

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%		3.1%		2.5%	3.0%	2.3%	(2.6%)	2.2%	(2.3%)	2.1%		1.9%	(2.0%)	
Eurozone	1.2%		1.1%	(1.3%)	1.6%	1.5%	0.8%	(0.9%)	1.1%	(1.2%)	0.8%	(0.9%)	1.4%	(1.5%)	
Japan	2.1%		1.9%	(1.5%)	1.3%	1.6%	(1.5%)	-0.4%	(-0.7%)	-1.1%	(-1.0%)	0.1%		-0.3%	
UK	1.1%	(1.0%)	1.4%		1.8%	2.3%	(2.2%)	2.1%		2.6%		0.6%		1.7%	
Schweiz	2.0%	(1.6%)	1.5%	(1.3%)	1.6%	1.8%		1.2%	(0.7%)	0.8%	(0.7%)	0.8%	(0.7%)	1.1%	(1.0%)

USA – Erstaunliche Ausgabefreudigkeit

BIP Wachstum

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

Nicht zum ersten Mal überraschen die US Konsumenten mit ihrer Ausgabefreudigkeit. Die Berichte zu den Einzelhandelsumsätzen in den Monaten Januar und Februar deuten auf einen starken Beitrag der persönlichen Konsumausgaben zum Wachstum im zu Ende gehenden Quartal. Nur für zwei Warenkategorien wurde im Februar kein Wachstum ausgewiesen: Autos und Gesundheitspflege. Insbesondere Güter der Unterhaltungselektronik legten mit 3.7% zum Vormonat kräftig zu. Wir sehen dies als weiteres Anzeichen dafür, dass die Kreditkrise zu Ende ist, da Konsumausgaben in diesem Bereich häufig über Kreditkarten finanziert werden. Das tatsächliche Ausgabeverhalten der Konsumenten steht im krassen Widerspruch zu Umfragen nach der Konsumentenstimmung. Diese verharrt wohl aufgrund der verzögerten Stabilisierung des Arbeitsmarkts auf tiefen Werten. Allerdings besteht mittlerweile allgemein die Erwartung, dass in den kommenden Monaten die anstehenden Berichte zu den neugeschaffenen Stellen ausserhalb der Landwirtschaft endlich ein markantes Jobwachstum anzeigen werden. Über das zweite Quartal rechnen wir mit einer durchschnittlichen Zunahme um 250'000 Arbeitsplätze pro Monat. Ein wichtiger Grund für diesen Anstieg ist die anlaufende Volkszählung, für welche die Regierung zusätzliches Personal rekrutiert. Aber auch ohne diesen Sondereffekt hat sich die Konjunktur soweit stabilisiert, dass die Unternehmen ihre Beschäftigungspläne überdenken müssen. Die Zahl der wöchentlich geleisteten Arbeitsstunden nimmt bereits wieder zu. Üblicherweise schliesst sich die Zahl der Beschäftigten dieser Entwicklung mit Verzögerung an. Nach einem wetterbedingten Rückschlag setzt sich nun auch der

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 8. März 2010

Trend zu rückläufigen Zahlen bei den Neuanträgen für Arbeitslosengeld wieder fort. Das Mandat der Notenbank zur Stützung des Hypothekarmarktes läuft per Ende März aus. Es bleibt abzuwarten, ob als Folge davon die Hypothekarzinsen steigen werden und ob dies den Immobilienmarkt erneut belasten wird. Es gibt tatsächlich Anzeichen dafür, dass die Erholung bei den Verkaufszahlen von Einfamilienhäusern ins Stocken geraten ist. Die Unternehmerstimmung im privaten Wohnungsbau war gemäss Branchenverband NAHB zuletzt rückläufig. Insbesondere hat das Interesse potentieller Käufer merklich nachgelassen. Allerdings ist die Erschwinglichkeit eines Eigenheims gemessen an den Hauspreisen und dem durchschnittlichen Einkommen eines US Haushalts zur Zeit so vorteilhaft wie kaum je zuvor. In diesem Licht erwarten wir vom privaten Wohnbau einen leicht positiven Wachstumsbeitrag für das Gesamtjahr. Die fiskalpolitische Konsolidierung und erste Bremswirkungen einer leicht restriktiveren Geldpolitik stehen hinter unserer Annahme eines tieferen Wachstums im kommenden Jahr.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 2.3%	2010: 2.2%
2011: 2.1%	2010: 1.9%

Es gibt Ökonomen die aufgrund der hohen Budgetdefizite und der zunehmenden Staatsverschuldung von Inflation als unausweichlicher Konsequenz ausgehen. Zu diesem Lager zählen wir uns nicht. Japan ist ein Beispiel für die gegenteilige Entwicklung. Vielmehr wird der eingeleitete Pfad zur fiskalischen Konsolidierung langfristig das Wachstum dämpfen und entsprechend eine disinflationäre Wirkung haben. In der kurzen Sicht gehen wir noch immer davon aus, dass die Kernrate der Teuerung bis Ende Jahr auf unter 1% zu stehen kommt.

Eurozone – Trichet braucht klare Worte

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 1.2%	2009: 1.1%
2011: 1.6%	2010: 1.5%

Weiterhin sind unter den Euro-Mitgliedsländern erhebliche konjunkturelle Unterschiede festzustellen. Wir erwarten für die grösseren Länder Kerneuropas eine raschere Erholung als an der Peripherie. In den letztgenannten Ländern wird die fiskalpolitische Konsolidierung eine dämpfende Wirkung auf die Wachstumsraten entfalten. Spanien und Irland leiden noch immer unter der Immobilienkrise. Insgesamt belebt sich demnach die Binnenkonjunktur nur zögerlich. Der aufgrund der Euroschwäche zu erwartende Wachstumsimpuls für die Exportwirtschaft wird frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2010 statistisch nachweisbar werden. Diese Impulse werden die regionalen Unterschiede weiter zum Vorteil der exportorientierten Länder verschieben. Die Konsumausgaben der Privathaushalte werden im laufenden Jahr nicht mehr durch fiskalpolitische Anreize gefördert. Besonders in Frankreich sollte dies in den kommenden Monaten zu spüren sein. Auch der Lagerzyklus ist unterschiedlich fortgeschritten. In Deutschland war ein erneuter Lagerabbau im letzten Quartal 2009 eine der Ursachen für das Nullwachstum im Bruttoinlandsprodukt. Inzwischen sind die Lager leer und auch der Beschäftigungsabbau ist nun abgeschlossen.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 0.8%	2010: 1.1%
2011: 0.8%	2011: 1.4%

Auch mittelfristig bleibt abseits steigender Einfuhrpreise kein inflationäres Risiko zu erkennen. Die Jahresteuerrückbildung wird gemäss unseren Berechnungen im Verlauf des Jahres gegen Null tendieren. Im Fall der Kernrate der Teuerung ist sogar gegen Ende des Jahres mit einem negativen Vorzeichen zu rechnen. Die EZB verwehrt sich gegen jegliche Bestrebungen, den Zentralbanken ein höheres Inflationsziel vorzugeben. Ihr Präsident Trichet nannte einen entsprechenden Vorschlag des IWF Chefökonom unter anderem „extrem gefährlich“ und „kontraproduktiv“ im gegenwärtigen Umfeld.

Japan – Weitere Erholung in wichtigen Indikatoren

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 2.1%	2009: 1.9%
2011: 1.3%	2010: 1.6%

Die Zeichen einer nachhaltigen Erholung von Japans Konjunktur mehren sich. Die Exporte liegen inzwischen bereits rund 50% über dem zyklischen Tiefpunkt von Februar 2009, doch der Aufschwung erfasst zunehmend auch die Binnenwirtschaft. Der zuletzt sprunghafte Anstieg bei den Bestellungen für Werkzeugmaschinen geht vorab auf die Nachfrage aus dem Inland zurück. Der stark binnenwirtschaftlich ausgerichtete Index zum Geschäftsgang im tertiären Sektor weist seit Jahresanfang ebenfalls nach oben. Zusammen mit soliden Werten zum vorlaufenden Indikator für die Gesamtwirtschaft ergibt sich das Bild eines kräftigen Wachstums im ersten Quartal 2010. Wir gehen für diesen Zeitraum unverändert von 0.5% Zunahme im Quartalsvergleich aus. Bis Ende des Jahres wird sich die Wachstumsrate unserer Meinung nach bei durchschnittlich 0.4% einpendeln. Auch der Einzelhandel berichtet von starken Umsätzen zu Beginn des Jahres. Weil die Anreizprogramme zum Kauf umweltfreundlicher Autos und Haushaltgüter nun ablaufen, ist für diesen Sektor allerdings im weiteren Jahresverlauf mit einer leichten Abkühlung zu rechnen.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: -0.4%	2010: -1.1%
2011: 0.1%	2011: -0.3%

Die binnenwirtschaftliche Erholung widerlegt die vorherrschenden Deflationsängste. Robuste Umsätze im Einzelhandel und das erstarkte Konsumentenvertrauen könnten die Preissetzungsmacht des Handels rascher festigen als vielerorts erwartet. Gemessen an der Kapazitätsauslastung scheint sich die Produktionslücke früher zu schliessen als bis jetzt von der Bank of Japan angenommen. Eine erste Bestätigung unserer Einschätzung brachten die vorab veröffentlichten Zahlen zur Teuerung in der Grossregion Tokio im Februar. In der Annahme, dass diese Entwicklung durch den landesweiten Teuerungsindex bestätigt wird, legen wir unsere Prognose für 2010 neu weit über jene des Konsensus.

