

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%	2.2% (2.3%)	1.2%	1.3%	2.2%	2.3%
Eurozone	1.5%	1.5% (1.6%)	0.9%	1.3% (1.6%)	0.3%	0.3% (0.2%)	1.6% (1.5%)	1.3%
Japan	0.6%	0.5%	1.0%	0.8% (0.9%)	-0.2%	-0.1%	0.2%	0.6% (0.9%)
UK	1.4%	1.6% (1.9%)	0.4%	0.7% (2.1%)	0.8% (0.7%)	0.7% (0.6%)	2.6% (2.5%)	2.4% (1.6%)
Schweiz	0.8%	1.0% (1.1%)	0.9%	1.3% (1.5%)	-0.4% (-0.3%)	-0.5%	0.3%	0.3%

Quelle für Konsensus-schätzung: Consensus Economics Inc. London, 11. Juli 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 – Engpässe und steigende Preise

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.8%	2016: 1.9%
2017: 1.9%	2017: 2.2%

Im letzten Monat äusserten wir die Überzeugung, dass die schwachen Arbeitsmarktzahlen vom Monat Mai eine Ausnahmeerscheinung darstellen würden. Tatsächlich übertraf die Zahl von 287'000 neugeschaffenen Arbeitsstellen ausserhalb der Landwirtschaft im Juni dann die Markterwartungen deutlich. Der gleichzeitige leichte Anstieg der Arbeitslosenrate ist darauf zurückzuführen, dass mehr Menschen, die vormals die eigenen Perspektiven am Arbeitsmarkt als aussichtslos einschätzten, sich wieder nach einer Beschäftigung umsehen. Damit steigt die Partizipationsrate der Personen im arbeitsfähigen Alter. Bedeutsam ist auch der erneute Rückgang der Rate der unterbeschäftigten Arbeitnehmer auf nun 9.6%. Auf Jahresbasis hochgerechnet stiegen die Stundenlöhne über die vergangenen drei Monate um 2.6%. Wir erwarten über die kommenden sechs Monate eine Beschleunigung des Lohnwachstums auf 3%. Bereits vermelden einzelne Sektoren einen Fachkräftemangel, darunter auch die Bauwirtschaft. Viele Arbeitnehmer in der Baubranche haben nach dem Platzen der Immobilienblase andernorts eine Beschäftigung gefunden. Engpässe am Arbeitsmarkt bedeuten eine Stärkung der Arbeitnehmer in den Lohnverhandlungen. Dies unterstützt das Wachstum der Konsumausgaben der privaten Haushalte. Ganz allgemein präsentiert sich die Finanzlage der amerikanischen Privathaushalte stark verbessert. Ein Index, welcher zurückgehend bis 1980 die Belastung des Budgets eines durchschnittlichen Privathaushalts durch die Bedienung seiner Schulden im Verhältnis zum erzielten

Einkommen misst, kam zuletzt auf dem tiefsten, jemals beobachteten, Wert zu liegen. Mit 10% liegt die Quote aktuell spürbar unter ihrem Spitzenwert von über 13% unmittelbar vor der Subprime-Krise im Jahr 2007. Als Folge dieser Entwicklung stiegen die Einzelhandelsumsätze im Juni erneut kräftig an. Es darf angenommen werden, dass der Ausweis zu den BIP-Zahlen für das zweite Quartal die Schwächezeichen aus dem ersten Quartal in Vergessenheit geraten lässt. Auf annualisierter Basis könnte ein Wachstum von mehr als 2.5% erzielt worden sein, was leicht über unserer Schätzung von 2.4% für das zweite Quartal liegen würde. Wie bereits im Vormonat dargelegt, wird der Brexit in den Wirtschaftsdaten für die USA nur wenig Spuren hinterlassen. Wichtigster realwirtschaftlicher Motor bleibt die binnenwirtschaftliche Nachfrage. Entsprechend bereiten sich die Akteure an den Finanzmärkten auch wieder vermehrt auf eine Wiederaufnahme der geldpolitischen Straffung durch das Fed noch in diesem Jahr vor.

Inflation

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

Angesichts der rückläufigen Preise für Rohöl wird der Benzinpreis im Juli einen negativen Beitrag zur Entwicklung des Konsumentenpreisindex liefern. Gleichwohl liegen die Energiepreise nun über dem Vorjahresstand, so dass dank eines Basiseffekts ab August ein Anstieg der Jahresteuern in Gang kommt. Aufgrund des Fachkräftemangels sorgt die Lohnentwicklung für steigenden Inflationsdruck. Auf ein Jahr hochgerechnet kletterten die Dienstleistungspreise über die letzten drei Monate um 4.6%. Dies ist ein weiterer Hinweis auf die derzeitige starke Verfassung der US Binnenwirtschaft.

