

### 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	3.5%	(3.2%)	3.2%	(3.1%)	2.5%	3.1%	(3.0%)	2.1%	(2.3%)	2.1%	(2.2%)	2.0%	(2.1%)	1.9%		
Eurozone	1.1%	(1.2%)	1.2%	(1.1%)	1.6%	1.5%		1.2%	(0.8%)	1.2%	(1.1%)	0.9%	(0.8%)	1.4%		
Japan	2.4%	(2.1%)	2.2%	(1.9%)	1.3%	1.6%		-0.4%		-1.1%		0.1%		-0.2%	(-0.3%)	
UK	1.3%	(1.1%)	1.3%	(1.4%)	1.8%	2.3%		2.3%	(2.1%)	2.7%	(2.6%)	0.6%		1.7%		
Schweiz	2.1%	(2.0%)	1.8%	(1.5%)	1.6%	1.9%	(1.8%)	1.1%	(1.2%)	1.0%	(0.8%)	0.8%		1.1%		

#### USA – Ungebrochene Konsumlust

##### BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 3.5%	2010: 3.2%
2011: 2.5%	2011: 3.1%

Bisher erwarteten wir für die Entwicklung der Konsumausgaben der privaten Haushalte eine im Vergleich zu früheren Erholungsphasen unterdurchschnittliche Dynamik. Die Zahlen zu den Einzelhandelsumsätzen im März veranlassten uns nun zu einer Revision dieser Einschätzung. Einmal mehr dürfte das Wirtschaftswachstum auch im ersten Quartal 2010 stark von den Konsumausgaben getragen worden sein. Somit trägt auch dieser Baustein zur V-förmigen Erholung bei. Die Belebung der Konsumausgaben geht teilweise auf einen erneuten Rückgang der Sparquote auf nur noch 3.1% zurück. Noch zu Ende des vergangenen Jahres legten die US Haushalte 4% ihrer verfügbaren Einkommen auf die hohe Kante. Erfreulicherweise belegen die Daten der Zentralbank aber immerhin, dass die Haushalte nach wie vor daran sind, ihre Schulden abzubauen. Dabei hilft ihnen seit dem Frühjahr 2009 auch die Wertentwicklung bei den Aktiven, vorab den Aktien, aber auch bei den Immobilien. Dieser positive Nettoeffekt auf den Privatvermögen dürfte die Konsumausgaben in Schwung gebracht haben. Inzwischen zeichnet sich auch die Erholung am Arbeitsmarkt deutlicher erkennbar ab. Allerdings gilt dies eher für die Anzahl geleisteter Arbeitsstunden und die neugeschaffenen Stellen. Das Lohnwachstum für den einzelnen Arbeitnehmer schwächt sich dagegen ab und bewegt sich derzeit rund 2% unterhalb der Raten zu Zeiten des letzten Aufschwungs in den Jahren 2002 und 2003. Von besonderer Bedeutung für die Stimmung im Land sind die ermutigenden Signale in Bezug auf die Anzahl der neugeschaffenen Stellen ausserhalb der Land-

wirtschaft. Im März wurden netto 162'000 neue Arbeitsplätze, vornehmlich im privatwirtschaftlichen Bereich, geschaffen. Dies war bereits der dritte monatliche Zuwachs seit November 2009. Doch noch immer bleibt ein langer Weg, um die während der Rezession verlorenen 8 Millionen Stellen wettzumachen. Die erwähnte Stärke bei den Konsumausgaben bedeutet unserer Ansicht nach ein Risiko dafür, dass das Wachstum im ersten Quartal stärker als manchenorts angenommen ausgefallen ist. Allerdings kann das teilweise durch die gestiegenen Importe und damit das steigende Aussenhandelsdefizit kompensiert worden sein. Auch im laufenden Quartal und darüber hinaus darf mit robustem Wachstum gerechnet werden. Weiterhin zeigt jedoch die gedrückte Stimmung bei den mittleren und kleinen Unternehmen dass die Erholung noch nicht überall angekommen ist.

##### Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 2.1%	2010: 2.1%
2011: 2.0%	2010: 1.9%

Werden die schwankungsanfälligen Kosten für Energie und Nahrungsmittel herausgerechnet, so bewegt sich die verbleibende Kernrate der Teuerung auf einem Niveau, welches 2003 noch Deflationsängste hervorrief. Obwohl wir für die kommenden Quartale von staatlichen Wachstumsraten ausgehen, bleiben am Arbeitsmarkt und bei den Transport- und Industriekapazitäten grosse Reserven vorrätig. Es werden Jahre vergehen, bis die Wirtschaft wieder voll ausgelastet sein wird und ein Zustand der Vollbeschäftigung erreicht ist. Auch aus der Tatsache, dass die Notenbank ihre Bilanz kräftig ausgedehnt hat, erwächst solange kein inflationärer Druck, wie die Geschäftsbanken ihre Kreditvergabepolitik nicht wieder kräftig lockern.

