

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	1.4% (1.8%)	1.5% (1.9%)	1.8% (1.9%)	2.3% (2.2%)	1.2%	1.2% (1.3%)	2.1% (2.2%)	2.3%
Eurozone	1.5%	1.5%	0.9%	1.2% (1.3%)	0.3%	0.2% (0.3%)	1.6%	1.3%
Japan	0.5% (0.6%)	0.5%	0.9% (1.0%)	0.8%	-0.2%	-0.1%	0.2%	0.6%
UK	1.6% (1.4%)	1.6%	0.4%	0.6% (0.7%)	0.8%	0.7%	2.6%	2.4%
Schweiz	0.8%	1.0%	0.9%	1.4% (1.3%)	-0.3% (-0.4%)	-0.4% (-0.5%)	0.3%	0.2% (0.3%)

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 8. August 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 – Ein neues Rätsel um die US Wirtschaft

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.4%	2016: 1.5%
2017: 1.8%	2017: 2.3%

Das US Bruttoinlandsprodukt enttäuschte in jedem der vergangenen drei Quartale die Erwartungen. Dies gilt auch für das zweite Quartal 2016, für welches insbesondere von den Konsumenten ein starker Wachstumsbeitrag erwartet wurde. Dieses Puzzle teil kam tatsächlich an der richtigen Stelle zu liegen. Sämtliche übrigen Komponenten des Bruttoinlandsprodukt lagen jedoch unter den Erwartungen. Das auf Jahresbasis hochgerechnete BIP-Wachstum von 1.2% fiel gerade einmal halb so stark aus wie von uns erwartet. Entsprechend mussten wir eine Prognoserevision gegen unten vornehmen. Wohl lag der Wachstumsbeitrag der persönlichen Konsumausgaben bei stattlichen 2.4 Prozentpunkten. Die übrigen Komponenten des Bruttoinlandsprodukt belasteten das BIP dagegen um zusammengenommen 1.2 Prozentpunkte. An den vergleichsweise vorsichtigen vorausschauenden Annahmen nehmen wir keine Änderung vor. Trotz bescheidenem BIP Wachstum setzte sich im zweiten Quartal der Beschäftigungsaufbau fort. Die Produktivität als Vergleichszahl zwischen geleistetem Input und erzielt Output einer Volkswirtschaft fiel daher auf historische Tiefststände. Die geringe Produktivität bildet die Kehrseite der Medaille einer seit 2009 andauernden Erholung am Arbeitsmarkt. Schmerzhaft fehlendes Element sind die geringen Ausrüstungsinvestitionen. Üblicherweise leiten Ausrüstungsinvestitionen einen Konjunkturzyklus ein und bereiten den Weg für höhere Produktivität und stärkeres Trendwachstum. Wie in anderen Volkswirtschaften ist derzeit in den USA ein Zusammenfallen von geringem Potenzialwachstum, niedriger Produktivität,

tiefer Inflation und ultratiefen Zinsen zu beobachten. Dieses als „New Normal“ beobachtete Phänomen bereitet den Zentralbanken Kopfschmerzen, da sie kein Mittel finden, das Produktivitätswachstum anzukurbeln. Demografische Entwicklungen und das Ausbleiben grosser technologischer Sprünge behindern das Produktivitätswachstum zur Zeit ebenso. In der kurzen Frist sind jedoch auch positive Entwicklungen auszumachen: Die finanzielle Lage eines durchschnittlichen US Haushalts verbessert sich weiter. Auch weiterhin tragen die Beschäftigungs- und Lohnentwicklung und die sinkende Sparquote zu einem kräftigen Wachstum der Konsumausgaben bei. Der nun über fünf Quartale beobachtete Abbau der Lagerbestände bei den Unternehmen dürfte in Anbetracht der starken Endnachfrage der Konsumenten nun beendet sein. Wir behandeln die volatile Grösse der Veränderung der Lagerbestände in unseren Wachstumsschätzungen üblicherweise neutral. Entsprechend ergibt sich auf dieser Seite für die zweite Jahreshälfte 2016 ein Prognoserisiko gegen oben.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.2%	2016: 1.2%
2017: 2.1%	2017: 2.3%

Seit Anfang August nahm der Rohölpreis seine Aufwärtstendenz wieder auf. Inzwischen wurde die negative Entwicklung des Monats Juli komplett wettgemacht. Aus der Tendenz bei den Energiepreisen ergibt sich für 2016 noch kein Revisionsbedarf zu unserer Prognose. Für das kommende Jahr rechnen wir mit stärkerem Lohndruck. Weiterhin zeigen sich die in Umfragen ermittelten oder aus den Preisen für inflationsgeschützte Anleihen abgeleiteten langfristigen Inflationserwartungen von dieser Entwicklung unbeeindruckt.

