

### 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
<b>USA</b>	1.5% (1.4%)	1.5%	2.2% (2.0%)	2.2%	1.3%	1.2%	2.4% (2.3%)	2.3%
<b>Eurozone</b>	1.6%	1.6%	1.2% (1.1%)	1.3%	0.2%	0.2%	1.5%	1.3%
<b>Japan</b>	0.8% (0.6%)	0.6%	1.0% (0.9%)	0.9%	-0.2% (-0.3%)	-0.2%	0.5% (0.1%)	0.4%
<b>UK</b>	2.0% (1.9%)	2.0% (1.9%)	1.2% (0.6%)	1.1% (0.9%)	0.6% (0.7%)	0.7%	2.3% (2.5%)	2.5% (2.3%)
<b>Schweiz</b>	1.5% (1.4%)	1.5%	1.1% (0.9%)	1.5% (1.4%)	-0.4%	-0.4%	0.2% (0.4%)	0.3%

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 7. November 2016



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 [Link](#).

### USA – „Trumponomics“ befeuern Erwartungen

#### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.2%	2017: 2.2%
2018: 2.3%	2018: n.a.

Der offensichtliche Unmut unter einem grossen Teil der Bevölkerung sorgte für einen unerwarteten Ausgang der amerikanischen Präsidentschaftswahlen. In Anbetracht der noch nicht geklärten Positionierung in vielen Punkten und der fraglichen Umsetzbarkeit einiger der Wahlversprechen Donald Trumps sehen wir vorderhand von einer umfassenden Revision unserer Prognosen ab. Ohnehin würden jene fiskalpolitische Massnahmen, welche den Weg durch den Kongress finden werden, frühestens in der zweiten Hälfte von 2017 einen realwirtschaftlichen Effekt entfalten. Der Ausbau der Infrastruktur blieb auch in der ersten Ansprache Donald Trumps als gewählter Präsident ein zentrales Thema. Mit einem ausgabeseitigen Wachstumsimpuls ist demnach zu rechnen, auch wenn der republikanisch dominierte Kongress selbst unter einem Präsidenten aus den eigenen Reihen seine budgetäre Vorsicht nicht vollständig aufgeben wird. Die ebenso in Aussicht gestellten Steuersenkungen für Firmen und Einzelpersonen verschärfen die Tendenz zu höheren Defiziten auf Bundesebene zusätzlich. Zur Zeit bleibt die Finanzierung solcher Geschenke noch völlig im Dunkeln. Für den Moment legen wir daher die Spekulation um die künftige Wirtschaftspolitik zur Seite, um uns mit den vorliegenden realwirtschaftlichen Fakten zu befassen: Im dritten Quartal 2016 wuchs die US-Wirtschaft auf Jahresbasis hochgerechnet um 3%, und damit deutlich über ihrer gegenwärtigen Potenzialrate. Damit beschleunigte sich das Wirtschaftswachstum nach einer verhaltenen ersten Jahreshälfte spürbar. Das

Wachstum im dritten Quartal lag über unseren eigenen Erwartungen und zog eine Revision der Prognose für das laufende Jahr und auch für 2017 nach sich. Auch zu Beginn des vierten Quartals deuten die gestiegenen Umsätze im Einzelhandel im Oktober auf einen starken Wachstumsbeitrag seitens der privaten Haushalte hin. Wir gehen davon aus, dass der Aussenhandelsbeitrag zum Bruttoinlandsprodukt weniger vorteilhaft ausfallen wird als im Vorquartal. Daher veranschlagen wir die Prognose zum annualisierten BIP-Wachstum im vierten Quartal bei 2%. Erstmals veröffentlichen wir unsere Prognosen im Basisszenario für das Jahr 2018. Mit einer durchschnittlichen Jahresveränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts von 2.3% rechnen wir damit, dass der aktuelle Konjunkturzyklus auch dank der eingangs erwähnten fiskalpolitischen Stimuli bis 2018 fort dauern wird.

#### Inflation

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

Seit einiger Zeit wiesen wir darauf hin, dass die Inflationsrate bis zum Jahresende deutlich ansteigen dürfte. Der Basiseffekt bei den Energiepreisen zeitigt nun die erwartete Wirkung. Der Wahlausgang sorgte für einen bemerkenswerten Anstieg der Inflationserwartungen: Die aus dem Preis für inflationsgeschützte Anleihen abgeleitete Breakeven-Inflationsrate für die kommenden Jahre liegt nun bei rund 2%, was etwa ihrem Mittelwert seit dem Jahr 2000 entspricht. Vermehrte Engpässe in der US Wirtschaft erhöhen die Preissetzungsmacht von Unternehmen und Arbeitnehmern und sorgen dafür, dass die Inflationsrate im Januar 2017 über 2% klettern wird.

## Eurozone – Renzi-Referendum als nächste Hürde

### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.2%	2017: 1.1%
2018: 1.2%	2018: n.a.