Eurozone – Umfragen von Brexit wenig beeindruckt

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.5%	2016: 1.5%
2017: 0.9%	2017: 1.3%

Die Vorabpublikation des Einkaufsmanagerindex zur Eurozone für den Monat Juli zeigte einen leichten Rückgang an. Allerdings kann festgestellt werden, dass der Rückgang weniger stark ausfiel als nach dem EU-Referendum im Vereinigten Königreich befürchtet. Der Index zum verarbeitenden Gewerbe fiel von 52.8 auf 51.9 Punkte. Damit verharrt dieser wichtige zyklische Indikator deutlich über der kritischen Schwelle von 50 Punkten. Im Dienstleistungsbereich kam der Index zuletzt bei 52.7 Punkten zu liegen, verglichen mit dem Wert von 52.8 im Vormonat also kaum verändert. Deutschlands ifo Geschäftsklima-Index zeigt ebenfalls an, dass die wirtschaftliche Verfassung innerhalb der Rest-EU gegenwärtig vom Brexit kaum betroffen scheint. Dessen ungeachtet ist aber davon auszugehen, dass die Ungewissheit zum Scheidungsprozedere zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich über die kommenden Quartale immer wieder einmal für Verunsicherung sorgen wird. Fakt ist allerdings, dass sich die wirtschaftlichen Gesundungsprozesse in der Eurozone fortsetzen. So zeigt der vierteljährliche Bericht der Europäischen Zentralbank (EZB) zur Kreditvergabe der Geschäftsbanken eine weiter gestiegene Bereitschaft zur Kreditvergabe an Unternehmen und Haushalte. Ebenso stieg die Nachfrage nach Krediten zuletzt an. Die Umfrage zeigt ferner auch auf, dass 60% der Banken die im Rahmen von TLTRO2 von der EZB bereitgestellten Mittel in Anspruch nahmen, was letztlich auch dazu beitrug, dass die Kreditbedingungen gegenüber der Kundschaft gelockert werden konnten.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.3%	2016: 0.3%
2017: 1.6%	2017: 1.3%

Üblicherweise zeigt der Verbraucherindex im Juli ein negatives saisonales Muster, weshalb wir in unserem Inflationspfad einen monatlichen Rückgang um 0.5% eingebaut haben. Gleichwohl hätte ein solches Ergebnis zur Folge, dass die Inflationsrate im Vorjahresvergleich von 0.1% auf 0.2% ansteigen würde. Dies ist aber lediglich ein Anfang: Nach unseren Prognosen wird die Inflationsrate in der Eurozone bis Ende 2016 auf 1.1% ansteigen.

Japan – Vor geld- und fiskalpolitischen Schritten

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.6%	2016: 0.5%
2017: 1.0%	2017: 0.8%

Die Vorhersage ökonomischer Daten für Japan bleibt weiterhin stärker durch politische Entscheidungen bestimmt als durch zyklische Trends. Im Vormonat zog die von uns erwartete Entscheidung der japanischen Regierung auf die für April 2017 geplante Erhöhung des Konsumsteuersatzes zu verzichten, erhebliche Korrekturen bei der Konsensusprognose nach sich. Seither folgten weitere Anpassungen als Konsequenz des EU-Referendums im Vereinigten Königreich. Wir rechnen zwar mit einer leicht dämpfenden Wirkung des Brexit auf Japans Exporte. Diese sollte jedoch durch den Umstand gemindert werden, dass der Yen sich seither nicht mehr weiter aufwertete. Allerdings bläst der Exportwirtschaft bereits seit Jahresbeginn ein kräftiger Wind in Form einer erstarkten Währung ins Gesicht. Auf handelsgewichteter Basis wertete der Yen um 14% auf. Selbst die Einführung von Negativzinsen durch die Bank of Japan konnte diese Entwicklung nicht bremsen. Nach dem Wahlsieg Anfang Juli wird allgemein erwartet, dass Premierminister Abe rasch ein neuerliches Zusatzbudget zur Stimulierung der Wirtschaft ankündigen wird. Dadurch dürfte auch die Bank of Japan unter Druck gesetzt werden, weitere Massnahmen zur geldpolitischen Lockerung zu ergreifen. Die Spekulationen reichen bis zur Einführung von Formen von sogenanntem Helikoptergeld. So erscheint es als sehr wahrscheinlich, dass die Prognosen zum BIP-Wachstum Japans im Laufe des kommenden Monats erneut aufgrund der (fiskal)-politischen Gegebenheiten revidiert werden müssen. Demnach ist unsere Erwartung von einem durchschnittlichen Quartalswachstum des Bruttoinlandsprodukts um 0.25% bis Ende 2017 möglicherweise etwas zu vorsichtig veranschlagt.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: -0.2%	2016: -0.1%
2017: 0.2%	2017: 0.6%

Die fortgesetzte Aufwertung des Yens lässt einen Rückgang der Importpreise in der zweiten Hälfte des Jahres erwarten. Der Verzicht auf die Erhöhung des Konsumsteuersatzes in 2017 hat über die vergangenen zwei Monate zu einer massiven Anpassung der Prognosen anderer Institute und damit der Konsensus-schätzung von 1.5% auf mittlerweile 0.6% geführt. Mit Blick auf den starken Yen werden unsere Berufskollegen ihre Prognosen womöglich in der nahen Zukunft weiter nach unten anpassen müssen.