UK – Vor einem Wahlkampf mit ungewissem Ausgang

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 1.1%	2010: 1.4%
2011: 1.8%	2011: 2.3%

Die neuesten Kennzahlen zum Arbeitsmarkt bestätigten unsere Annahme, dass die Erholung im Januar nur wetterbedingt unterbrochen wurde. Inzwischen wurden die Zahlen zu den Neuanträgen für Arbeitslosengeld gegen unten korrigiert und der Wert für Februar zeigte den stärksten Rückgang bei der Zahl neuerdings als arbeitslos gemeldeten Briten seit November 1997 an. Damit hat die Arbeitslosigkeit in diesem Zyklus den Höchststand hinter sich gelassen. Neben der leichten Verbesserung der fiskalischen Situation ist diese Entwicklung auch im Hinblick auf die anstehenden Wahlen günstig für die Labour Partei. Unter der Annahme einer weiteren Aufhellung am Arbeitsmarkt und anhaltend robuster Immobilien- und Aktienmärkte, macht es für die Regierung Sinn, die Neuwahlen auf den spätesten möglichen Termin, also den 3. Juni anzusetzen. Die Erholung der Konsumentenstimmung und die zuletzt verbesserten Umfragewerte lassen Labour wieder auf eine Fortsetzung ihrer Regierungsrolle hoffen.

Inflation

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

Eine unerwartete Folge der steuerlichen Anreize zum Kauf umweltfreundlicher Autos war, dass eine grosse Anzahl qualitativ guter Gebrauchtwagen auf den Markt kam. Im Index der Verbraucherpreise sprangen daher die Preise für diese Kategorie zu Ende des letzten Jahres stark an. Mit den wechselkursbedingt höheren Importpreisen und gestiegenen Energiepreisen sorgte dieser Effekt dafür, dass die Jahresteuern vorübergehend über 3% geklettert ist. Wir erwarten nun einen raschen Rückgang auf gegen 1% bis zum Jahresende 2010.

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 – Nachhaltige Erholung ist nun die offizielle Sicht

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 2.0%	2010: 1.5%
2011: 1.6%	2011: 1.8%

Das Staatssekretariat für Wirtschaft (seco) und die Nationalbank haben beide ihre Wachstumsprognosen für 2010 auf rund 1.5% angehoben. Wir stimmen mit der damit verbundenen Einschätzung überein, dass der Schweiz eine nachhaltige Erholung bevorsteht. Es besteht offensichtlich auch ein Konsensus darüber, dass sich die Erholung in etwas kleineren Schritten als zu Ende des vergangenen Jahres fortsetzen dürfte. Wir erwarten bis Ende 2011 ein durchschnittliches Wachstum im Vorquartalsvergleich von 0.4%. Aufgrund der günstigen Arbeitsmarktdaten für die ersten zwei Monate des Jahres änderte das seco auch seine Einschätzung zur Entwicklung der Arbeitslosenrate erheblich. Statt 4.9%, wie noch im Dezember 2009, wird jetzt neu eine durchschnittliche Arbeitslosenrate von 4.3% erwartet. Die neue Einschätzung der Experten beim seco entspricht unserer eigenen Erwartung einer frühen Aufhellung am Arbeitsmarkt.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 1.2%	2010: 0.8%
2011: 0.8%	2011: 1.1%

Grund für die höhere Prognose zur durchschnittlichen Jahresteuern ist der massive Anstieg bei den Preisen für Benzin und Heizöl im März. Diese Energieträger haben zwar lediglich ein Gewicht von 3.6% im Landeindex der Konsumentenpreise, trugen aber zuletzt 0.2% zur monatlichen Teuerung bei. Aufgrund des breiten Konsensus darüber, dass sich die Weltwirtschaft weiter erholen wird, ist kein rascher Rückgang beim Ölpreis zu erwarten. Entsprechend nehmen wir eine Änderung in unserer Prognose vor und erwarten bald eine ähnliche Bewegung in der Konsensussschätzung.

