

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	1.9% (2.2%)	2.2%	2.3%	2.4%	2.3% (2.5%)	2.5%	2.1%	2.3%
Eurozone	1.6% (1.4%)	1.7% (1.6%)	1.3% (1.2%)	1.5%	1.9% (1.7%)	1.6% (1.7%)	1.6% (1.5%)	1.4%
Japan	1.2%	1.3% (1.2%)	0.9%	1.0%	0.3%	0.7%	0.3% (0.0%)	1.0%
UK	1.7% (1.8%)	1.7%	1.0%	1.3%	2.6%	2.6%	2.3%	2.7%
Schweiz	1.2%	1.5%	1.6%	1.7%	0.6% (0.5%)	0.5%	0.4%	0.7%

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

USA – 100 Tage viel Lärm um nichts

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2017: 1.9%	2017: 2.2%
2018: 2.3%	2018: 2.4%

Die ersten 100 Tage der Amtszeit von Donald Trump sind fast vorbei. Angesichts der Tatsache, dass die neue Administration keines der zentralen Vorhaben, die im Wahlkampf bei vielen Wählern so grossen Anklang gefunden haben, umgesetzt hat, kann das Urteil nur vernichtend ausfallen. Donald Trump fühlte sich anscheinend unter Druck und versuchte seine Agenda voranzutreiben, um bis zum 100. Tag seiner Amtszeit zumindest etwas vorzuweisen haben. Deshalb hat das Weisse Haus einen äusserst vagen Steuerreformplan vorgelegt, der sich auf einer Seite zusammenfassen lässt und nicht nur keine Details enthält, sondern auch den Finanzierungsaspekt ausser Acht lässt. Der Plan umfasst eine deutliche Senkung des Unternehmenssteuersatzes von 35% auf 15%, wie sie schon im Wahlkampf angekündigt wurde. Des Weiteren sollten US-Firmen Erträge aus dem Ausland zu einem günstigen, nicht näher beschriebenen Steuersatz zurückführen können. Die Einkommenssteuer soll erleichtert werden und der entsprechende Satz soll ebenfalls gesenkt werden. Man beachte, dass der ursprünglich geplante Grenzsteuerausgleich in diesem Plan nicht erwähnt wird. Die Regierung geht offenbar davon aus, dass all diese Steuersenkungen umgehend durch ein stärkeres BIP-Wachstum wieder ausgeglichen werden. Erfahrungsgemäss trifft dies jedoch nicht zu. Ausgehend von diesem stark vereinfachten Entwurf dürften sich die Verhandlungen um die Steuerreform noch lange hinziehen. Für die Republikaner wird die Auswirkung auf das Haushaltsdefizit ausschlaggebend dafür sein, ob sie dem Vorschlag zustimmen. Neben der Steuerreform warten

wir immer noch auf nähere Angaben zu den Infrastrukturinvestitionen, die im Wahlkampf ein zentrales Thema waren. Unsere Korrektur der Wachstumsprognose für das laufende Jahr auf 1.9% gegenüber dem Vormonat ist somit allein auf eine erneute negative Überraschung beim BIP-Wachstum im ersten Quartal zurückzuführen. Der Beitrag der wichtigsten BIP-Komponente, des Privatkonsums, lag bei mageren 0.2 Prozentpunkten – ein starker Rückgang gegenüber den 2.4 Prozentpunkten im letzten Quartal 2016. Die Schwäche zieht sich durch sämtliche Hauptfaktoren der Konsumausgaben hindurch. Ein weiterer nennenswerter negativer Impuls kam vom Lageraufbau, der das gesamte BIP-Wachstum um 0.9 Prozentpunkte reduzierte. Sehr positiv ist aber, dass die Investitionsausgaben 1.1 Prozentpunkte zum Wachstum beitrugen, so viel wie seit 2013 nicht mehr.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2017: 2.3%	2017: 2.5%
2018: 2.1%	2018: 2.3%

Sowohl die Inflationsrate als auch die Kerninflation sorgten im März für eine negative Überraschung. Dass sich die sinkenden Energiepreise stark auf die Inflationsrate auswirken würden, war zu erwarten, aber die radikale Korrektur der Mobilfunkpreise kam unverhofft. Die Preise gingen im Vergleich zum Vormonat um 7% zurück. Dies war eine der heftigsten Korrekturen überhaupt, dürfte aber nur ein einmaliges Ereignis darstellen. In der Folge korrigierte die Inflationsrate im März gegenüber Februar um 0.3%, was die Jahresinflation im März von 2.8% auf 2.4% sinken liess. Aus diesem Grund stellt der Februar in unserem Inflationspfad den diesjährigen Höhepunkt dar. Im Jahr 2017 wird die Inflation in jedem Monat bei über 2% liegen, was seit 2007 nicht mehr der Fall war.