Eurozone – Noch kein klares Bild zu Brexit Folgen

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.5%	2016: 1.5%
2017: 0.9%	2017: 1.2%

Die vierteljährliche BIP-Wachstumsrate von 0.3% im zweiten Quartal ergibt auf das Jahr hochgerechnet ein Tempo von 1.2%. Damit liegt das Wachstum weiter über der aktuell auf 0.9% geschätzten Potenzial-Wachstumsrate. Die Verlangsamung der konjunkturellen Dynamik wurde von uns und der Konsensuserwartung korrekt vorweggenommen. Der Aufschwung setzt sich mit niedrigeren Tourenzahlen fort. Unmittelbar nach dem EU-Referendum im Vereinigten Königreich senkten wir die Annahmen zum BIP-Wachstum der Eurozone auf 0.3% im dritten Quartal und gerade noch 0.2% im Schlussquartal 2016. Auch die durchschnittliche Quartalsveränderungsrate des BIP für 2017 wurde im Zuge dieser Revisionen von 0.3% auf 0.2% reduziert. Bisher verfügbare Konjunkturindikatoren zeigen nun eine weniger starke Beeinträchtigung der wirtschaftlichen Aktivität als befürchtet. Die Unsicherheit bleibt allerdings weiterhin erheblich. Eine bessere Einschätzung lässt sich zudem erst mit dem Vorliegen von realwirtschaftlichen Daten für den Zeitraum nach dem EU-Referendum vornehmen. Wir halten deshalb vorerst an unseren vorsichtigen Wachstumsannahmen fest. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe von Markit kam im Juli bei 52 Punkten zu liegen, im Vergleich zum Durchschnitt für das zweite Quartal ein kaum veränderter Wert. Gleichzeitig zeigte die von der EU Kommission erhobene Industrieumfrage gar leicht verbesserte Werte der Unternehmerstimmung. Beide Quellen erheben auch Stimmungsindikatoren für den Dienstleistungssektor. Hier präsentiert sich die Lage vorerst unverändert im Vergleich zum Vorquartal. Ein leichter Rückgang war dagegen in der Konsumentenstimmung festzustellen.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.3%	2016: 0.2%
2017: 1.6%	2017: 1.3%

Die Sommer-Ausverkäufe und in geringerem Umfang auch der leichte Rückgang bei den Energiepreisen sorgten im Monat Juli für einen Rückgang des Index der Konsumentenpreise um 0.6%. Im Vorjahresvergleich lag die Inflationsrate bei 0.2%. Wir rechnen bis Dezember 2016 mit einem deutlichen Anstieg auf 1.0%. Haupttreiber hinter dieser Entwicklung ist der Basiseffekt aufgrund des Einbruchs der Energiepreise während der zweiten Jahreshälfte 2015. Die Kernrate der Teuerung liegt bereits jetzt bei 0.9%.

Japan – Inlandsnachfrage als Wachstumsstütze

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.5%	2016: 0.5%
2017: 0.9%	2017: 0.8%

Die schwachen Daten zum Bruttoinlandsprodukt für das zweite Quartal 2016 gaben der Diskussion um weitere geld- und fiskalpolitische Massnahmen zur Stützung der Wirtschaft neue Nahrung. Japans Notenbank wird in der zweiten Septemberhälfte eine umfassende Lagebeurteilung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen veröffentlichen. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal 2016 noch dynamisch wuchs, war für das zweite Quartal gemäss ersten Schätzungen eine Stagnation festzustellen. Wir sehen uns deshalb zu einer Abwärtsrevision der Prognose zum BIP-Wachstum für das Gesamtjahr veranlasst. Die binnenwirtschaftlichen Komponenten des Bruttoinlandsprodukt legten im Vergleich zum Vorquartal zu. Obwohl positiv, verringerte sich der Aussenhandelsaldo im Vergleich zum Vorquartal. Der starke Yen belastete demnach die Exporte weiterhin erheblich. Die negative Tendenz bei den Exporten setzte sich zu Beginn des dritten Quartals in verstärkter Form fort. Im Juli fielen die Exporte im Vorjahresvergleich um 14%. Dies markiert den stärksten Einbruch seit 2009. Da gleichzeitig auch die Importe in diesem Monat stark rückläufig waren, hat sich immerhin die Aussenhandelsbilanz einstweilen nicht weiter verschlechtert. Am Arbeitsmarkt zeichnet sich ein weiterer Rückgang der Arbeitslosenrate ab. Gleichzeitig steigt seit 2013 die Partizipationsrate der Personen im arbeitsfähigen Alter. Insbesondere die Frauen gehen zunehmend einer Beschäftigung nach. Als Resultat steigt die aggregierte Lohnsumme, was den Konsum stützen sollte. Investitionen im Wohnbaubereich und Infrastrukturausgaben der öffentlichen Hand dürften das BIP-Wachstum im laufenden Quartal unterstützen.

Inflation

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

Der starke Yen und die geringe binnenwirtschaftliche Dynamik verstärken die deflationären Kräfte in der japanischen Wirtschaft. Wenn die Notenbank an ihrem Ziel einer Reflationierung der Wirtschaft mit nachhaltigen Inflationsraten um 2% festhalten will, steht die Ankündigung weiterer geldpolitischer Schritte wohl unmittelbar bevor. Gemäss unserem eigenen Inflationsprofil im Basisszenario rechnen wir bis Ende 2016 mit einer negativen Inflationsrate. Auch 2017 wird der Preisanstieg äusserst moderat ausfallen.

