

Änderungen seit dem letzten Monat (ursprüngliche Prognose in Klammern)

	BIP 2010				BIP 2011				KPI 2010				KPI 2011			
	SLAM		Konsensus		SLAM		Konsensus		SLAM		Konsensus		SLAM		Konsensus	
USA	3.2%	(3.0%)	3.1%	(2.9%)	2.5%	3.0%	(3.1%)	2.6%		2.3%	(2.2%)	2.1%		2.0%	(1.9%)	
Eurozone	1.2%	(1.5%)	1.3%		1.6%	1.5%	(1.6%)	0.9%	(1.1%)	1.2%		0.9%		1.5%		
Japan	2.1%	(1.8%)	1.5%	(1.3%)	1.3%	1.5%		-0.7%	(-0.4%)	-1.0%		0.1%	(0.3%)	-0.3%		
UK	1.0%		1.4%	(1.5%)	1.8%	2.2%		2.1%	(1.9%)	2.6%	(2.4%)	0.6%		1.7%		
Schweiz	1.6%		1.3%	(1.2%)	1.6%	1.8%	(1.7%)	0.7%	(0.5%)	0.7%		0.7%		1.0%		

USA – Langsame Erholung des Arbeitsmarkts

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 3.2%	2010: 3.1%
2011: 2.5%	2011: 3.0%

Mit den jüngsten Daten zum Arbeitsmarkt wurden auch die jährlich anfallenden Revisionen zur Statistik der Beschäftigtenzahl veröffentlicht. Neu liegt die Zahl der über die vergangenen zwei Jahre verlorenen Stellen bei 8.4 Millionen statt wie bisher angenommen bei 7.2 Millionen. Der erwartete Anstieg bei den neugeschaffenen Arbeitsplätzen stellte sich im Januar 2010 noch nicht ein. Gleichwohl unterstützen einzelne Details aus der Arbeitsmarktstatistik unsere Erwartung eines Jobwachstums über das erste Quartal 2010. So nehmen die wöchentlich geleisteten Arbeitsstunden und die durchschnittlichen Stundenlöhne inzwischen leicht zu. Diese Entwicklung beeinflusst die Haushaltseinkommen positiv. Die Kaufkraft der Konsumenten wird demnach dank steigendem Realeinkommen auch nach dem Wegfall von steuerlichen Anreizen zunehmen. Gleichwohl spielte zuletzt das Wetter eine entscheidende Rolle. Die Winterstürme vom Februar brachten die Wirtschaft in einzelnen Bundesstaaten beinahe zum Stillstand. Besonders hart betroffen ist davon der Bausektor, der sich noch immer nicht von der Immobilienkrise erholt hat. Rund ein Viertel der Bauarbeiter ist derzeit ohne Beschäftigung. Die Situation verschlechtert sich nun zusätzlich durch die sich zuspitzende Lage am Markt für Gewerbebauten. Dennoch dürfte die Nettozunahme bei der Beschäftigung im Februar Tatsache werden. Dies nicht zuletzt deshalb weil die Regierung im Frühjahr eine Volkszählung durchführen wird und zu diesem Zweck Arbeitsplätze schaffen wird. Anders als die realwirtschaftlichen Daten sind die Unternehmerumfragen wenig belastet durch die Wettereinflüsse. Auf sie wird sich in den kom-

menden Wochen das Augenmerk richten. Die Stimmung im Kleingewerbe hat sich zwar zuletzt leicht von ihren Tiefstwerten erholt. Im Vergleich zu den prominenten ISM Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor nimmt sich die Erholung aber sehr zögerlich aus. Besonders kritisch werden die zu erwartenden Umsätze beurteilt. Dies steht allerdings im Widerspruch zu den tatsächlich verzeichneten Einzelhandelsumsätzen für den Monat Januar. Offensichtlich wideretzten sich die Konsumenten dem widrigen Wetter mit Käufen über das Internet. Diese erstaunlich starken Umsatzzahlen zu Beginn des Jahres haben eine leichte Aufwärtsrevision bei unseren Annahmen zum Wachstumsbeitrag der Konsumausgaben zur Folge. Das für das laufende Quartal erwartete Wachstum des Bruttoinlandsprodukts bleibt jedoch unverändert, da wir die Annahmen zu den Ausrüstungsinvestitionen und zur gewerblichen Bautätigkeit gegen unten korrigieren.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 2.6%	2010: 2.2%
2011: 2.1%	2010: 2.0%

Wie in anderen Ländern dürfte der harte Winter seine Spuren in den Preisen für Lebensmittel hinterlassen und für einen Anstieg der Teuerung in den nächsten zwei Monaten sorgen. Über das ganze Jahr gesehen ändert sich an unserer Annahme zur Teuerung jedoch nichts. Wir erwarten insbesondere bis Ende Jahr einen weiteren Rückgang in der Kernrate der Teuerung. Von allfälligen Ausschlägen bei den Energiepreisen abgesehen, werden die geringe Auslastung der Industriekapazitäten, der moderate Druck auf die Löhne und die geringe Preissetzungsmacht der Firmen die Inflationsentwicklung massgeblich bestimmen.

