

### Unsere Prognosen im Überblick (bei Revision, Prognose des Vormonats 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%	2.3%	2.3% (2.4%)	2.0%	2.1% (2.3%)	1.9%	2.1% (2.2%)
Eurozone	1.9%	1.9% (1.8%)	1.3%	1.7% (1.6%)	1.5% (1.6%)	1.5% (1.6%)	1.4% (1.5%)	1.4%
Japan	1.2%	1.4%	0.9%	1.1%	0.3%	0.5% (0.6%)	0.3%	0.8%
UK	1.6% (1.5%)	1.6%	1.0%	1.4%	2.6% (2.7%)	2.7%	2.2% (2.3%)	2.7%
Schweiz	1.1%	1.4%	1.6%	1.7%	0.5% (0.6%)	0.5%	0.4% (0.5%)	0.7%

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 10. Juli 2017

### USA – geringe Inflation fordert Fed

#### BIP-Wachstum

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

Die Hoffnungen auf Wirtschaftsreformen haben sich einmal mehr nicht erfüllt. Die Gesundheitsreform von Donald Trump erhält zu wenig Unterstützung aus den republikanischen Reihen und die Steuerreformdebatte kommt nur schleppend voran. Zudem sind/waren zwei Handelsberichte noch ausstehend, obwohl sie schon vor einer Weile hätten publiziert werden sollen: einerseits ein umfassender Bericht über bedeutende Handelsdefizite, mit dem beurteilt werden soll, ob ein Handelspartner US-Firmen benachteiligt. Andererseits wurden die Zielsetzungen für die kommenden NAFTA-Neuverhandlungen erst vor kurzem veröffentlicht. Während der Wachstumsoptimismus seit den Wahlen 2016 grösstenteils auf der Annahme von stärkeren fiskalpolitischen Wachstumsmassnahmen beruhte, macht sich die Ernüchterung zunächst in den Prognosekorrekturen für das BIP-Wachstum 2018 bemerkbar. Obwohl sich der Beginn des zweiten Quartals 2017 gegenüber dem schwachen ersten Quartal eher vielversprechend präsentierte, waren bestimmte makroökonomische Daten im Mai und im Juni eine Enttäuschung. Folglich dürfte der Überraschungsindex von Citigroup kaum je tiefer gefallen sein als von seinem Höhepunkt von März bis Juni 2017. Der Konsum bleibt insofern schwach, als die Einzelhandelsumsätze im Juni bereits zwei Monate nacheinander rückläufig waren. Aufgrund der recht starken Aprilzahlen zu Beginn des Quartals erwarten wir dennoch einen höheren Beitrag zum Gesamtwachstum als noch im ersten Quartal dieses Jahres. Die erste Schätzung des BIP-Wachstums im zweiten Quartal wird am 28. Juli publiziert

und wir halten an unserer Prognose eines annualisierten Quartalswachstums von 2.4% fest. Dieser Wert läge immer noch einen ganzen Prozentpunkt höher als im ersten Quartal. Während das erste Quartal unter einer grossen Flaute im Lageraufbau zu leiden hatte, dürfte sich im zweiten Quartal das Gegenteil abspielen. Die Unternehmensinvestitionen hingegen, die im ersten Quartal beeindruckende Höhen erreicht hatten, haben sich seither abgeschwächt. Der Produktionssektor scheint aber sehr gut unterwegs zu sein. Der ISM-Einkaufsmanagerindex stieg im Juni auf 57.8 an, während die Industrieproduktion im selben Monat um 0.4% zulegte – dieser Anstieg wurde getragen durch stärkere Aktivität in den Bergbau-, Automobil- und Rohstoffsektoren. Trotz fortgeschrittener Reife der Erholung, bleibt das zyklische Muster vorerst intakt.

#### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.0%	2017: 2.1%
2018: 1.9%	2018: 2.1%

Zwei Entwicklungen deuten darauf hin, dass die Inflationsmassnahmen nun nicht mehr gross nach unten korrigieren werden: Der handelsgewichtete US-Dollar hat sich seit seinem Höhenflug im Dezember 2016 um fast 7% abgewertet. Und der verzögerte Effekt des vergangenen Energiepreisrückgangs sollte nun verpufft sein. Die Inflationszahlen fielen im Juni erneut schwach aus. Negativ wirkten sich wiederum das Transportwesen (beinhaltet auch die Energie), der Bekleidungs- und der Wohnungssektor sowie die Flugpreise aus. Die Preise im Bekleidungssektor fielen im vierten Monat in Folge, was doch ein unüblicher Trend ist. Dies unterstreicht den strukturellen Druck, unter dem sich der Einzelhandelssektor wegen grosser Preiskonkzessionen aufgrund des starken Wettbewerbs unter anderem der Online-Welt befindet.

### BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.9%	2017: 1.9%
2018: 1.3%	2018: 1.7%

Die gute konjunkturelle Verfassung des verarbeitenden Gewerbes bleibt intakt und hat sich weit bis ins zweite Quartal dieses Jahres verbessert. Die Industrieproduktion wies im Mai hohe Gewinne aus – im Vergleich zum Mai 2016 ein Anstieg von 4%. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie steigt weiter an, sichtlich unbeeindruckt von der Aufwertung der Einheitswährung. Das BIP-Wachstum des zweiten Quartals für die gesamte Eurozone wird am 1. August veröffentlicht. Wir erwarten eine Wachstumsrate von annualisiert 2%, was das dritte Quartal mit einer Wachstumsrate von um die 2% in Folge darstellen würde. Während die Industrietätigkeit boomt, ist das Wirtschaftswachstum zunehmend breiter aufgestellt. Auch der Privatkonsum leistete einen beträchtlichen positiven Beitrag. Der Einzelhandel-Vertrauensindikator der Europäischen Kommission hält sich weiterhin gut und korreliert stark mit den tatsächlichen Einzelhandelsumsätzen. Das kräftige Wachstum der Einzelhandelsumsätze lässt sich mit jenem der Jahre 2004 bis 2006 vergleichen. Der Nachholbedarf hinsichtlich Konsum wird aber nächstes Jahr der Vergangenheit angehören, was teilweise unsere recht vorsichtige Wachstumsprognose für 2018 erklärt. Ausserdem wird der stärkere Euro eine verzögerte dämpfende Wirkung auf die Dynamik ausüben. Auf die längere Sicht ist die politische Realisierbarkeit von Strukturformen zentral, um das Wirtschaftspotenzial insbesondere in Frankreich und in Italien auszuschöpfen. Zu guter Letzt wird auch die politische Unsicherheit in Form von Wahlen in Italien, wo populistische Parteien Boden gut machen, wieder um sich greifen.

### Inflation

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

Die Inflationsrate für Juni wurde bei 1.3% bestätigt, also keine Änderung gegenüber Mai. Die Kerninflation erhöhte sich leicht auf 1.1%, liegt aber weiterhin weit unter dem Komfortniveau der EZB. In seinem letzten Interview schien der EZB-Präsident erklären zu wollen, was der Begriff der Reflation bedeutet. Denn seine Rede am EZB-Forum in Sintra wurde so aufgefasst, dass die Normalisierung der Geldpolitik kurz bevorstehe. Wir gehen davon aus, dass die Inflationsrate gegen Jahresende zurückgehen und die Kerninflation zunehmen wird.

### BIP-Wachstum

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

Dank des globalen Rückenwinds präsentierten sich die wirtschaftlichen Fundamentaldaten Mitte 2017 solide. Die euphorische Unternehmerstimmung und die zunehmende Bautätigkeit bestätigen uns in unserer Ansicht, dass sich das gesamte Wachstum im zweiten Quartal beschleunigte und einen starken temporären Negativimpuls des Nettohandels wettgemacht hat. Der Beitrag des Nettohandels zum BIP dürfte sich nun erholen, da erwartet wird, dass die Nachfrage aus Asien weiter anziehen wird. Gleichlaufende Indikatoren wie der Einkaufsmanagerindex für den Produktionssektor deuten darauf hin, dass die Wirtschaftsdynamik ihr Momentum im dritten Quartal aufrechterhalten wird. Aufgrund der verbesserten Wirtschaftsdaten strömen globale Anleger nach Japan. Der Aktienmarkt des Landes wies deshalb im vergangenen Jahr von allen Industrieregionen die beste Performance aus. Kann man nun sagen, dass die Abenomics fast fünf Jahre nach ihrer Einführung aufgegangen sind? Angesichts der jüngsten politischen Entwicklungen sehen wir nur wenig Anlass, unsere skeptische Einschätzung zu ändern: Vor kurzem musste Japans Finanzminister Taro Aso eingestehen, dass ein Hauptziel der Abenomics voraussichtlich nicht erreicht werden wird. So verschob er den Ausgleich des Primärhaushalts von 2020 auf ein späteres Datum. Wegen gebrochener Versprechen und des Skandals um eine nationalistische Schule büsste Premierminister Abe enorm viel an Popularität ein: Seine Zustimmungswerte im Kabinett brachen in nur einem Monat von 48 auf 35 Punkte ein – der schlechteste Wert für Abe seit seinem Amtsantritt im Dezember 2012.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.3%	2017: 0.5%
2018: 0.3%	2018: 0.8%

Ein weiteres Ziel der Abenomics war es, die Inflation mithilfe geldpolitischer Massnahmen auf nachhaltiger Basis wieder auf ca. 2% anzuheben – ein ehrgeiziges Ziel in den ersten Jahren, als strenge Sparprogramme andernorts die deflationären Trends verstärkten. Angesichts des aktuellen globalen Konjunkturaufschwungs und der Tatsache, dass die Arbeitslosenquote Japans auf ihr tiefstes Niveau seit 1994 gefallen ist, sind die Resultate jedoch eine Enttäuschung. Da der Unternehmenssektor Teilzeitverträge Vollzeitverträgen vorzieht, ist das Lohnwachstum das fehlende Puzzleteil, das Japan für eine Reflation benötigt.