Die Eurozone vermochte ihr Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal unseren Erwartungen entsprechend um 0.3% zu steigern. Wie schon das EU-Referendum im Vereinigten Königreich beeinträchtigten auch die US Wahlen die Stimmung unter den Unternehmern vorerst nicht. Der Einkaufsmanagerindex aus dem verarbeitenden Gewerbe setzte seinen Anstieg bisher im vierten Quartal 2016 weiter fort. Vom aktuellen Wert von 53.7 Punkten ausgehend, errechnet unser ökonomisches Modell für das laufende Quartal ein BIP-Wachstum von 0.5%. Wir rechnen im Basisszenario vorerst mit einem leicht geringeren Wachstum von 0.4%. Auch dieses Tempo würde das Potenzialwachstum gemäss Schätzungen der OECD weit übertreffen. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) aus dem verarbeitenden Gewerbe erlaubt Rückschlüsse auf das zyklische Momentum in einer Volkswirtschaft, jener aus dem Dienstleistungsgewerbe beschreibt dagegen die Verfassung der Binnenwirtschaft. In der Eurozone stieg der PMI der Dienstleister zuletzt auf 54.1 Punkte, was auf eine anhaltend hohe Konsumnachfrage auch in der südlichen Peripherie schliessen lässt. Die Risiken zum aktuellen Konjunkturausblick sind in den anstehenden politischen Entscheidungen zu finden. Die Abstimmung zur Verfassungsreform in Italien birgt das Potenzial erneut aufkeimender Diskussionen um ein Auseinanderbrechen der EU oder der Währungsunion in sich. Die Nominierung von François Fillon als französischer Präsidentschaftskandidat eröffnet auf der anderen Seite Möglichkeiten zu tiefgreifenden Reformen: Eine Öffnung des Arbeitsmarkts, die Erhöhung des Rentenalters und eine Eindämmung des öffentlichen Sektors würden Frankreichs Wettbewerbsfähigkeit nachhaltig stärken.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.5%	2017: 1.3%
2018: 1.6%	2018: n.a.

Die Inflationsrate wird bis Januar 2017 auf 1.3% klettern, was dem höchsten Wert seit April 2013 entspricht. Gleichwohl ist die Gesundung des Arbeitsmarkts weniger weit fortgeschritten als in den angelsächsischen Ländern und auch die Produktionslücke wird in der Eurozone weniger rasch geschlossen sein wie in den USA oder dem Vereinigten Königreich.

## Japan – Abenomics erstes Opfer der Trumponomics?

### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.0%	2017: 0.9%
2018: 0.8%	2018: n.a.

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen haben sich in Japan jüngst weiter verbessert. Das BIP-Wachstum übertraf im dritten Quartal die Erwartungen deutlich. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) aus dem verarbeitenden Gewerbe hält sich seit drei Monaten über der kritischen Expansionslinie von 50 Punkten. Diese Schwelle vermochte zuletzt auch der PMI aus dem Dienstleistungssektor erstmals seit Juli wieder zu überschreiten. Die Stimmungsaufhellung ist gemäss Umfragen breit abgestützt und auch bei den kleinen bis mittelgrossen Unternehmen sowie in der Baubranche erkennbar. Das für September ausgewiesene reale Lohnwachstum von 1% im Vorjahresvergleich stimmt uns etwas zuversichtlicher was den Ausblick für die inländische Konsumnachfrage angeht. Im Finanzsektor ist seit Jahresmitte ein moderates Kreditwachstum festzustellen. Japans Wirtschaft ist also eines der vielen Boote, welche vom ersten synchronen Aufschwung der Weltwirtschaft seit 2010 gehoben werden. Auf den ersten Blick scheint es, als ob nach vier Jahren massiver wirtschafts- und geldpolitischer Interventionen die nach dem Premierminister benannten Abenomics endlich Früchte tragen. Doch just in diesem Moment erscheinen neue Gefahren für Japans Wirtschaftsmodell am Horizont: Donald Trumps Ausstieg aus den Verhandlungen zum Abschluss der Transpazifischen Partnerschaft (TPP) erschweren die Pläne zur Deregulierung der japanischen Wirtschaft auf ausländischen Druck hin. Zudem wären Japans Exporteure auch von weiteren möglichen protektionistischen Massnahmen der neuen US Regierung stark betroffen: Ein Fünftel der Exporte Japans gehen direkt in die USA. Darüberhinaus produzieren Japans Autohersteller in Mexiko und Kanada für den amerikanischen Markt. Eine Aufkündigung der NAFTA-Verträge durch die USA würde diese Firmen erheblich treffen.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.5%	2017: 0.4%
2018: 0.1%	2018: n.a.

Japans Jahresteuierung wies im Oktober erstmals seit Februar wieder ein positives Vorzeichen aus. Abgesehen vom Basisdefizit aus den wegfallenden tiefen Energiepreisen vom Vorjahr sorgte der Preisanstieg für frische Lebensmittel für starken Auftrieb. Letztere kosteten im Oktober 11% mehr als im selben Monat ein Jahr zuvor. Wir erhöhen als Folge davon unsere Prognose zur Inflation in den Jahren 2016 und 2017.