Quelle für Konsensussschätzung: Consensus Economics Inc. London, 8. Februar 2010

Eurozone – Binnennachfrage dämpft den Aufschwung

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 1.2%	2009: 1.3%
2011: 1.6%	2010: 1.5%

Trotz zunehmender Sorgen um Griechenland erwarten wir nicht, dass die Erholung der Konjunktur in Europa zu einem Stillstand kommen wird. Die Hauptrisiken liegen unseres Erachtens in einer Erhöhung der Finanzierungskosten für die Unternehmen und bei einer Gefährdung jener Banken die stark in Anleihen der gefährdeten Staaten engagiert sind. Eine fiskalpolitische Konsolidierung bildete schon länger einen wichtigen Bestandteil unseres Basisszenarios, woraus sich auch die leicht unterhalb des Konsensus liegende Prognose erklärt. Die makroökonomischen Kennzahlen zeigen sich bisher von der Diskussion um Griechenland und andere Länder der Peripherie unbeeindruckt. Die Einkaufsmanagerindizes für die verarbeitenden Sektoren und für die Dienstleistungsfirmen deuten auf weiteres Wachstum und bestätigen Unternehmerumfragen auf nationaler Ebene. Nach einem bescheidenen Wachstum von gerade 0.1% im letzten Quartal 2009 ist von einer beschleunigten Zunahme des BIP im laufenden Quartal und im nächsten Quartal auszugehen. Einen massgeblichen Beitrag dazu liefern die Exporte. Die Nachfrage aus anderen Regionen wird durch die Abschwächung der europäischen Einheitswährung auch in den kommenden Monat gut gestützt bleiben.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 0.9%	2010: 1.2%
2011: 0.9%	2011: 1.5%

Die erste offizielle Schätzung zur Teuerung für den Monat Januar lag unter den allgemeinen Erwartungen. Auch für unsere Prognose für 2010 ergibt sich aufgrund dieser Überraschung eine leichte Revision nach unten. Für die kommenden Monate gehen wir weiter von sehr geringem Teuerungsdruck aus. Dazu passt, dass Deutschlands IG Metall erstmals in ihrer Geschichte ohne konkrete Lohnforderungen in die Tarifverhandlungen steigt.

Japan – Starkes Wachstum im letzten Quartal 2009

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 2.1%	2009: 1.5%
2011: 1.3%	2010: 1.5%

Japans Wirtschaft legte im letzten Quartal 2009 zum dritten Mal in Folge zu. Gemäss ersten Angaben ist ein Grossteil des realen Wachstums von 1.1% auf den Deflator zurückzuführen. In nominaler Betrachtung erreichte das Wachstum nur ein Tempo von 0.2%. Die bis heute verfügbaren Daten bestärken unsere Annahme, dass Japans Wirtschaft 2010 kräftiger wachsen könnte als durch die Konsensusprognose ausgedrückt. In der Bewertung der Zusammensetzung des Wachstums gebührte zuletzt den Exporten die Goldmedaille. Aufgrund der sich abzeichnenden Belebung des Aussenhandels nach Europa werden die Exporte auch in den kommenden Quartalen für das positive Wachstum hauptverantwortlich bleiben. Immerhin zeigte sich auch die Binnennachfrage zuletzt erstaunlich robust. Wie andernorts auch führten fiskalpolitische Anreize zu gestiegenen Konsumausgaben für umweltfreundliche Automobile und Haushaltsgüter. Diese Anreize laufen Ende März aus. Immerhin werden die verfügbaren Haushaltseinkommen ab Juni durch die Auszahlung eines Erziehungsgeldes gestützt werden. Signale von vorlaufenden Indikatoren und Daten zum Bestellungseingang in der Industrie lassen darüber hinaus erwarten, dass die Firmen weiter in Anlagen und Software investieren werden.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: -0.7%	2010: -1.0%
2011: 0.1%	2011: -0.3%

Neben unserem Basisszenario für die Weltwirtschaft diskutieren wir zwei alternative Entwicklungen welchen wir je eine geringere Eintretenswahrscheinlichkeit zuordnen. Eines dieser Alternativszenarien beschreibt Rückschläge in den Bemühungen zur konjunkturellen Stabilisierung was in eine Deflation münden würde. Japan scheint uns am ehesten diesem Risiko ausgesetzt. Mindestens bis in das vierte Quartal 2010 wird die Jahresteuering ein negatives Vorzeichen aufweisen.

