

### 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%		2.2%	(2.1%)	2.3%		2.4%		2.0%	(2.2%)	2.3%	(2.4%)	1.9%	(2.0%)	2.2%	
Eurozone	1.9%	(1.7%)	1.8%	(1.7%)	1.3%		1.6%		1.6%	(1.8%)	1.6%		1.5%		1.4%	
Japan	1.2%	(1.4%)	1.4%		0.9%		1.1%		0.3%	(0.5%)	0.6%	(0.7%)	0.3%	(0.4%)	0.8%	(1.0%)
UK	1.5%		1.6%	(1.7%)	1.0%		1.4%		2.7%	(2.6%)	2.7%	(2.6%)	2.3%	(2.2%)	2.7%	
Schweiz	1.1%	(1.2%)	1.4%	(1.5%)	1.6%		1.7%		0.6%		0.5%		0.5%		0.7%	(0.6%)

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 12. Juni 2017

### USA – Das Rätsel um die Lohnentwicklung

#### BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.1%	2017: 2.2%
2018: 2.3%	2018: 2.4%

Der politische Stillstand in Washington D.C. lässt nur noch wenig Hoffnung auf eine schnelle Steuer- und Gesundheitsreform oder eine Vereinbarung über Infrastrukturausgaben, die zentrale Wahlkampfthemen der Trump-Regierung waren. Folglich hat der Konjunkturoptimismus einen Dämpfer erlitten. Diese Ernüchterung zeigt sich immer mehr in Umfragen zur Unternehmerstimmung, deren hohe Werte sich nun abschwächen. Deshalb bleibt der Wachstumsausblick für die USA von politischer Unsicherheit getrübt. Trotzdem: Der Wachstumsbeitrag der Unternehmensinvestitionen war im ersten Quartal bemerkenswert. Wir rechnen auch im zweiten Quartal und darüber hinaus mit einem positiven Beitrag der Investitionsausgaben von Unternehmen, bezweifeln jedoch, dass das Tempo des ersten Quartals beibehalten werden kann. Seltsamerweise begannen die Konsumenten zum Jahresbeginn zu streiken. Die Autoverkäufe scheinen den Sättigungspunkt erreicht zu haben und die Einzelhandelsumsätze zeigten sich insgesamt schwach. Die unüblichen Wetterbedingungen in den ersten drei Monaten dieses Jahres sind teilweise dafür verantwortlich. Wie Fed-Präsidentin Yellen sagte, ist der Arbeitsmarkt für die Konsumenten ein wichtiger Pfeiler; dies zeigt sich auch am starken Konsumentenvertrauen. Zu nennen ist auch der Wohlstandszuwachs in den letzten Quartalen und gar Jahren, der auf Vermögenszuwächse am Finanzmarkt und die anhaltende Erholung der Immobilienpreise zurückzuführen

ist. Die Überkapazitäten am Arbeitsmarkt sind in den vergangenen acht Jahren infolge der Erholung am Arbeitsmarkt verschwunden. Das grosse Rätsel bleibt, wieso das Wachstum der Stundenlöhne in Anbetracht des Zyklusstadiums weiterhin relativ lau ist. Bezieht man die vier einschlägigen Datenreihen zur Lohnentwicklung mit ein, hat das Wachstum im Vergleich zum Vorjahr allerdings 3% erreicht. Gleichzeitig ist die Lohnstreuung zwischen den Sektoren recht hoch. Automatisierung spielt hierbei eine Rolle. Wo Arbeit leicht durch eine Maschine ersetzt werden kann, ist das Lohnwachstum tendenziell geringer. Der Einzelhandel, der aufgrund des Online-Shoppings strukturell unter Druck ist, weist ein deutlich unterdurchschnittliches Lohnwachstum auf. Ausserdem haben seit Beginn des Jahrtausends zwei schwere Rezessionen viele Arbeitskräfte freigesetzt, die sich wieder im Markt einbringen, indem sie für tiefere Löhne arbeiten. Schliesslich spielen der demografische Faktor und der hohe Anteil der erwerbstätigen Pensionäre an der Erwerbsbevölkerung eine wichtige Rolle.

#### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.0%	2017: 2.3%
2018: 1.9%	2018: 2.2%

Wiederum sind es die Energiepreise, die für Volatilität bei der monatlichen Veränderung der Inflationsrate sorgen. Der erneute Rückgang des Rohölpreises und seiner Derivate ist der Hauptgrund für unsere Abwärtskorrektur für das laufende Jahr. Ein negativer Impuls für die Mai-Inflationsrate kam aus dem Bekleidungssektor, der durch den Online-Wettbewerb ständig unter Druck und Wetterschwankungen ausgesetzt ist. In der Zwischenzeit versicherte die US-Notenbank den Marktteilnehmern, dass sie die Energiepreisschwankungen ignoriert und beide Ziele ihres Doppelmandats erreichen will.

### BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.9%	2017: 1.8%
2018: 1.3%	2018: 1.6%

Eingehende Daten unterstreichen die Ansicht, dass sich der Konjunkturaufschwung sowohl auf die geografischen Regionen der Währungsunion als auch auf die verschiedenen Sektoren ausbreitet. In Anbetracht des Anstiegs bestimmter Stimungsdaten von Konsumenten und Unternehmen im zweiten Quartal ist eine weitere Aufwärtskorrektur des BIP-Wachstums des zweiten Quartals wohl unumgänglich. Der Optimismus in der Industrie wird von der positiven Beurteilung der Auftragslage der Unternehmer angefacht. Die Konsumentenstimmung widerspiegelt bessere wirtschaftliche Aussichten insgesamt, bessere zu erwartende Arbeitslosenzahlen sowie höhere Sparerwartungen. Harte Wirtschaftsdaten bestätigen den Trend, den Umfragewerte seit Jahresbeginn angedeutet haben. Unsere Anpassung der BIP-Wachstumsprognose für das Gesamtjahr ist somit auf ein unerwartet starkes Momentum im ersten Halbjahr 2017 zurückzuführen. Für das zweite Halbjahr ist mit einem leichten Rückgang der hohen Wachstumsraten zu rechnen. In den kommenden Monaten und Quartalen wird die Entwicklung der Arbeitsmarktdaten genauestens verfolgt, insbesondere weil der französische Präsident Reformmassnahmen in Frankreich ganz oben auf die Agenda gesetzt hat. Als Reaktion darauf stehen uns wohl später im Jahr Streiks bevor. Gewisse Vorsicht an den Finnazmärkten ist geboten, weil die Wahlen in Österreich und in Italien populistischen und euroskeptischen Parteien zum Einzug in die Regierung verhelfen könnten.

### Inflation

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

Der EZB-Präsident begann am EZB-Forum in Portugal, die Märkte auf eine Normalisierung der Geldpolitik vorzubereiten. Er betonte, dass kein Deflationsrisiko mehr existiere und reflationäre Kräfte am Werk seien. Zudem meinte er, dass der geldpolitische Stimulus ohne Verschärfung der finanziellen Konditionen reduziert werden könne. Der Juni-Inflationswert von 1.3% stellt einen zwischenzeitlichen Tiefpunkt unserer Prognose dar, aber der Wert wird auch mittelfristig unter 2% liegen. Die EZB hat es immer noch nicht eilig, den geldpolitischen Stimulus zu reduzieren. Die Überkapazitäten am Arbeitsmarkt sind weiterhin gross.

### BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.2%	2017: 1.4%
2018: 0.9%	2018: 1.1%

Das BIP im ersten Quartal wurde nach unten revidiert, was uns zu einer Revision der Prognose zum realen BIP-Wachstum für das Gesamtjahr zwang. Die japanische Exportindustrie profitiert nach wie vor vom ersten synchronen globalen Konjunkturaufschwung seit 2009. Vor kurzem erhöhte sich der japanische Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe auf 53.1 Punkte. Seit September 2016 befindet sich der Index über der kritischen Expansionsschwelle von 50 Punkten. Nach einer Schwächephase im April und im Mai gewannen die inländischen Wachstumstreiber wieder an Momentum: Der Einkaufsmanagerindex des inländisch orientierten Dienstleistungssektors ging nach oben, dasselbe gilt für den Indikator der Shoko Chukin Bank zum Geschäftsvertrauen kleiner Unternehmen und das Konsumentenvertrauen. Die Darlehenstätigkeit der Banken bleibt im Vergleich zu den letzten Jahren robust und bei den Einzelhandelsumsätzen ist eine gegenüber dem Vorjahr stärkere Dynamik zu beobachten. Anzeichen für eine robustere Binnenkonjunktur würden dazu führen, dass sich der Konjunkturaufschwung ausweitet, sobald die Impulse der Auslandsnachfrage verblassen. Annualisierte BIP-Wachstumsraten von durchschnittlich rund 1% bis Ende 2018 scheinen durchaus im Bereich des Möglichen. Solche Wachstumsraten lägen gemäss OECD-Berechnungen über der aktuellen potenziellen Rate Japans. Eine nachhaltige Rückkehr zu positiven Inflationsraten wird also immer wahrscheinlicher. Bessere Fundamentaldaten führten zu neuen ausländischen Investitionsströmen in den japanischen Aktienmarkt. In den vergangenen drei Monaten schlug der führende japanische Aktienmarktindex seine Pendanten in der industrialisierten Welt.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.3%	2017: 0.6%
2018: 0.3%	2018: 0.8%

Letzten Monat passten wir die Inflationsprognose für das Gesamtjahr 2017 aufgrund starker Mai-Inflationszahlen für den Grossraum Tokio noch oben an. In der Zwischenzeit präsentierten sich die offiziellen Zahlen des nationalen Konsumentenpreisindex deutlich unter dem Trend der japanischen Hauptstadt. Da wir keinen Anlass sehen, unsere Annahmen zur künftigen Preisentwicklung anzupassen, kehren wir zu unserer ursprünglichen Prognose einer durchschnittlichen Inflation für 2017 von 0.3% zurück.

### BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.5%	2017: 1.6%
2018: 1.0%	2018: 1.4%

Vor zwei Monaten dachten wir, dass die Regierung durch die vorgezogenen Neuwahlen gestärkt in die Brexit-Verhandlungen eintreten würde. Stattdessen sorgten die Wähler bei den Marktbeobachtern und an den Märkten zum dritten Mal in nur zwei Jahren für eine Überraschung: Die Minderheitsregierung wird sicherlich weitere Verunsicherung verursachen und Widerwillen bei den Investitionen und der Schaffung von Arbeitsplätzen auslösen. Wir schliessen weitere Parlamentswahlen in den nächsten zwei Jahren nicht aus. Durch die letzten Terrorattacken und die Grenfell-Tragödie erhielt das Konsumentenvertrauen im Juni einen Dämpfer. Positiv ist, dass es unseres Erachtens drei Gründe gibt, wieso die Wirtschaftsdynamik immer noch stärker ist, als es das schwache Wachstum von 0.2% im ersten Quartal vermuten lässt. Erstens: Der negative Nettoimpuls vom Aussenhandel deckt sich nicht mit der globalen Dynamik und den durch die Währung gestützten Exporten. Zweitens: Gleichlaufende Indikatoren wie Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass die Wirtschaft im zweiten Quartal um 0.3% bis 0.5% gewachsen ist. Drittens: Die realen Einzelhandelsumsätze stiegen bis Mai im Vergleich zum ersten Quartal um rund 1%. Deshalb erwarten wir bis Ende 2017 weiterhin durchschnittliche vierteljährliche BIP-Wachstumsraten von 0.3%.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.7%	2017: 2.7%
2018: 2.3%	2018: 2.7%

Von allen wirtschaftlichen Datenreihen ist die Inflation am klarsten vom EU-Referendum 2016 betroffen. Die unmittelbare Abschwächung des Pfunds und die Erholung der Energiepreise im zweiten Halbjahr 2016 liessen die Inflation von 0.5% im Juni 2016 auf derzeit 2.9% ansteigen. Dennoch, die Inflation ist nicht einfach eine eingeschleppte Krankheit: Die einheimischen Anbieter im Dienstleistungssektor testen ihre Preissetzungsmacht, weshalb die Hotel- und Restaurantpreise um rund 3% steigen. Wir gehen davon aus, dass der Inflationszyklus im zweiten Halbjahr 2017 sein Momentum beibehalten und die Inflationsrate im letzten Quartal 2017 bei über 3% ihren Höhepunkt erreichen 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 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: 1.1%	2017: 1.4%
2018: 1.6%	2018: 1.7%

Fleissige Leser unserer Publikation wissen, wie vorsichtig wir die inländischen Wirtschaftstrends seit einiger Zeit einschätzen. Aber die BIP-Zahlen für das erste Quartal enttäuschten sogar unsere Erwartungen, die unter der Konsensus-Meinung lagen. Aufgrund dieser schwachen Zahlen mussten wir unsere Prognose für 2017 leicht nach unten korrigieren. Künftig erwarten wir nur einen moderaten Beitrag der Wachstumstreiber, welche das Wachstum der Schweizer Wirtschaft nach der Aufhebung des Euro-Mindestkurses durch die SNB im Jahr 2015 aufrechterhielten. Im Besonderen erwarten wir vom Bausektor, von den Ausgaben für Gebrauchsgüter und von der Nettozuwanderung nur neutrale oder leicht positive Impulse. Im Gegensatz zu anderen Regionen (das Vereinigte Königreich ausgenommen) schwächte sich in der Schweiz das Konsumentenvertrauen 2017 bisher ab. Die Musik spielt nach wie vor im benachbarten Europa. Insbesondere in Frankreich herrscht seit den Wahlen wieder politischer Enthusiasmus. Gewisse Analysten und Journalisten sagen voraus, dass sich der Euro wegen der stärkeren Dynamik und der Aussichten auf eine Normalisierung der Geldpolitik der EZB aufwerten wird. Solche Hoffnungen sind unserer Meinung nach verfrüht. Der handelsgewichtete Wert des Frankens liegt nach wie vor über dem Vorjahresniveau.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.6%	2017: 0.5%
2018: 0.5%	2018: 0.7%

Die Inflation sank laut unseren Berechnungen im Juni auf 0.3%. Da aber gegen Ende Juni der Fall der Energiepreise ein Ende nahm, erwarten wir von dieser Seite keinen weiteren negativen Beitrag zur Monatsinflation. Die kurzfristigen Preise für frische Nahrungsmittel stellen für die Prognose ein Aufwärtsrisiko dar. Nach den extrem tiefen April-Temperaturen stiegen die Preise für gewisses Obst gegenüber 2016 markant an, was sich in den Sommermonaten im Konsumentenpreisindex niederschlagen wird. Eine plötzliche Abwertung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro und damit höhere Importpreise stellen für die Prognose ein weiteres, aber begrenztes Risiko dar.