

März 2020

Kernaussagen

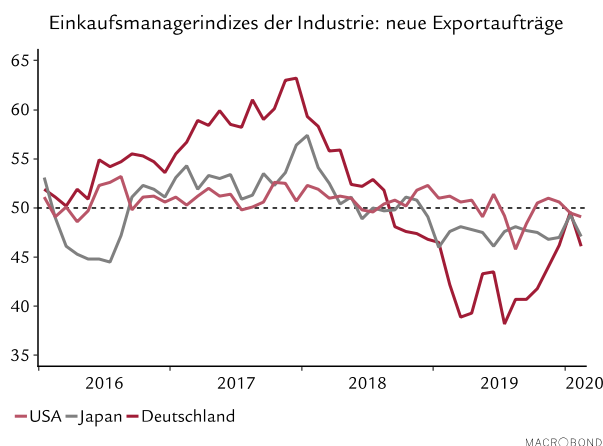
- Coronavirus: in China bleibt eine V-förmige Erholung vom aktuellen Stillstand unser Basisszenario
- Effekte aus China und der Ausbruch in Europa belasten das Wachstum in der Eurozone und der Schweiz
- Auf kurze Sicht führen tiefere Energiepreise zu tieferen Inflationszahlen in den USA und der Schweiz

Prognosevergleich

	2020 BIP-Wachstum		2021 BIP-Wachstum		2020 Inflation		2021 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	1.7%	1.9%	1.8%	2.0% ↑	2.1% ↓	2.0% ↓	2.1%	2.1%
Eurozone	0.8% ↓	0.9% ↓	1.1%	1.2%	1.2%	1.2% ↓	1.4%	1.4%
Deutschland	0.5% ↓	0.9%	1.1%	1.1% ↑	1.2%	1.4% ↓	1.4%	1.5%
Frankreich	0.9% ↓	1.1% ↓	1.1%	1.2%	1.4%	1.3% ↑	1.4%	1.3%
Grossbritannien	1.0% ↓	1.1%	1.3%	1.5% ↑	1.5%	1.6% ↓	1.8%	1.9%
Schweiz	1.2% ↓	1.3%	1.2%	1.3%	0.1%	0.3%	0.6%	0.7%
Japan	-0.5% ↓	0.3% ↓	0.8% ↑	0.8%	0.6%	0.6%	0.3%	0.6%
China	5.4% ↓	5.6% ↓	5.8% ↑	5.8% ↑	3.4%	3.2% ↑	2.0%	2.2%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 10. Februar 2020

Grafik des Monats



Erste Indikatoren zeigen, dass das Coronavirus die chinesische Wirtschaft im ersten Quartal 2020 beinahe zum Stillstand gebracht hat. Wir erwarten negative Auswirkungen auf die Weltwirtschaft via Exporte, globale Lieferketten und den Tourismus, insbesondere in asiatischen Ländern mit enger Beziehung zu China. In Deutschland, Japan und den USA zeigen sich bereits Bremsspuren in der Februar-Umfrage des Einkaufsmanagerindex, wo die Subkomponente der Exportaufträge zurückgegangen ist. Wir erwarten eine weitere Verschlechterung in den März-Umfragedaten, nachdem sich das Virus jüngst in Europa ausgebreitet hat.

USA

Tiefere Ölpreise: Fluch und Segen

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.7%	2020: 1.9%
2021: 1.8%	2021: 2.0%

Die USA sind das einzige grosse Land, dessen Wachstumsprognose wir aufgrund des Coronavirus nicht gesenkt haben. Bei Redaktionsschluss war die Situation in den USA einigermaßen unter Kontrolle. Wir erwarten zwar negative Effekte via temporäre Unterbrechungen von Lieferketten, aber der Nachfragerückgang aus China dürfte nur ein geringes Problem sein, da Exporte nach China nur 0.6% des US BIP ausmachen. Tiefere Ölpreise infolge der einbrechenden Nachfrage aus China sind Fluch und Segen zugleich. Einerseits verschlechtern sie die Lage der Ölschieferindustrie und bestärken uns in unserer Meinung (anders als der Konsensus), dass die Unternehmensinvestitionen 2020 nicht anziehen werden. Andererseits werden US-Konsumenten durch tiefere Benzinpreise entlastet. Zyklisch sehen wir die USA immer noch in einem leichten Abschwung. Dies zeigt sich in unserer Prognose von 1.7% für das Gesamtjahr, was unter Potenzial liegt. Das Jahr begann denn auch eher verhalten: Die Einzelhandelsumsätze waren schwach und die Industrieproduktion ging zurück, was u. a. auf den Produktionsstopp der Boeing 737 MAX zurückzuführen war. Auch die Umfragen fielen gemischt aus: Optimistischen regionalen Umfragen steht im Februar ein Rückgang des Markit-Einkaufsmanagerindex (PMI) gegenüber. Derweil fielen die Dienstleistungs-PMI überraschend auf 49.5, also unter die 50-Punkte-Marke und somit auf den tiefsten Stand seit über sechs Jahren.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 2.1%	2020: 2.0%
2021: 2.1%	2021: 2.1%

Der starke Ölpreisrückgang wird in den USA einen grösseren Effekt auf die Gesamtinflation haben als in anderen Industrieländern. Grund dafür sind der relativ starke USD und die US-Benzinpreise, die stärker auf Rohölpreise reagieren, weil die Steuersätze sehr tief sind. Deshalb senkten wir unsere US-Inflationsprognose für 2020 um 10 Basispunkte. Die Gesamtinflation dürfte im Februar mit 2.5% einen lokalen Höchststand erreicht haben, bevor sie sich wieder abschwächt.

Eurozone

Coronavirus trifft Konjunktur

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.8%	2020: 0.9%
2021: 1.1%	2021: 1.2%

Jüngste Ereignisse zeigen, dass das Coronavirus die Konjunktur der Eurozone treffen wird, zumindest temporär. Die tiefere Exportnachfrage aus China, Lieferkettenunterbrechungen und weniger Tourismus beeinträchtigen das Wirtschaftswachstum. Bei Redaktionsschluss breitete sich das Virus in Italien aus. Gegenmassnahmen werden einen zusätzlichen, direkten Einfluss haben. Zudem ist das Risiko einer weiteren Ausbreitung in Europa deutlich gestiegen. Die Unsicherheit bei Prognosen ist daher gross. Wir basieren unsere Prognosen nur auf verfügbare Informationen und spekulieren nicht, wo und wann sich das Virus verbreiten wird und ob es zu einer Pandemie kommt. Daher muss das BIP-Wachstum im ersten Quartal für das exportorientierte Deutschland und das direkt betroffene Italien nach unten korrigiert werden. Das BIP Italiens dürfte im ersten Quartal schrumpfen. Da Italien im letzten Quartal 2019 bereits ein negatives reales BIP-Wachstum verzeichnete, befindet sich das Land nun in einer technischen Rezession. Eine weitere Ausbreitung des Virus stellt für unseren Eurozone-Ausblick ein grosses Abwärtsrisiko dar. Unsere Prognosen für 2020 und 2021 liegen derzeit leicht unter dem Konsensus. Im Vergleich zum Konsensus erwarten wir eine langsamere Zunahme der Dynamik in Deutschland. Die Eurozone muss also Wege finden, die Binnennachfrage zu stützen. