

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%	3.3%		2.5%	3.1%		1.7%	(1.9%)	1.7%	(2.0%)	1.9%	(2.0%)	1.7%	(1.9%)
Eurozone	0.9%	1.1%		1.3%	1.4%	(1.5%)	1.3%		1.4%	(1.3%)	1.2%		1.5%	(1.4%)
Japan	3.1%	3.2%	(2.4%)	1.2%	1.7%		-0.7%		-1.0%		0.0%		-0.2%	
UK	1.1%	1.3%		1.5%	2.3%		2.7%	(2.9%)	3.1%	(2.9%)	2.5%	(2.4%)	1.9%	(1.8%)
Schweiz	2.0%	2.0%	(1.9%)	1.6%	1.9%		1.0%	(1.2%)	1.0%		0.7%	(0.8%)	1.1%	(1.0%)

USA – Firmenchefs erwarten steigenden Umsatz

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 3.2%	2010: 3.3%
2011: 2.5%	2011: 3.1%

Neue Arbeitsplätze schaffen Kaufkraft. Seit Anfang Jahr wurden 500'000 neue Stellen geschaffen, nach einem kumulierten Verlust von 8.5 Millionen Jobs während der Rezession. Auch die Anzahl durchschnittlich geleisteter Arbeitsstunden und die Lohneinkommen nehmen leicht zu. Trotzdem muss der Beschäftigungszuwachs auch in den kommenden Monaten anhalten, damit das Wachstum der Konsumausgaben weiter gestützt bleibt. Ob sich eine solch vorteilhafte Entwicklung tatsächlich einstellt, kann angesichts der nur zögerlich fallenden Zahl der Anträge auf Arbeitslosengeld nicht als selbstverständlich gelten. So war auch der Trend bei den Einzelhandelsumsätzen zuletzt uneinheitlich, trotz steigendem Konsumentenvertrauen. Im Mai fiel das Volumen im Einzelhandel erstmals seit acht Monaten. Teilweise war der Rückgang dadurch zu erklären, dass Anreizprogramme zum Kauf umweltfreundlicher Haushaltsgeräte abgelaufen sind. Auch die Tatsache, dass die Benzinpreise zuletzt gefallen sind, führte bei den nominal erfassten Umsatzzahlen zu einem Rückgang. Folge der Zurückhaltung seitens der Konsumenten ist ein Anstieg der Sparquote auf nach wie vor vergleichsweise tiefe 3.6%. Mit einer weiteren Erholung des Arbeitsmarkts dürften in Zukunft positives Konsumwachstum und eine anhaltende Verbesserung der Verschuldungssituation der privaten Haushalte möglich sein. Der Unternehmenssektor ist diesbezüglich in einer noch besseren Situation. Hier wurden Entschuldungsmassnahmen bereits seit dem Platzen der Technologieblase 2001 in Angriff genommen. In

unserem Basisszenario erwarten wir einen positiven Wachstumsbeitrag seitens der Unternehmer in Form von zunehmenden Ausrüstungsinvestitionen. Die Daten zum Bestellungseingang für dauerhafte Güter stützen diese Annahme. Die Firmenchefs führender Unternehmen bestätigen ihrerseits die positive Beurteilung: Aus der quartalsweise publizierten Umfrage des Business Roundtable geht hervor, dass die Mehrheit der Unternehmer für die kommenden sechs Monate steigende Umsätze und eine Zunahme der Beschäftigung erwarten. Der aus der Umfrage ermittelte Index erreichte zuletzt den höchsten Wert seit dem zweiten Quartal 2006. Derweil die Firmenchefs bezüglich ihrer Investitionspläne noch zurückhaltend erscheinen, erwarten 79% der Antwortenden ein Umsatzwachstum.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 1.7%	2010: 1.7%
2011: 1.9%	2010: 1.7%

Die Preise für Energie und andere Rohstoffe tendierten in den vergangenen Monaten leicht nach unten. Unseren Erwartungen entsprechend bewegen sich auch die wichtigsten Teuerungsmasse nach wie vor nach unten. In Bezug auf die Wachstumsaussichten liess sich die Notenbank zuletzt wieder etwas vorsichtiger vernehmen. Im gleichen Zug erwähnten Vertreter des Fed auch, dass sie den jüngsten Trend zu tieferen Inflationszahlen für nachhaltig einstufen. Dennoch werden Stimmen, wie jene des Präsidenten der FED-Geschäftsstelle in Kansas City Hoenig, nicht verstummen, welche einer baldigen Normalisierung der Geldpolitik zur Vermeidung künftiger Inflationsrisiken das Wort reden.

Quelle für Konsensuschätzung: Consensus Economics Inc. London, 14. Juni 2010

Eurozone – Sparanstrengungen auf Zielkurs

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 0.9%	2009: 1.1%
2011: 1.3%	2010: 1.4%

Deutschlands Geschäftsklimaindex, ein guter Fiebermesser für das Wachstum der gesamten Eurozone, ist im Juni überraschend gestiegen. Die Verbesserung geht auf eine optimistischere Einschätzung zum aktuellen Geschäftsgang zurück. Hier zeigt sich die gute Seite der schwachen Währung. Eine Studie der Deutschen Bundesbank bestätigt den Eindruck, dass der Exportanstieg dank schwachem Euro den zu erwartenden Ausfall in Folge der fiskalpolitischen Konsolidierung in Europa zu kompensieren vermag. In Bezug auf die Einhaltung der anspruchsvollen Budgetziele sind die Regierungen in Griechenland, Italien und Irland auf gutem Weg. Spanien und Portugal haben dagegen noch Aufholbedarf. Gerade Spanien, als viertgrösstes EWU-Mitgliedsland ist mittlerweile in den Fokus der Investoren geraten und sollte daher negative Nachrichten in Bezug auf seine Budgetlage vermeiden. Neben der Defizitreduktion muss Spanien auch strukturelle Reformen seines Arbeitsmarkts schultern um langfristig auf einen soliden Wachstumspfad zurückzukehren. In der kurzen Frist dürfte das Land noch einmal eine Rezession durchmachen. Gleichwohl besteht für andere Volkswirtschaften der Eurozone die Möglichkeit, dass die Wachstumszahlen für das zweite Quartal positiv überraschen werden. Diese Einschätzung gründet hauptsächlich auf robusten Zahlen aus dem Industriesektor. Auch die Konsumentenstimmung hellte sich zuletzt etwas auf.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 1.3%	2010: 1.4%
2011: 1.2%	2011: 1.5%

Wir teilen EZB-Präsident Trichets Meinung, dass die Austeritätsmassnahmen eine erneute Stagnation nach sich ziehen müssen. Vielmehr sollten mittelfristig die vorgeschlagenen Massnahmen Vertrauen schaffen, und somit wachstumsfördernd sein. Die EZB kann mit ihrer expansiven Geldpolitik weiterhin dazu beitragen, denn Teuerungsdruck ist nach wie vor keiner erkennbar.

Japan – Positives Signal aus China?

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 3.1%	2009: 3.2%
2011: 1.2%	2010: 1.7%

Überraschend starke Daten zur Wirtschaftsleistung Japans im ersten Quartal waren reihum der Anlass für Aufwärtsrevisionen in den Wachstumsprognosen. Die Regierung verdoppelte beinahe ihre Schätzung für das Fiskaljahr bis April 2011. Japans Erholung aus der Rezession erfolgte im internationalen Vergleich beeindruckend rasch. Ob dieses Tempo annähernd beibehalten werden kann, hängt weiter stark vom Aussenhandel ab. Die Daten für den Monat Mai lassen vermuten, dass die Dynamik der Exporte nach den USA abebbt. Wenn wir also allerorten nach oben revidierte Wachstumsprognosen für Japan sehen, gehen diese wohl grösstenteils auf die erstaunliche Stärke in der jüngsten Vergangenheit zurück und weniger auf den tatsächlich noch vor uns liegenden Zeitraum. Wir gehen nämlich für die kommenden Quartale von einer markanten Abschwächung des Wachstumstempos aus. Statt 0.9% wie im ersten Quartal 2010 dürfte Japans Wirtschaft in den kommenden Quartalen nur noch um durchschnittlich 0.3% zulegen. Grundsätzlich positiv werten wir die Ankündigung Chinas, wieder zu einem flexibleren Wechselkursregime überzugehen. In der Vergangenheit gingen Phasen einer Aufwertung der chinesischen Währung mit robustem Wachstum der japanischen Exporte einher. Wie andernorts auch droht ein Dämpfer von der Fiskalpolitik. Der neue Premierminister Kan wird nach den Wahlen vom 11. Juli eine Erhöhung der indirekten Konsumsteuer ernsthaft ins Auge fassen.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: -0.7%	2010: -1.0%
2011: 0.0%	2011: -0.2%

Die Wahrscheinlichkeit einer Erhöhung der Konsumsteuer im Rahmen einer Totalrevision des japanischen Steuersystems ist erheblich. Unter diesen Umständen gibt es wenig Veranlassung von unserer oberhalb der Konsensuserwartung liegenden Teuerungsprognose abzurücken.