Eurozone – Feiertage hinterlassen ihre Spuren

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.6%	2017: 1.7%
2018: 1.3%	2018: 1.5%

Die erste Hürde der Wahlen in Frankreich ist genommen und das schlechteste Szenario ist nicht eingetroffen. Die Märkte befürchteten einen zweiten Wahlgang, in dem die zwei Extreme des politischen Spektrums gegeneinander antreten. Die zwei grossen etablierten Parteien sind nicht mehr im Rennen. Egal welcher der zwei verbleibenden Präsidentschaftskandidaten am 7. Mai als Sieger hervorgehen wird, bei den Parlamentswahlen im Juni wird sich zeigen, ob eine regierungsfähige Koalition zustande kommen wird. Dies ist entscheidend, um in der zweitgrössten Volkswirtschaft der Eurozone einen politischen Stillstand zu vermeiden. Neben der Politik präsentiert sich die Wirtschaft seit der Schuldenkrise mit ihrem Höhepunkt vor fünf Jahren robuster denn je. Seit Jahresbeginn hat sich der makroökonomische Überraschungsindex für die Währungsunion auf extrem hohem Niveau gehalten, was zeigt, dass die hohen Erwartungen der Analysten durch die effektiven Daten gar übertroffen wurden. Insbesondere Spanien entwickelte sich aus wirtschaftlicher Sicht besser als andere Länder. Das Statistikamt hat bereits die BIP-Wachstumsrate für das erste Quartal 2017 veröffentlicht: Das Quartalswachstum lag bei 0.8%, einem Wert, der die Erwartungen einmal mehr übertraf. Es ist möglich, dass sich unsere Prognose für die Währungsunion für das erste Quartal insgesamt als zu vorsichtig herausstellen wird. Die ersten Zahlen zum BIP-Wachstum werden am 3. Mai publiziert.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.9%	2017: 1.6%
2018: 1.6%	2018: 1.4%

Anders als die Inflationszahlen aus den USA wird der harmonisierte Verbraucherpreisindex in der Eurozone auf nicht-saisonbereinigter Basis veröffentlicht. Das heisst, dass von Jahr zu Jahr unterschiedliche Feiertagsdaten (Ostern in diesem Jahr) bei der Preisentwicklung zwischen den betroffenen Monaten Spuren hinterlassen werden. Folglich wurden die Inflationszahlen für den Monat April für die Eurozone durch den Zeitpunkt von Ostern und den damit verbundenen Preisanstieg bei Pauschalreisen und Flügen aufgebauscht. Ausserdem haben wir unsere Prognose für das laufende Jahr infolge der negativen Wettereinflüsse und den Ernteausfällen bei vielen Obst- und Gemüsearten nach oben korrigiert.

Japan – Inflationsziel ausser Reichweite

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.2%	2017: 1.3%
2018: 0.9%	2018: 1.0%

Der erste synchrone globale Konjunkturaufschwung seit 2009 kommt den japanischen Herstellern, die nach China und in andere Regionen Asiens exportieren, sehr zugute. Dementsprechend haben wir unsere Prognose für das BIP-Wachstum von 2017 von 0.9% im Oktober 2016 auf derzeit 1.2% korrigiert. Wir erwarten für das erste Quartal 2017 ein Wachstum des Bruttoinlandprodukts von 0.4%. Vorerst ist auch der Konsensus dieser Meinung, wie eine Bloomberg-Umfrage im Vorfeld der für den 18. Mai angesetzten Publikation der offiziellen Zahlen zeigt. Nicht nur unsere Einschätzung der jüngsten Performance, sondern auch die Annahmen zum künftigen Wirtschaftswachstum Japans liegen zurzeit sehr nahe am Konsensus. Unsere Annahme, dass sich die Wachstumsdynamik in den kommenden Quartalen wohl leicht abschwächen wird, scheint von der Mehrheit der Marktbeobachter geteilt zu werden. Im Gegensatz zum letzten Monat sehen wir keine Notwendigkeit, diese Einschätzung anzupassen: Eingehende Umfrageergebnisse aus dem Unternehmenssektor wie dem Einkaufsmanagerindex für Hersteller und Dienstleister deuten auf eine geringere Dynamik zu Beginn des zweiten Quartals 2017 hin. Dasselbe gilt für den breit angelegten Indikator der Shoko Chukin Bank zum Geschäftsvertrauen kleiner Unternehmen.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.3%	2017: 0.7%
2018: 0.3%	2018: 1.0%

Der japanische Zentralbankchef Haruhiko Kuroda musste kürzlich zugeben, dass trotz der unkonventionellen Geldpolitik der Bank of Japan die angestrebte Inflationsrate von 2% immer noch nicht erreicht ist. Wir glauben, dass die Inflationsrate Japans in der verbleibenden Amtszeit Kurodas, die im April nächsten Jahres zu Ende geht, nicht einmal auf 1% zu liegen kommen wird. Für das dritte Quartal 2017 erwarten wir bei der Inflationsrate ein zyklisches Hoch von gerade 0.6%. Der markante Rückgang der Mobilfunkgebühren machte jüngst die Reflationsbemühungen der Zentralbank zunichte. Als Folge des zunehmenden Dienstleistungswettbewerbs in der Binnenwirtschaft fiel die jährliche Kerninflation zum ersten Mal seit Juli 2013 wieder ins Negative.

