszahlen bestätigen diese Einschätzung: Im Vergleich zum Vorjahr gingen diese bis April um 2.6% zurück.

### Inflation

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

Seit Jahresanfang wertet der Franken auf handelsgewichteter Basis ab. Damit ebbt die Welle von Preissenkungen im Inland ab. Nach unseren Erwartungen nimmt die Inflationsrate im Schlussquartal 2016 wieder ein positives Vorzeichen an. Unsere Vorgehensweise zur Schätzung der Inflationsrate geht von konstanten Preisen für Rohwaren aus. Daher sehen wir uns dem Risiko einer zu niedrig veranschlagten Prognose ausgesetzt. Der Preis für Heizöl ist seit seinem Tiefststand vom Januar bereits wieder um 30% angestiegen. Dies alleine sorgt auf Jahresbasis übersetzt für eine um 0.5 Prozentpunkte höhere Inflation als zu Jahresbeginn zu erwarten war.