UK – „Brexit heisst Brexit“ – und wohl auch Rezession

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.4%	2016: 1.6%
2017: 0.4%	2017: 0.7%

Wir nehmen Premierministerin Theresa May beim Wort und gehen im Basisszenario davon aus, dass der Brexit umgesetzt wird. Im Vergleich zur Konsensusmeinung fielen unsere Prognose-Änderungen im Anschluss an das EU-Referendum zurückhaltender aus. Seit Mai ging die Konsensusprognose zum BIP-Wachstum 2017 von 2.2% auf 0.7% zurück. Wir kürzten die eigenen Annahmen im selben Zeitraum von 1.7% auf 0.4%. Für das laufende Quartal gehen wir nun von einer Schrumpfung des BIP um -0.2% aus, gefolgt von Null-Wachstum in den zwei anschliessenden Quartalen bis März 2017. Der 23. Juni, das Datum des EU-Referendums, markiert deutlich eine Wegscheide im Strom der ökonomischen Datenreihen. Im Vorfeld zur Abstimmung wuchs die Volkswirtschaft des Vereinigten Königreichs weiterhin kräftig. Über insgesamt vierzehn Quartale hinweg lag das BIP-Wachstum über dem langfristig inflationsneutralen Potenzial. Die nach dem 23. Juni erhobenen Umfragewerte zeigen dagegen an, dass das Risiko einer Rezession erheblich zugenommen hat. Der kombinierte Einkaufsmanagerindex aus der Industrie und dem Dienstleistungssektor fiel innert eines Monats auf den tiefsten Wert seit 2009. Gleiches ist für den Index zur Unternehmerstimmung der Confederation of British Industry zu berichten. Demnach lässt sich die Stimmung in der Wirtschaft aktuell mit jener in der Zeit der grossen weltwirtschaftlichen Rezession nach der Finanzkrise vergleichen.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.8%	2016: 0.7%
2017: 2.6%	2017: 2.4%

Die überraschend hoch ausgefallenen Zahlen für Juni zeigen den zunehmenden Preisdruck im Vorfeld zum EU-Referendum an. Mit der Abwertung des Pfunds seit der Abstimmung verstärkt sich diese Tendenz noch weiter. Unter Einbezug der neusten Daten gehen wir nun von einem vorübergehenden Anstieg der Inflationsrate auf 2.9% bis Mai 2017 aus. Im Unterschied zu unserer Einschätzung vor dem Referendum rechnen wir nun für die zweite Hälfte 2016 mit einer leichten Rezession. In unseren Augen wird dadurch die preistreibende Wirkung steigender Löhne gebremst und ein Anstieg der Inflation über 3% verhindert.

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

Schweiz – Erstaunlich robuste Daten vom Arbeitsmarkt

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.8%	2016: 1.0%
2017: 0.9%	2017: 1.3%

Nach dem Brexit-Entscheid senkten wir im Vormonat unsere zuvor schon zurückhaltende Prognose zum Wachstum nochmals leicht. Mittlerweile wurde diese Anpassung auch in der Konsensus-Schätzung nachvollzogen. Weil das Vereinigte Königreich als Exportmarkt in den vergangenen Jahren wieder an Bedeutung gewonnen hat, rechnen wir aufgrund der Abwertung des britischen Pfunds mit Rückschlägen für Exporteure von Investitionsgütern und Tourismusangeboten. Bis dato liegen allerdings noch keine Daten zur Überprüfung dieser Annahme vor. Unsere ursprüngliche Vorsicht in Bezug auf die Wachstumsaussichten im Nachgang zur Freigabe des Frankenkurses durch die Schweizerische Nationalbank lassen sich dagegen mittlerweile gut verifizieren: Mit der bedeutsamen Ausnahme der Uhrenindustrie hat sich die Exporttätigkeit tatsächlich rasch erholt. Es bestätigt sich, dass die wirtschaftliche Erholung in der Eurozone den Frankenschock mindert. Unsere vorsichtige Prognose für die Jahre 2016 und 2017 ruhte daher auch nicht primär auf der Sorge um die Exporte. Vielmehr gingen wir stets von einer Verlangsamung der binnenwirtschaftlichen Nachfrage nach einem Konsumboom im Jahr 2015 und dem mehrjährigen Aufschwung in der Bauwirtschaft aus. Diese Annahmen werden mittlerweile durch die Daten gestützt. Erfreulicherweise zeichnet sich jedoch ab, dass sich der Anstieg der Arbeitslosenrate seit Mai nicht weiter fortsetzt. Aktuell liegt diese bei 3.3%. Es wird zunehmend wahrscheinlicher, dass unsere Prognose einer Arbeitslosenrate von 3.7% per Ende 2016 zu hoch angesetzt war.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: -0.4%	2016: -0.5%
2017: 0.3%	2017: 0.3%

Der leichte Rückgang bei den Energiepreisen im Juli veranlasste uns zu einer moderaten Korrektur der Inflationsprognose für 2016. Nach wie vor gehen wir aber von einer Rückkehr zu Inflationszahlen mit positivem Vorzeichen noch vor Ablauf des Jahres aus.