

### 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	1.8% (1.9%)	1.9% (1.8%)	1.9% (2.1%)	2.3%	1.2%	1.3% (1.2%)	2.2%	2.3%
Eurozone	1.5%	1.6%	0.9% (1.3%)	1.6%	0.3% (0.1%)	0.2%	1.5% (1.6%)	1.3%
Japan	0.6%	0.5%	1.0%	0.9% (0.5%)	-0.2% (-0.4%)	-0.1% (0.0%)	0.2%	0.9% (1.5%)
UK	1.4% (1.8%)	1.9%	0.4% (1.7%)	2.1% (2.2%)	0.7% (0.5%)	0.6% (0.7%)	2.5% (1.9%)	1.6% (1.7%)
Schweiz	0.8% (1.0%)	1.1%	0.9% (1.0%)	1.5%	-0.3%	-0.5% (-0.6%)	0.3% (0.2%)	0.3% (0.2%)

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 13. Juni 2016 (Abschluss der Umfrage vor dem UK Referendum)

<b>Consensus Economics Forecast Accuracy Award Winner 2015 Switzerland</b>	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 <a href="#">Link</a> .
--	---

### USA – Kaum Schaden durch den Brexit

#### BIP Wachstum

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

Es ist keine Überraschung, dass wir unsere Vorhersagen für die USA aufgrund des Brexits nach unten anpassen mussten. Unsere Anpassung ist allerdings sehr moderat, da wir der Meinung sind, dass die mit einem Brexit einhergehenden Unsicherheiten nur begrenzten Einfluss auf das BIP-Wachstum in den USA haben werden. Unsere veränderte Einschätzung hängt vor allem mit dem global verschlechterten Investitionsklima zusammen. Solange die geopolitische Unsicherheit in Europa bestehen bleibt, werden Unternehmen vorsichtiger investieren. Nichtsdestotrotz scheint die heimische Wirtschaft auch weiterhin auf gutem Weg zu sein. Die Zahl neuer Anträge für Arbeitslosengeld befindet sich auf einem historisch niedrigen Niveau und die schlechten übrigen Arbeitsmarktzahlen aus dem Mai sind lediglich eine Abweichung vom ansonsten positiven Trend. Wir erwarten, dass der Arbeitsmarktbericht für Juni wieder eine Zunahme der Erwerbstätigen von mehr als 150.000 meldet. Dies entspräche dem durchschnittlichen Wachstum in der Erholungsphase seit August 2009. Dennoch muss man in einer Boomphase des Konjunkturzyklus mit einer Verlangsamung des Jobwachstums rechnen. Auch der Fachkräftemangel kann zu dieser Verlangsamung beitragen. Die Arbeitslosenrate fiel unter den inflationsbereinigten Wert von 4.8%. Gleichzeitig nahm die konjunkturbedingte Arbeitslosigkeit über das letzte Jahr stark ab und auch die gesamte Arbeitslosenrate nähert sich langsam einer strukturell bedingten unteren Grenze. Die Bedingungen für den industriellen Sektor scheinen sich ebenfalls zu verbessern. Der ISM Einkaufsmanagerindex erreichte

im Juni mit 53.2 ein unerwartet hohes Niveau und den höchsten Wert seit Februar 2015. Mit Blick auf die Aktivitäten im industriellen Sektor im dritten Quartal ist insbesondere relevant, dass der Subindex zu den eingegangenen Bestellungen ein hohes Niveau von 57 erreichte. Dank einer stabilen Konsumnachfrage im zweiten Quartal konnte sich die Industrie aus dem Abwärtstrend befreien, welcher zuletzt durch niedrige Investitionen im Energiesektor verursacht wurde. Der Eindruck einer zunehmenden Aktivität im industriellen Sektor wird auch durch eine hohe Zahl an Bestellungen langlebiger Güter im Mai bestätigt. Auch der Häusermarkt entwickelt sich weiterhin gut. Dies liegt an einer starken Nachfrage aufgrund von erneut gefallen Zinsen sowie der demographischen Situation und den steigenden Einkommen.

#### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.2%	2016: 1.3%
2017: 2.2%	2017: 2.3%

Wenn unsere Anpassung des erwarteten BIP-Wachstums gering ausfiel, so ist die Anpassung der Inflationsprognose dies erst recht. Auf eine anfängliche Aufwertung des handelsgewichteten US Dollars am Tag des Referendums folgte seitdem wieder eine Abwertung. Damit ist der Greenback klar schwächer als zu Beginn des Jahres, wenngleich dies keine direkte Auswirkung auf unsere Inflationserwartung hat. Ein gewisses Risiko nach oben existiert. Damit wird die allgemeine Inflationsrate von momentan 1.1% auf 1.8% bis zum Ende des Jahres steigen, gestützt durch den Basiseffekt des Ölpreises welcher über die vergangenen Monate noch deutlich deflationäre Wirkung hatte.

