

### 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	
<b>USA</b>	3.1%	(3.2%)	2.9%	(3.1%)	2.5%		2.8%	(3.0%)	1.7%	(1.6%)	1.6%	(1.7%)	1.8%		1.4%	(1.5%)
<b>Eurozone</b>	1.5%	(1.1%)	1.2%	(1.1%)	1.5%	(1.3%)	1.4%		1.3%		1.5%		1.3%		1.6%	(1.5%)
<b>Japan</b>	2.8%	(3.1%)	3.2%		1.3%	(1.2%)	1.5%	(1.6%)	-0.7%	(-0.6%)	-1.0%		0.0%	(0.1%)	-0.2%	
<b>UK</b>	1.6%	(1.5%)	1.5%	(1.3%)	1.8%	(1.7%)	2.0%	(2.1%)	2.9%	(2.8%)	3.0%		2.7%	(2.6%)	2.6%	(2.3%)
<b>Schweiz</b>	2.1%		2.1%	(2.0%)	1.6%		1.8%		0.7%		0.8%		0.6%		0.9%	(1.0%)

#### USA – Stimmung stabilisiert sich nach starkem Einbruch

##### BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 3.1%	2010: 2.9%
2011: 2.5%	2011: 2.8%

Über die vergangenen drei Monate mehrten sich die Zweifel an der Nachhaltigkeit der wirtschaftlichen Erholung nach dem Wegfall der Impulse vom Lagerzyklus und der fiskalpolitischen Programme. Der schwache Ausweis für das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal wurde von den Schwarzsehern als Bestätigung ihrer Befürchtungen aufgenommen. Solche Stimmen scheinen zu übersehen, dass das schwache Wachstum vornehmlich aufgrund des stark negativen Aussenhandelsbeitrags zustande gekommen ist. Dies geht zum Teil darauf zurück, dass Chinas Exporteure ihre Lieferungen vor das Enddatum eines steuerlichen Anreizprogramms im Juli legten. Tatsächlich zeigt die chinesische Exportstatistik für Juli einen Rückgang um 2% an. Somit dürften die BIP-Zahlen für die USA im dritten Quartal den Rückschlag zum Teil kompensieren können. Natürlich reicht dieser statistische Effekt nicht aus um die neuerlichen Rezessionsängste zu widerlegen. Auch die Kommentare und Massnahmen der Zentralbank lassen derzeit Zuversicht vermissen. Dagegen deutet eine Reihe von Indikatoren seit Juli auf eine Stabilisierung nach dem Schwächeanfall gegen Ende des zweiten Quartals. Dazu zählen die Stimmung unter den Konsumenten und der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe. Letzterer deutet nach wie vor auf ein annualisiertes Wachstum von gegen 4% im laufenden Quartal. Auch Daten aus der Realwirtschaft wie die Industrieproduktion im Juli oder die per Güterwagen auf den Schienen transportierten Volumina zeigten zuletzt kräftige Zuwachsraten. Die wöchentlich publizierten Transportleistungen der Bahnen stiegen im Juli um 1.9% zum Vormonat und legten

Quelle für Konsensus-schätzung: Consensus Economics Inc. London, 9. August 2010

im August weiter zu. Diese Entwicklung limitiert in unseren Augen das Risiko eines unmittelbar bevorstehenden Rückfalls in die Rezession. Hier werfen die grössten Pessimisten ein, dass der Entschuldungsprozess in den USA erst am Anfang steht. Der Zwang zur Sanierung der Budgets der Privathaushalte und auf Staatsebene war immer schon zentraler Bestandteil unserer Prognose: Seit November 2009 rechnen wir für das Jahr 2011 mit einem Wachstum von lediglich 2.5%. Die bisherige Schätzung der US Notenbank von zwischen 3.5% und 4.2% Wachstum schien uns stets unerreichbar. Dennoch erkennen wir positive Tendenzen, wie den Umstand dass die Haushalte trotz schwachem Arbeitsmarkt ihre Sparquote gemessen am verfügbaren Einkommen in weniger als drei Jahren verdreifachen konnten. Von den Sparanstrengungen der Konsumenten erwarten wir daher künftig keine zusätzliche Belastung mehr. Weiterhin zögert jedoch der Unternehmenssektor mit der Schaffung neuer Stellen. Oft weisen Unternehmensverbände in diesem Zusammenhang auf den Wegfall einer befristeten Steuererleichterung aus der Zeit der Bush-Administration und auf die geplante Reform der Krankenversicherung als Hinderungsgründe hin.

##### Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 1.7%	2010: 1.6%
2011: 1.8%	2010: 1.4%

Die Ausgaben für das Wohnen sind in den zurückliegenden zwei Monaten leicht gestiegen. Angesichts des Gewichts von 40% im Kernmass der Teuerung bedeutet der Anstieg der Mietausgaben, dass die Debatte um die Deflationsgefahr nicht zusätzlich Nahrung erhalten wird. Wir erwarten, dass die Kernrate der Teuerung im vierten Quartal bei 0.9% die Talsohle durchschreiten wird, bevor sie im kommenden Jahr moderat zu steigen beginnt.

### Eurozone – Überraschend starkes zweites Quartal

#### BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 1.5%	2009: 1.2%
2011: 1.5%	2010: 1.4%

Angeführt von Deutschland resultierte im zweiten Quartal ein stärkeres Wachstum als erwartet. Folglich heben wir die Prognose zur jährlichen Wachstumsrate für das laufende Jahr und 2011 leicht an. Zuversichtlich stimmt, dass Deutschlands stärkstes Quartalswachstum seit der Wiedervereinigung keineswegs alleine von den Exporten genährt ist. Vorteilhafte finanzielle Rahmenbedingungen ermutigten die Unternehmer zu Ausstattungsinvestitionen und die Nachfrage der Konsumenten erfuhr Impulse durch die Lage am Arbeitsmarkt. Der Einkaufsmanagerindex für die gesamte Eurozone hat zu Beginn des zweiten Halbjahres im Unterschied zu anderen Regionen nochmals an Fahrt aufgenommen. Somit besteht das Risiko, dass unsere Wachstumsschätzung von 0.5% für das dritte Quartal zu vorsichtig ist. Staaten welche die Ausgaben massiv drosseln, liegen weit hinter Deutschland zurück. Immerhin scheint Griechenland das Defizitziel von maximal 8.1% des Bruttoinlandsprodukts im laufenden Jahr zu erreichen. Die Sparanstrengungen werden noch länger wachstumsdämpfende Wirkungen zeigen. Wenn man allerdings die Eurozone insgesamt betrachtet, sind die erforderlichen Massnahmen zur Sicherung einer stabilen Schuldenquote ab 2013 geringer als für die USA oder Grossbritannien.

#### Inflation

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

Die Sanierung des Staatshaushalts hat mittelfristig eine deflationäre Wirkung. Für das Jahr 2011 fiel die Konsensusprognose zur Jahresteurung in Griechenland über die vergangenen drei Monate von 1.3% auf 0.4%. Für Spaniens Inflationsrate wurden die Erwartungen um 0.3% auf 1.3% gestutzt. Die Konsumentenpreise in jenen Ländern welche robuste Wachstumswahlen aufweisen, müssen weniger stark an die nachlassende Nachfrage angepasst werden.

### Japan – Yen-Aufwertung verstärkt Deflationssorgen

#### BIP Wachstum

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 2.8%	2009: 3.2%
2011: 1.3%	2010: 1.5%

Japans Erholung geriet im zweiten Quartal ins Stocken. Allerdings unterliegen die japanischen BIP-Daten noch mehr als andernorts im Laufe der Folgequartale heftigen Revisionen. Dieses Mal ist davon auszugehen dass das ausgewiesene Wachstum gegen oben revidiert wird. In der ersten offiziellen Schätzung werden die Lagerinvestitionen der Unternehmen nicht berücksichtigt. Es ist zu erwarten, dass diese Quelle einen positiven Wachstumsbeitrag leistete. Trotzdem bleibt die Tatsache, dass sich das Wachstum zu den Vorquartalen um mehr als die Hälfte abkühlte. Der Ausblick hat sich zur gleichen Zeit ebenfalls eingetrübt: Die Exportnachfrage schwächt sich als Folge des abgeschlossenen Lageraufbauzyklus und aufgrund des starken Yens ab. Seitens der Binnennachfrage fällt der Impuls der Anreizprogramme zum Kauf umweltfreundlicher Produkte nun weg. Besonders Autokäufe wurden aufgrund dieser Fördermassnahmen vorgezogen. Entsprechend ist bei den Konsumausgaben der privaten Haushalte im laufenden Quartal mit einer Gegenbewegung zu rechnen. Zur Festigung des Aufschwungs erwägt die durch die Oberhauswahlen geschwächte Regierung nun eine Neuauflage der genannten fiskalpolitischen Massnahmen. Geldpolitische Schritte in Form einer Verlängerung von bereits bestehenden unkonventionellen Programmen sind ebenfalls wahrscheinlich.