## UK – ein Tick weniger Inflation

### BIP-Wachstum

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

Eingehende Daten deuten darauf hin, dass die britische Wirtschaft im zweiten Quartal 2017 an Momentum gewonnen hat. Wir erwarten weiterhin ein von 0.2% im ersten Quartal auf 0.3% gesteigertes Quartalswachstum und warten nun darauf, dass die ersten offiziellen Zahlen vom 26. Juli unsere Prognose bestätigen. Obwohl gleichlaufende Indikatoren auf der Unternehmenseite wie Einkaufsmanagerindizes gegen Mitte Jahr an Fahrt verloren haben, wäre es zu früh, die britische Wirtschaft abzuschreiben. Der seit einem Jahr andauernde synchrone globale Aufschwung und die höhere Wettbewerbsfähigkeit dank schwächerer Währung bleiben zentrale Unterstützungsleister für den Export. Folglich hatte die Ungewissheit bezüglich Brexit bisher keinen Einfluss auf den Arbeitsmarkt. Der Privatkonsum trägt immer noch positiv zum Wachstum bei. Trotz des zwischenzeitlichen starken Inflationsanstiegs, der die Haushaltskassen belastete, legte der Einzelhandel im zweiten Quartal 2017 um über 1% zu.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.6%	2017: 2.7%
2018: 2.2%	2018: 2.7%

Wir korrigieren unsere Inflationsprognose für 2017 nach unten, weil die Juni-Inflationszahlen ein klein wenig tiefer ausgefallen sind als erwartet. Insgesamt waren die Preise im Vergleich zum Vormonat stabil und stiegen gegenüber der Vorjahresperiode um 2.6% an. Ein starker hemmender Faktor des Konsumentenpreisindex waren die Energiepreise. Bereits verfügbare Daten deuten darauf hin, dass sich die Benzinpreise im Juli wiederum negativ auf die Inflation ausgewirkt haben. In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass die Brexit-Verhandlungen zu einem gangbaren Ergebnis führen werden, das beide Parteien zufriedenstellt. Unter dieser Annahme dürfte sich das britische Pfund in den kommenden Quartalen und Jahren allmählich von seiner derzeitigen Schwäche erholen. Deshalb wird der Effekt der höheren Importpreise auf die britische Inflation im Jahr 2018 und darüber hinaus wohl verblassen. Wir erwarten, dass die Inflationsrate im Oktober dieses Jahres bei 3.0% ihr zyklisches Hoch 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).**

## Schweiz – keine Einkaufslust

### BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.1%	2017: 1.4%
2018: 1.6%	2018: 1.7%

Zwei grosse Ereignisse haben in den letzten Wochen Schlagzeilen gemacht: zunächst der überraschende Anstieg des Schweizer Einkaufsmanagerindex (PMI) für das verarbeitende Gewerbe auf 60.1 – den höchsten Stand seit Februar 2011. Dann die Tatsache, dass der Wechselkurs gegenüber dem Euro zum ersten Mal seit Juni 2016 auf über 1.10 gestiegen ist. Beide Ereignisse liessen begeisterte Stimmen laut werden, wonach die Schweiz den Währungsschock von 2015 endlich überwunden hat. Wir sind da weniger beeindruckt: Im Gegensatz zur Eurozone, in der 80% der zyklischen BIP-Schwankungen auf Bewegungen des PMI zurückzuführen sind, ist der Schweizer Index ein weniger starker Indikator für das Quartalswachstum. Der Privatkonsum wirkt sich immer noch negativ auf die Binnenkonjunktur aus: Sowohl die realen Einzelhandelsumsätze als auch die Pkw-Neuzulassungen gingen im zweiten Quartal um 1.4% zurück. Meldungen von rekordverdächtigen Exportvolumen, die auf einen verblasenden Franken-Effekt hindeuten, lassen ausser Acht, dass der Beitrag des Nettohandels im zweiten Quartal 2017 geringer war als im ersten.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.5%	2017: 0.5%
2018: 0.4%	2018: 0.7%

Wie in den meisten anderen Regionen auch überraschte die Inflation in der Schweiz im Juni negativ. Kultur und Freizeit waren seit Mai die einzige Indexkategorie mit steigenden Preisen. Rückläufige Preise für Kleider und Wohnmöbel zeigen, dass die saisonalen Verkäufe infolge der schwachen Einzelhandelsumsätze weit vor der Ferienzeit begonnen haben. Wir korrigieren unsere Prognose leicht nach unten und berücksichtigen dabei drei nennenswerte Aufwärtsrisiken: Die widrigen Wetterbedingungen im April könnten die Preise für Frischgemüse und -obst kurzfristig anheben. Zweitens könnten Transportengpässe auf dem Rhein, wie schon 2015, zu höheren Preisen für auf dem Wasserweg befördertes Heizöl führen. Schliesslich stellt die weitere markante Abwertung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro für die Prognose ein weiteres, aber begrenztes Risiko dar.