## Eurozone – Politischer Schwebestand

### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.5%	2016: 1.6%
2017: 0.9%	2017: 1.6%

Wie für die USA mussten wir unsere Erwartung für das BIP-Wachstum nach unten anpassen. Diese Anpassung fiel allerdings stärker aus als in den USA. Vor allem erwarten wir, dass viele Investitionen, Haupttreiber der konjunkturellen Schwankungen, in der Folge des Brexits ausbleiben werden. Zwischen April und Dezember 2016 rechnen wir jeweils mit durchschnittlichen Quartalswachstumsraten um die 0.25%, weniger als in dem überraschend starken ersten Quartal mit einer Wachstumsrate von 0.55%. Trotz den traditionell starken Handelsbeziehungen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich sind die Abhängigkeiten verhältnismässig einseitig. Während der Handel mit der EU fast die Hälfte aller Exporte des Königreichs ausmacht, hat es, als einer von vielen Handelspartnern, nur einen Anteil von 4% - 5% an den Importen der verbleibenden EU zusammengenommen. Mit einem Anteil von rund 7% an den Exporten der anderen EU Mitgliedsstaaten, ist das Vereinigte Königreich ausserdem ein vergleichsweise kleiner Abnehmer für Produkte aus der EU. Innerhalb der Eurozone sind Irland, die Niederlande, Deutschland und Frankreich die wichtigsten Handelspartner der Briten. Das genaue Ausmass der Auswirkungen des Brexits auf das BIP-Wachstum wird zu einem grossen Teil von den politischen Entscheidungen der nächsten Zeit, sowie von der schnellen Beseitigung von Unsicherheiten für die Wirtschaft abhängen. Die Entscheidung der britischen Wähler, die EU zu verlassen hat eine lebhaftige Debatte über die Zukunft der EU ausgelöst. Viele Akteure nutzen dies als Möglichkeit, ihre alten Ideen weiter voranzutreiben. Sollte es der EU gelingen, sich auf einen gemeinsamen Weg zu einigen, könnte dies die Glaubwürdigkeit der EU stärken.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.3%	2016: 0.2%
2017: 1.5%	2017: 1.3%

Die allgemeine Teuerungsrate war im Juni erneut etwas höher, als von uns prognostiziert. Dadurch erreichte die jährliche Inflationsrate für Juni wieder ein positives Niveau. Langfristig wird der Brexit keine tiefen Spuren in der Preisdynamik innerhalb der Währungsunion hinterlassen. Die anfängliche Reaktion des handelsgewichteten Euros auf den Brexit war eine Aufwertung, wenngleich keine massive. Nichtsdestotrotz hat das Referendum die Bereitschaft der EZB zur Ausweitung ihres Ankaufsprogramm bis 2018 erhöht.

## Japan – Steuererhöhung verzögert sich wie erwartet

### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.6%	2016: 0.5%
2017: 1.0%	2017: 0.9%

Die makroökonomische Einschätzung Japans wurde massgeblich von zwei politischen Ereignissen beeinflusst, welche vermutlich geldpolitische Reaktionen nach sich ziehen werden. Erstens ist die Ankündigung von Premierminister Abe zu nennen, aus Angst vor einer erneuten Rezession in 2017, die geplante Erhöhung des Konsumsteuersatzes von 8% auf 10% aufzuschieben. Da wir immer von einer Verschiebung ausgegangen sind, haben wir die Effekte einer Steuererhöhung in unserem Basisszenario für das BIP-Wachstum und die Inflation nie berücksichtigt. Dagegen mussten die meisten anderen Institutionen ihre Voraussagen über das BIP-Wachstum in 2017 nach oben anheben. Dadurch stieg die Konsensusprognose von 0.5% auf 0.9% an und ist damit auf einer Höhe mit unseren Erwartungen. Die zweite bedeutende politische Entwicklung für Japan ist der Brexit. Durch ihn werden Exporte weiter unter dem Status des Yens als sicherer Hafen leiden und somit das Wachstum belastet. Seit dem Start des Jahres hat der handelsgewichtete Aussenwert des Yens um 16% zugenommen, ein Trend der sich durch das Referendum im Vereinigten Königreich beschleunigte. Bisher waren die geldpolitischen Massnahmen der Bank of Japan nicht ausreichend, um eine weitere Aufwertung des Yens zu verhindern. Dadurch könnten sich die jüngste Stabilisierung der Wirtschaft, wie sie Umfragen unter Unternehmen andeuten, und die hohe Aktivität im Bausektor als sehr kurzlebig herausstellen.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: -0.2%	2016: -0.1%
2017: 0.2%	2017: 0.9%

Aufgrund überraschend starker Preisdaten im April und Mai haben wir unsere Inflationserwartung für das gesamte Jahr 2016 leicht an. Auf der anderen Seite lässt die fortgesetzte Aufwertung des Yens einen Rückgang der Importpreise in der zweiten Hälfte des Jahres erwarten. Damit besteht das Risiko, dass unsere Vorhersage zu hoch angesetzt ist. Die Entscheidung auf eine Erhöhung des Konsumsteuersatzes in 2017 zu verzichten, hat zu einer massiven Anpassung des Prognosen anderer Institute und damit des Konsensus von 1.5% auf 0.9% geführt. Mit Blick auf den starken Yen werden wir unsere eigene Vorhersage von 0.2% womöglich in der Zukunft weiter nach unten anpassen müssen.