Quelle für Konsensusschätzung: Consensus Economics Inc. London, 12. April 2010

---

### Eurozone – Sicherheitsnetz für Griechenland

---

#### BIP Wachstum

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

Der Mittelbedarf für das Rettungspaket für Griechenland erweist sich als grösser als ursprünglich erwartet. Das Augenmerk wird in den kommenden Monaten auf die erforderlichen fiskalpolitischen Massnahmen und ihre dämpfende Wirkung auf das Wachstum in den Ländern der südeuropäischen Peripherie gerichtet sein. Trotzdem gewinnt der zyklische Aufschwung in Europa an Fahrt. Die stark exportorientierten Länder profitieren von der Nachfrage aus den aufstrebenden Volkswirtschaften. Inzwischen steht der Einkaufsmanagerindex für die gesamte Eurozone auf dem höchsten Stand seit über zehn Jahren, was jedoch die unterschiedliche Wettbewerbsfähigkeit der Teilnehmerländer nicht korrekt wiedergibt. In besonders robuster Verfassung befindet sich Deutschland. Zuletzt war es besonders der aktuelle Geschäftsgang, der sich nach den an der Umfrage des IFO Instituts teilnehmenden Unternehmen stark verbesserte. Zu früheren Zeiten hätte die Bundesbank, und später die Europäische Zentralbank, bei vergleichbaren Werten des Ifo-Index eine Zinserhöhung ins Auge gefasst. Weit weniger weit fortgeschritten als die Unternehmerstimmung ist dagegen die Bereitschaft der europäischen Konsumenten mit steigenden Ausgaben zum Wachstum beizutragen.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 1.2%	2010: 1.2%
2011: 0.9%	2011: 1.4%

Die monatliche Veränderungsrate der Teuerung für den Monat März kletterte auf den Wert von 0.9% statt der von uns erwarteten 0.6%. Entsprechend hoch ist der entstandene Anpassungsbedarf zu unserer Prognose für die durchschnittliche Jahresteuern. Weiterhin sind es besonders die Energiepreise, welche die erfassten Kosten in die Höhe treiben. Es bleibt aber unklar, ob die Firmen die höheren Inputpreise überhaupt dem Endverbraucher in Rechnung stellen können.

---

### Japan – Auch der Arbeitsmarkt fasst Tritt

---

#### BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 2.4%	2009: 2.2%
2011: 1.3%	2010: 1.6%

Ein Element der Debatte um ein neues Gleichgewicht für die Weltwirtschaft ist der Ruf nach Massnahmen zur Belebung der Binnennachfrage in Ländern wie Deutschland und China, aber auch Japan. Für Japan zeigen die Daten aus 2009 und sogar verstärkt für das erste Quartal 2010, tatsächlich eine Steigerung der Konsumausgaben seitens der privaten Haushalte. Die fiskalpolitischen Anreize hatten also den gewünschten wachstumsfördernden Effekt. Ob die vorteilhafte Entwicklung bei der Binnennachfrage nach dem allmählichen Ablauf der wichtigsten Anreizsysteme Bestand haben wird, bleibt abzuwarten. Es ist festzuhalten, dass Japans neue Regierung sich die Stärkung der verfügbaren Einkommen der Arbeitnehmer zum Ziel gesetzt hat. Als Teil ihrer Umverteilungsmassnahmen wird ab Juni 2010 ein Kindergeld ausgerichtet. Anzeichen einer breit abgestützten Verbesserung der Stimmung lassen sich auch dem vierteljährlichen Tankan-Bericht zur Unternehmerstimmung entnehmen. Im Vergleich zu den beiden Vorjahren stechen besonders die geplanten Ausrüstungsinvestitionen hervor. Und sogar am Arbeitsmarkt sind Zeichen der Erholung unverkennbar: Der Umfang der angemeldeten Überstunden in der Industrie wächst derzeit kräftig. So wird sich auch die Verhältniszahl zwischen den als offen gemeldeten Stellen und den Arbeitssuchenden weiter erholen.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: -0.4%	2010: -1.1%
2011: 0.1%	2011: -0.2%

Die beschriebenen Erholungszeichen der Binnenwirtschaft limitieren unserer Meinung nach die Gefahr dafür, dass sich die Deflation bis in das nächste Jahr fortsetzen wird. Die Notenbank dürfte ihre Prognose zu Wachstum und Inflation nach oben korrigieren. Jüngst sagte ihr Vorsteher dass „das Risiko eines Rückfalls in die Rezession weitgehend verschwunden ist“.