## UK – Entfesselter Unternehmergeist

### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.2%	2017: 1.1%
2018: 0.8%	2018: n.a.

Die Wirtschaft des Vereinigten Königreichs widersetzt sich weiterhin den Unwägbarkeiten um den Austritt aus der EU. Das erstaunlichste Detail aus dem Datenkranz zum Bruttoinlandsprodukt im Laufe des dritten Quartals war der Anstieg bei den Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen. Umfragen im Anschluss an das EU-Referendum liessen eine rückläufige Investitionstätigkeit der Firmen erwarten. Stattdessen war nun ein Anstieg zum Vorquartal um mehr als 1% zu verzeichnen. Es macht den Anschein, als ob ein Teil der Unternehmenschaft nach dem Fall des Aussenwerts der britischen Währung von den vorteilhaften Wettbewerbsbedingungen profitieren möchte, solange der Zugang zum europäischen Markt gewährleistet bleibt. Auf handelsgewichteter Basis verlor das Pfund seit dem 23. Juni rund 12%. Mit diesem zusätzlichen Rückenwind profitiert die britische Industrie überdurchschnittlich vom Aufschwung der Weltwirtschaft. Unser ökonometrisches Modell zur Schätzung des BIP-Wachstums im laufenden Quartal basierend auf den Werten des Einkaufsmanagerindex (PMI) aus dem verarbeitenden Gewerbe zeigt eine Wachstumsbeschleunigung auf 0.6% an. Sollten die PMI-Werte für die Monate November und Dezember auf ähnlich hohen Werten verharren, müssten wir unsere Wachstumsannahme von gerade einmal 0.3% im Schlussquartal 2016 anheben. Auch die starken Umsätze im Einzelhandel im Monat Oktober weisen aktuell darauf hin, dass unsere Einschätzung zur Dynamik der britischen Wirtschaft weiterhin zu vorsichtig ist.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.3%	2017: 2.5%
2018: 2.2%	2018: n.a.

Das schwache Pfund und höhere Energiepreise verstärken den Trend zu höheren Einkaufspreisen auf Produzentenebene. Im Oktober lag der Produzentenpreis-Index um 12.2% über den Vorjahresstand. Im Gegensatz dazu stiegen die Preise auf Konsumentenebene im gleichen Zeitraum lediglich um 0.9%. Wir erwarten in den kommenden Monate eine verstärkte Weitergabe der gestiegenen Kosten durch die Unternehmen an die Endverbraucher. In unserem Basisszenario klettert die Inflation bis Ende 2017 auf 2.6%.

### 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 – Schwache Binnennachfrage als Bremsklotz

### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.1%	2017: 1.5%
2018: 1.5%	2018: n.a.

Die erste offizielle Schätzung zum Bruttoinlandsprodukt für das dritte Quartal wird am 2. Dezember veröffentlicht. Wir rechnen lediglich mit 0.2% Quartalswachstum und liegen damit unter der Konsensuserwartung gemäss einer Umfrage des Nachrichtendienstleisters Bloomberg unter 26 Instituten. Weiterhin bremst nach unserer Einschätzung die Binnennachfrage in Form von Konsumausgaben der Haushalte und Investitionen der Unternehmen das Wachstum der schweizerischen Volkswirtschaft. Immerhin war im dritten Quartal eine leichte Belebung der Bautätigkeit zu beobachten. Von den inländischen Komponenten des BIP war es die Konsumnachfrage des Staates, welche über die letzten sechs Quartale am stärksten zum Wachstum beitrug. Es ist wenig wahrscheinlich, dass sich dieser Trend im zweiten Halbjahr 2016 fortsetzt. Der Aussenhandel war ebenso eine wichtige Stütze für das Wachstum der jüngeren Vergangenheit. Hier ist genaueres Hinsehen wichtig, um die künftige Entwicklung abschätzen zu können: Steigende Energiepreise und die Stabilisierung bei den Wechselkursen lassen die wertmässigen Importe nicht mehr weiter schrumpfen, was den positiven Effekt auf das BIP-Wachstum über den Nettobeitrag des Aussenhandels künftig beschränkt. Zur selben Zeit zeigen die Exportzahlen, dass der Frankenschock noch immer nicht bewältigt ist. Auf handelsgewichteter Basis wertet der Schweizer Franken mittlerweile das siebente Jahr in Folge auf. Als Folge davon sind die Exporte der meisten wichtigen Warenkategorien mit Ausnahme der Produkte der Chemie- und Pharmaindustrien weiterhin rückläufig.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.2%	2017: 0.3%
2018: 0.4%	2018: n.a.

Tiefere Preise für Flugtickets und günstigere Tarife in Schweizer Hotels sind hauptsächlich dafür verantwortlich, dass die Inflation in der Schweiz weniger ansteigt als andernorts. Diese von uns so nicht erwartete Tendenz und kurzfristig tiefere Energiepreise in der ersten Hälfte des November veranlassten uns dazu, die Inflationsprognose für 2016 und auch für das kommende Jahr gegen unten zu revidieren.