UK – Gedrosseltes Wachstum bis 2013

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 1.1%	2010: 1.3%
2011: 1.5%	2011: 2.3%

Unser Hauptszenario zur Weltwirtschaft basiert auf fünf Bausteinen, welche auch zur Beschreibung der britischen Wirtschaft beigezogen werden können: Erstens gehen wir schon länger davon aus, dass die fiskalpolitische Konsolidierung eine dämpfende Wirkung haben wird. Entsprechend liegt unsere Prognose deutlich unter der Konsensuserwartung. Dennoch halten wir die Erholung dank der Konsumdynamik für nachhaltig. Dieses zweite Element unseres Szenarios setzt sich aus der Verbesserung am Arbeitsmarkt und Vermögenseffekten zusammen. In Grossbritannien nahm die Zahl neu gemeldeter Arbeitsloser in sechs der letzten sieben Monate ab. Die Häuserpreise stiegen zum Vorjahr um rund 10%, in London erreichen sie gar neue Höchststände. Drittens bleiben die britischen Exporte dank der gleichzeitigen Erholung der Wirtschaftsregionen von einer steigenden Nachfrage aus dem Ausland gestützt. Der Unternehmenssektor tritt in diesem Szenario einer Konjunkturerholung in fiskalpolitischen Daumenschreibern mit Ausrüstungsinvestitionen und Beschäftigungszuwachs als stabilisierender Faktor auf.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 2.7%	2010: 3.1%
2011: 2.5%	2011: 1.9%

Das letzte Element unseres Basisszenarios ist die Absenz von Teuerungsdruck. In England wird das Teuerungsziel der Bank of England zur Zeit nicht eingehalten und mit der Erhöhung der Mehrwertsteuer auf den 1. Januar 2011 wird der Teuerungsindex einmalig zusätzlich ansteigen. Trotz dieser vorübergehenden Erscheinung rechnen wir mit einem rückläufigen Teuerungstrend.

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 – Rasche Belebung in der Industrie

BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 2.0%	2010: 2.0%
2011: 1.6%	2011: 1.9%

Die finanziellen Rahmenbedingungen für die Binnenwirtschaft präsentieren sich extrem vorteilhaft. Zinssensitive Bereiche, wie der Wohnbau drohen gar zu überhitzen. Die Nationalbank zeigt sich besorgt, dass die Kreditvergabepolitik einzelner Banken zu lax zu werden droht. Die Bauwirtschaft profitiert zudem weiterhin von Anreizen zur Förderung von Gebäudesanierungen. Neben dem lebhaften Hypothekengeschäft erholt sich der Finanzsektor konjunkturbedingt auch im Investment Banking und der Vermögensverwaltung. Bis jetzt deuten Unternehmerumfragen in der Industrie oder die Aussenhandelszahlen nicht darauf, dass die Exporteure unter dem schwachen Euro leiden. Der Einkaufsmanagerindex zeigt vielmehr ein starkes Wachstum in der Industrie an. Damit steht zu erwarten, dass die Arbeitslosenquote bald unter 4% fallen wird. Die Währungsentwicklung kann nicht isoliert zur Erklärung der Exporte herangezogen werden. Die konjunkturelle Erholung in Deutschland scheint derzeit wichtiger als der drohende Wechselkursbedingte Verlust an Wettbewerbsfähigkeit. Nachdem die Nationalbank jedoch am 17. Juni erklärt hat, keine Euro-Käufe mehr zu tätigen, wertete sich der Franken gegenüber den meisten Währungen auf. Der Druck auf die Exporteure dürfte also weiter zunehmen.

Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 1.0%	2010: 1.0%
2011: 0.7%	2011: 1.1%

Das Risiko einer Immobilienpreisblase in gewissen Regionen der Schweiz nimmt zu. Sonst tendieren die Lebenshaltungskosten abgesehen von den Krankenkassenprämien weiterhin seitwärts oder nach unten.