UK – am Wendepunkt?

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.7%	2017: 1.7%
2018: 1.0%	2018: 1.3%

Die erste Schätzung der BIP-Zahlen des ersten Quartals 2017 lagen ganz leicht unter unserer Prognose. Wir erwarteten eine Wachstumsverlangsamung auf 0.35%, der offizielle Wert betrug 0.3%. Die Exporte profitieren weiterhin vom globalen Konjunkturaufschwung und der schwachen Währung, die Binnenkonjunktur allerdings ging in den ersten drei Monaten von 2017 deutlich zurück: Real betrachtet sanken die Einzelhandelsumsätze im Vergleich zum vorangehenden Quartal um 1.5%. Aus unserer Sicht hat die britische Wirtschaft den Wendepunkt, an dem sich die Brexit-Kosten allmählich auf die Wirtschaft auswirken, erreicht. In erster Linie gehen wir davon aus, dass die Privathaushalte und Unternehmen künftig weniger ausgeben und investieren werden. Während die Unternehmen durch das schwache Pfund begünstigt werden, dürften sie während den Brexit-Verhandlungen nur beschränkt investieren wollen. Die günstige globale Konjunktur und die lockere Geldpolitik sorgen jedoch für eine sanfte Landung der Wirtschaft. Die BIP-Quartalswachstumsrate wird sich unserer Meinung nach im Durchschnitt bis Ende 2018 auf 0.25% abschwächen. Dies ist etwa halb so viel wie in den letzten drei Jahren. Theresa May hat gute Gründe für die Neuwahlen im Juni: Nicht nur die schwache Opposition, sondern auch der Konjunkturzyklus sprechen dafür, denn so kann Zeit gewonnen werden, um einen geordneten Austritt Grossbritanniens aus der EU sicherzustellen.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 2.6%	2017: 2.6%
2018: 2.3%	2018: 2.7%

Die Inflation dürfte bis Oktober von derzeit 2.3% auf 3.0% steigen und der Wert dürfte im Jahr 2018 bei über 2% verharren. Die Wechselkurseffekte bei den Importpreisen machen sich nun auf Konsumentenebene bemerkbar. Da aber das Ertragswachstum abnimmt, bleibt die Preissetzungsmacht der Einzelhändler beschränkt. Seit der Ankündigung von Neuwahlen ist der handelsgewichtete Wert der Pfund gestiegen. Dadurch bleibt das Risiko eines weiteren Anstiegs der Importpreise in absehbarer Zukunft beschränkt.

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 Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com.**

Schweiz – was bringt das erste Quartal?

BIP-Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 1.2%	2017: 1.5%
2018: 1.6%	2018: 1.7%

Die Wirtschaftstätigkeit kam in der zweiten Hälfte von 2016 beinahe zum Stillstand. Wir erwarten zwar in diesem Jahr eine Erholung, teilen aber die verbreitete Auffassung nicht, dass die schwachen Zahlen für das letzte Quartal 2016 durch die am 1. Juni publizierten Zahlen für das erste Quartal 2017 mehr als wieder wettgemacht werden. Optimistischere Beobachter weisen auf die in diesem Jahr sehr starken Zahlen des Schweizer Einkaufsmanagerindex und die sich langsam erholende Exportdynamik hin. Allerdings ist hier im Gegensatz zur Eurozone und zu Grossbritannien der Einkaufsmanagerindex kein verlässlicher Indikator für das aktuelle BIP-Wachstum. Unsere vorsichtigeren Einschätzung beruht nach wie vor darauf, dass die Binnenkonjunktur gegenüber der globalen Wirtschaftsdynamik vergleichbar schwach ist. Trotz heiterer Unternehmerstimmung liegt die Arbeitslosenquote seit Oktober 2015 stabil bei 3.3%. Die Pkw-Neuzulassungen und die Einzelhandelsumsätze stiegen im ersten Quartal 2017 um 1.5% bzw. 0.4%. Diese Zahlen stimmen unseres Erachtens mit unserer Prognose überein und geben keinen Anlass für eine optimistischere Einschätzung. Oft ist der Umsatz der Rohstoffhändler für eine korrekte Schätzung des BIP-Wachstums entscheidend. Dieser ist vor der Publikation der offiziellen Zahlen jedoch schwierig abzuschätzen.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2017: 0.6%	2017: 0.5%
2018: 0.4%	2018: 0.7%

Die Energiepreise tendieren mit dem seit Jahresbeginn um 14% rückläufigen Heizölpreis nach unten. Dem wirken zwei andere Faktoren entgegen: Zum einen führten die politischen Entwicklungen in Frankreich und Grossbritannien zu einer Abschwächung des Schweizer Frankens. Sollte diese anhalten, werden sich die Importpreise in den kommenden Monaten stabilisieren. Zum anderen berücksichtigen wir höhere Preise für Frischgemüse und Frischobst als Folge der negativen Wettereinflüsse in der zweiten Aprilhälfte, die angeblich einen Grossteil der diesjährigen Kernobstproduktion vernichteten.