### UK – Die Wahlen überstrahlen derzeit alles

#### BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 1.3%	2010: 1.3%
2011: 1.8%	2011: 2.3%

Bis zum 6. Mai werden die Schlagzeilen aus Grossbritannien von der Politik beherrscht. Selbst der geldpolitische Ausschuss der Notenbank musste seine nächste Sitzung auf den 10. Mai verschieben. Es ist sehr unwahrscheinlich, dass so kurz nach den Wahlen eine wichtige geldpolitische Entscheidung gefällt wird. Die Geldpolitik wird also auf absehbare Zeit fortgesetzt, obwohl gewisse Indikatoren bereits Niveaus erreicht haben, auf welchen in vergangenen Zyklen Zinserhöhungen vorgenommen wurden. Neben der Teuerung, welche über dem oberen Zielwert von 3% verharrt, ist besonders auf den hohen Wert des Einkaufsmanagerindex im verarbeitenden Gewerbe hinzuweisen. Dieser Indikator erreichte im vergangenen Monat den höchsten Stand seit Oktober 1994. In der Zwischenzeit steht fest, dass im Schlussquartal 2009 ein Wachstum von 0.4% erreicht wurde. Ursprünglich veranschlagte das statistische Amt das Wachstum bei nur 0.1%. Wir heben aufgrund der verbesserten Ausgangslage aus dem Vorjahr unsere Prognose für das durchschnittliche Wachstum 2010 etwas an. Ob die Verbesserung am Arbeitsmarkt und bei den Immobilienpreisen ausreichen, um der Labour Partei eine Regierungsrolle zu erhalten wird sich auch in den anstehenden Fernsehdebatten entscheiden.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 2.3%	2010: 2.7%
2011: 0.6%	2011: 1.7%

Wir halten an unserer Beurteilung fest, wonach die Teuerung sich wieder im Zielband der Notenbank einpendeln wird. Erhöhungen der indirekten Steuern nach den Wahlen bilden jedoch ein erhebliches Risiko dafür, dass unsere Prognose für 2011 bald anzuheben sein wird.

#### 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](mailto:info@sl-am.com). Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: [www.sl-am.com](http://www.sl-am.com)**

### Schweiz – Erstaunlich robuster Arbeitsmarkt

#### BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 2.1%	2010: 1.8%
2011: 1.6%	2011: 1.9%

Der Schweizer Arbeitsmarkt zeigt eine erstaunlich robuste Verfassung. Wohl stieg die Arbeitslosenrate als Reaktion auf die Weltwirtschaftskrise innert 16 Monaten bis zum Dezember 2009 von 2.5% auf 4.2% an. Im Verlauf des ersten Quartals 2010 hat sie sich jedoch bei 4.1% stabilisiert. In der Zwischenzeit kletterte der Einkaufsmanagerindex für die Schweizer Industrie im März auf den höchsten Stand seit August 2006. Wir erwarten daher eine zunehmende Nachfrage nach qualifizierten Arbeitskräften. Die Beschäftigungskomponente in der erwähnten Unternehmerumfrage kam zuletzt erstmals seit September 2008 wieder auf einen Wert von über 50 Punkten zu liegen. Damit plant aktuell die Mehrzahl der befragten Firmen Neuanstellungen. Folglich dürfte die Arbeitslosigkeit im Jahresverlauf leicht sinken. Wir laufen also Gefahr, dass wir den Beitrag der privaten Konsumausgaben zum diesjährigen Wachstum bis jetzt unterschätzt haben. Der Zustand der Binnenwirtschaft rechtfertigt die aktuellen geldpolitischen Rahmenbedingungen nicht mehr. Trotz ihrer Bedenken zur Entwicklung am hiesigen Immobilienmarkt, wird die Nationalbank allerdings auch die Reaktion der Wechselkurse auf eine allfällige Straffung der Geldpolitik berücksichtigen müssen.

#### Inflation

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

Auch an den beiden Stichtagen im April setzten die Preise für Heizöl und Benzin ihren Aufwärtstrend fort. Entsprechend halten wir an unserer Einschätzung fest, dass die durchschnittliche Jahresteuierung die Erwartung des Konsensus leicht übertreffen dürfte.