#### Inflation

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

Das Deflationsrisiko für die Weltwirtschaft ist inzwischen die grösste Sorge der Investoren und Zentralbanken. In diesem Umfeld wird sich Japan nicht aus seiner hausgemachten Deflation befreien können. Auf handelsgewichteter Basis wertete sich der Yen über die letzten drei Monate um 11% auf, was zu sinkenden Importpreisen führen wird.

### UK – Ausgabenkürzungen drücken auf die Stimmung

#### BIP Wachstum

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

Eine Studie der OECD zeigt auf, dass die erfolgreiche Konsolidierung des Staatshaushalts stark von der Gewichtung der Einsparungen gegenüber Steuererhöhungen abhängt. Die neue britische Regierung unternimmt grosse Anstrengungen diesbezüglich zu einem Musterbeispiel zu werden. Gemäss Budget sollen drei Viertel der angestrebten Defizitreduktion durch Ausgabenkürzungen erzielt werden. Es gibt seit 1970 nur zwei Beispiele aus Irland und Kanada, wo die Budgetkonsolidierung ähnlich stark über Einschränkungen erreicht wurde. Nach der Ankündigung des provisorischen Budgets vom 22. Juni verschlechterten sich Stimmungsindikatoren wie das Konsumentenvertrauen und die Einkaufsmanagerindizes denn auch markant. Wir rechnen daher damit, dass der aktuelle wirtschaftliche Aufschwung bald etwas an Fahrt verlieren wird. Die fiskalpolitischen Massnahmen und eine weniger expansive Geldpolitik werden 2011 deutlich zu spüren sein: Wir veranschlagen für das erste Quartal 2011 ein Wachstum von lediglich 0.2% und erwarten eine leichte Erholung auf gegen 0.4% zum Jahresende.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 2.9%	2010: 3.0%
2011: 2.7%	2011: 2.6%

Die Kernrate der Teuerung war im August stark rückläufig. Inzwischen fällt der kräftige Anstieg der Preise für Zweitwagen vom Vorjahr zur Berechnung der Jahresteuern nicht mehr ins Gewicht. Wir erwarten bis Ende Jahr einen Rückgang der Teuerung von 3.1% auf 1.9%. 2011 wird der Teuerungsindex vorübergehend aufgrund der erhöhten Mehrwertsteuer im ersten Quartal erneut stark ansteigen.

#### 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 – Starker Nachbar als Motor

#### BIP Wachstum

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

Im Höhepunkt der europäischen Schuldenkrise im vergangenen Mai war zu hören, dass der starke Franken den Aufschwung in der Schweiz abrupt beenden würde. So mag es überraschen, dass bisher jene Indikatoren zum Konjunkturverlauf, welche weit vor den BIP-Zahlen verfügbar sind, keine Bestätigung dieser Sorgen lieferten. Im Gegenteil: Der Einkaufsmanagerindex stieg im Juli auf einen zuvor noch nie erreichten Wert. Ganz offensichtlich überwiegt der Impuls des stärksten Wachstums in Deutschland seit 1987 bisher den Gegenwind aufgrund der unvorteilhaften Wechselkurse. Die BIP-Zahlen zum zweiten Quartal gelangen erst in der ersten Septemberwoche zur Veröffentlichung. Bereits vorliegende Zahlen für andere europäische Volkswirtschaften lassen erwarten, dass der Aufschwung nochmals an Fahrt gewonnen hat. Wir rechnen mit 0.7% Wachstum zum Vorquartal und sehen ein substantielles Risiko, dass die Zahl sogar noch stärker ausfällt. Bereits im laufenden Quartal dürfte sich das Wachstum etwas abschwächen.

#### Inflation

Swiss Life Asset Management	Konsensus
2010: 0.7%	2010: 0.8%
2011: 0.6%	2011: 0.9%

Der Landesindex der Konsumentenpreise fiel über die vergangenen drei Monate. Allerdings überzeichnen saisonale Faktoren, wie Ausverkaufspreise bei Kleidern und Schuhen den Trend. Wir erwarten für August und September im Monatsvergleich stabile Preise. Im Oktober wird der Index aufgrund der Berücksichtigung höherer Preise für neue Kollektionen bei Modeartikeln etwas steigen. Die Erhöhung der Tarife im öffentlichen Verkehr auf Ende Jahr wird die Teuerung um 0.1% anheben.