UK – Vereinzelt überraschend starke Indikatoren

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 1.0%	2010: 1.4%
2011: 1.8%	2011: 2.2%

Manchmal zeichnen die Daten zum Bruttoinlandsprodukt nur ein unvollständiges Bild einer Volkswirtschaft. Im Falle Grossbritanniens zeigte die erste Schätzung zum Wachstum im letzten Quartal 2009 eine magere Zunahme um 0.1% an. Somit scheint sich die Konjunktur dort im Vergleich zu anderen Regionen nur sehr zögerlich zu erholen. Gleichzeitig stieg der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stärker an als andernorts in Europa. Diese Kennzahl liegt in Grossbritannien nun auf dem höchsten Stand seit Oktober 1994. Auch die Konsumentenstimmung erreicht erstaunliche Werte: Sie liegt aktuell über dem Durchschnitt der gesamten bisherigen Regierungszeit von Labour seit 1997. Die Immobilienpreise, welche am Anfang von Finanzkrise und Rezession standen, erholen sich rascher als in den USA. Per Mitte 2010 sind Gewinne von über 10% im Vorjahresvergleich für die wichtigsten Hauspreisindizes wahrscheinlich.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 2.1%	2010: 2.6%
2011: 0.6%	2011: 1.7%

Ein erhebliches Risiko zu unseren Basisannahmen und den Erwartungen für die Kapitalmärkte liegt in einer raschen Änderung der Inflationserwartungen. Die Bank of England setzt sich besonders stark dem Risiko aus, gemessen an der Wahrnehmung der Investoren zu lange mit der Normalisierung der Geldpolitik zuzuwarten. Äusserungen von Vertretern der Notenbank lassen tatsächlich auf eine verhältnismässig hohe Inflationsstoleranz schliessen. Sollte sich dieser Eindruck in den kommenden Wochen festigen, werden wir nicht um eine Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2011 kommen.

Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department Swiss Life Asset Management AG Zürich

Swiss Life Asset Management hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Management 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@sl-am.com. Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.sl-am.com**

Schweiz – Anzeichen einer Stabilisierung am Arbeitsmarkt

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 1.6%	2010: 1.3%
2011: 1.6%	2011: 1.8%

Die jüngsten Berichte zur Lage am Arbeitsmarkt bestätigten unsere relativ optimistische Annahme, dass der Höchststand der Arbeitslosenquote im zweiten Quartal 2010 erreicht sein dürfte. Erstmals seit September 2008 sank die um saisonale Einflüsse korrigierte Arbeitslosenquote im Vormonatsvergleich. Diese Entwicklung bestätigt unsere Einschätzung für 2010. Am 2. März werden die Daten zum Wachstum im Schlussquartal 2009 veröffentlicht. Wir erwarten eine reale Zunahme des BIP um 0.4% vom Vorquartal. Im laufenden Quartal beschleunigte sich das Wachstumstempo weiter, so dass wir von einer Zunahme um 0.6% ausgehen. In unserem Hauptszenario bis Ende 2011 erwarten wir, dass sich das Wachstum allmählich auf eine durchschnittliche Zuwachsrate von 0.4% verlangsamen wird. Hinter unserer Erwartung einer gebremsten Erholung der Konjunktur stehen die Auswirkungen der erwartenden Schritte in Richtung einer geldpolitischen Normalisierung und der angekündigten fiskalpolitischen Konsolidierung.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 0.7%	2010: 0.7%
2011: 0.7%	2011: 1.0%

Der härteste Winter in Europa seit über 50 Jahren wird auch Spuren in volkswirtschaftlichen Kennzahlen hinterlassen. Bereits im Januar stiegen die Nahrungsmittelpreise in der Schweiz kräftig. Dies zwingt uns dazu, die Prognose für das Gesamtjahr nach oben anzuheben. Mit der Veröffentlichung der Teuerungszahlen für den Monat Februar wird erkennbar werden, ob der Rückgang im neuen Referenzzinssatz zur Festlegung der Mietzinsen tatsächlich zu tieferen Mietkosten geführt hat.