UK – Auf starkes zweites Quartal folgt der Dämpfer

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 1.6%	2016: 1.6%
2017: 0.4%	2017: 0.6%

Die Detailhandelszahlen für den Juli setzen ein Fragezeichen hinter unsere Erwartung einer milden Rezession als Folge des Brexit-Entscheids: Der Anstieg um 1.4% im Vormonatsvergleich markiert einen soliden Einstieg in das dritte Quartal. Auf den ersten Blick fand der deutliche Einbruch der Konsumentenstimmung nach dem EU-Referendum also keinen Niederschlag in den Umsatzzahlen der britischen Verkaufsgeschäfte. Das statistische Amt liefert dafür zwei Erklärungen: Zum einen unterstützte das warme Sommerwetter die Verkäufe von Kleidern und Schuhen. Andererseits verlockte das schwache Pfund ausländische Gäste zu höheren Ausgaben als üblich. In der Zwischenzeit liegt auch die erste offizielle Schätzung zum BIP-Wachstum im zweiten Quartal vor. Mit 0.6% Wachstum gegenüber dem Vorquartal legte die britische Wirtschaft erheblich stärker zu, als von uns erwartet. Wir rechneten nach Hinweisen auf eine zurückhaltende Investitionspolitik der Unternehmen im Vorfeld des EU-Referendums mit 0.4% Wachstum. Als Folge des kräftigen Wachstums im zweiten Quartal heben wir die Prognose für das Gesamtjahr 2016 wieder leicht an. Aufgrund des starken Rückgangs der Indikatoren zur Unternehmer- und Konsumentenstimmung rechnen wir allerdings weiterhin mit einer starken Verlangsamung im Laufe der zweiten Jahreshälfte. Eine Umfrage von Deloitte unter britischen Finanzchefs fördert als Folge der Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem Austritt aus der EU eine extreme Zurückhaltung bei den Investitions- und Beschäftigungsplänen an den Tag.

Inflation

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

Als Folge der massiven Abwertung des Pfunds steigen die Importpreise im Jahresvergleich erstmals seit Mai 2012 wieder an. In den Verbraucherpreiszahlen machte sich im Juli ein positiver Basiseffekt in den Indexreihen für Nahrungsmittel- und Energiepreise bemerkbar. Bis die gestiegenen Importpreise an die Konsumenten weitergegeben werden, wird noch einige Zeit verstreichen. Wir rechnen mit einem Anstieg der Inflation auf 3% bis Mai kommenden Jahres.

Schweiz – Detailhandel bleibt weiter unter Druck

BIP Wachstum

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: 0.8%	2016: 1.0%
2017: 0.9%	2017: 1.4%

Am 6. September werden die Daten zum Bruttoinlandsprodukt für das zweite Quartal 2016 veröffentlicht. Weiterhin rechnen wir mit 0.3% Wachstum gegenüber dem Vorquartal. Noch liegen keine Daten aus der Realwirtschaft vor, welche die Zeit nach dem EU-Referendum im Vereinigten Königreich abbilden. Aus diesem Grund nahmen wir keine weitere Änderung am Profil von durchschnittlich 0.2% BIP-Wachstum bis Ende Jahr vor. Nach unserer Einschätzung stimmt dies auch mit dem Signal des Einkaufsmanagerindex aus der verarbeitenden Industrie überein. Zuletzt normalisierten sich die Werte dieses Index von 54 Punkten im Durchschnitt für das zweite Quartal auf 50.1 im Monat Juli. Weiterhin ist zu beobachten, dass sich die binnenwirtschaftlichen Wachstumsimpulse abschwächen, derweil der konjunkturelle Aufschwung in Europa die Exporttätigkeit stützt. Der Einkaufstourismus belastet nach wie vor den Detailhandel. Nachdem die realen Umsatzzahlen bereits 2015 um 2.3% nachgaben, ergab sich auch in der ersten Jahreshälfte 2016 im Vorjahresvergleich nochmals ein Rückgang im selben Umfang. Erschwerend kommt mittlerweile dazu, dass die Konsumenten gemäss dem durch das Staatssekretariat für Wirtschaft SECO erhobenen Index der Konsumentstimmung gegenwärtig wenig Lust auf grössere Anschaffungen verspüren. Die Handelsbilanz weist dagegen eine erstaunliche Erholung bei den Exporten aus. Mittlerweile wurde der Aufwärtstrend der Jahre 2010 bis 2014 wieder aufgenommen.

Inflation

<i>Swiss Life Asset Managers</i>	<i>Konsensus</i>
2016: -0.3%	2016: -0.4%
2017: 0.3%	2017: 0.2%

Wir erhöhten unsere Prognose zur durchschnittlichen Inflationsrate für 2016 leicht aufgrund der höher als erwartet ausgefallenen Teuerung im Juli. Gleichzeitig stieg auch die Konsensusprognose im selben Umfang. Nach unseren Schätzungen wird die Jahresteuern im August vorderhand letztmals ein negatives Vorzeichen aufweisen. Bis Dezember 2016 gehen wir für die Jahresteuern von einem moderaten Anstieg auf 0.3% aus.

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**