## UK – Grosse Verwirrung nach grosser Überraschung

### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.4%	2016: 1.9%
2017: 0.4%	2017: 2.1%

Auch wenn wir den Ausgang des Referendums so nicht erwartet hatten, musste man bei einem „Leave“ Entscheid mit politischen Turbulenzen in Westminster rechnen. Dennoch sind sowohl das Ausmass des politischen Chaos als auch die Vielfalt der diskutierten Optionen, was die künftige Beziehung zur EU betrifft, überraschend. Sogar die Möglichkeit, dass das Land die EU letztlich nicht verlässt scheint nicht ausgeschlossen. Unter der Annahme, dass Theresa May die nächste Premierministerin wird, gehen wir von dem Brexit aus und die dadurch entstehenden Unsicherheiten werden zu einer Rezession führen, die bis ins nächste Frühjahr andauert. In unserem neuen Wachstumspfad bis Ende 2017, wird das Niveau des BIP um 2% tiefer sein als ursprünglich erwartet. Wir revidieren die Wachstumsprognose für 2016 von 1.8% auf 1.4% und für 2017 von 1.7% auf 0.4%. Eine Spontanumfrage durch Consensus Economics ergab, dass die Wachstumsprognosen nach dem Referendum im Durchschnitt für das laufende Jahr um 0.5 Prozentpunkte reduziert wurden und für 2017 um 1.7 Prozentpunkte. Im Vergleich sind unsere Revisionen also eher zurückhaltend. Die Entwicklung der Unternehmerstimmung und des Pfunds werden kurzfristig entscheidend sein.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.7%	2016: 0.6%
2017: 2.5%	2017: 1.6%

Als Konsequenz des schwachen Pfunds heben wir unsere Inflationsprognose substanziell an. Für 2017 erwarten wir, dass die Jahresteuierung einen Wert von 2.5% erreichen wird anstatt vormals 1.9%. Gemäss Consensus Economics beträgt die durchschnittliche Revision für 2017 auch etwa 0.6 Prozentpunkte. Unser Inflationspfad zeigt nun einen Höchststand von 2.7% zwischen April und September 2017 an. Unter der Annahme einer Rezession bis in den Frühling 2017 ist von rückläufigem Lohnwachstum auszugehen. Dies limitiert das Inflationspotenzial im neuen politischen Umfeld und unter revidierten Annahmen zum Wechselkurs.

### 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 – Brexit belastet die Exporttätigkeit

### BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.8%	2016: 1.1%
2017: 0.9%	2017: 1.5%

Auch ohne Brexit scheint eine vorsichtige Haltung zum künftigen Wirtschaftsverlauf gerechtfertigt. Schwache Verkaufszahlen im Einzelhandel und der Rückgang des Einkaufsmanagerindex von 55.8 auf 51.6 zeigen dies an. Das EU Referendum zieht nur eine leichte Revision der Wachstumsprognosen für 2016 und 2017 nach sich. Der Schock über das Abstimmungsergebnis und die Unsicherheiten über die Zukunft der EU und seiner Handelspartner werden die Investitionsausgaben drosseln und die Exporte nach ganz Europa beeinträchtigen. Es ist noch zu früh um den Schaden durch den Brexit in der kurzen oder auch der langen Frist zu veranschlagen. Allerdings ist die Abwertung des Britischen Pfund gegenüber dem Schweizer Franken im zweistelligen Prozentbereich bereits Tatsache. Schweizer Firmen, die stark von der ausländischen Nachfrage abhängen, werden unter dieser Entwicklung leiden. Das Gewicht der Exporte nach dem Vereinigten Königreich an den Gesamtexporten ist über die vergangenen Jahre auf 6% angestiegen und hat somit an Bedeutung gewonnen. Für Schweizer Hotels sind britische Gäste auf Rang vier gemessen an der Anzahl gebuchter Übernachtungen. Unsere Analyse zeigt, dass eine Abwertung des Pfund um 10% gegenüber dem Franken zu einem Rückgang der gebuchten Nächte britischer Gäste um etwa 7% nach sich zieht. Während sich die obengenannten Effekte des Brexit unmittelbar bemerkbar machen, werden die Verhandlungen der EU und dem Vereinigten Königreich über deren künftige Beziehung Verzögerungen wichtiger Abkommen mit anderen Nationen, darunter der Schweiz, nach sich ziehen. Dies wird das Potenzialwachstum der Schweiz in der mittleren Frist drücken.

### Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: -0.3%	2016: -0.5%
2017: 0.3%	2017: 0.3%

Der Einfluss des Brexit auf die Konsumentenpreise in der Schweiz dürfte unserer Meinung nach marginal sein. Wir erwarten weiterhin, dass die allgemeine Teuerung im September dieses Jahres in den positiven Bereich eintreten wird.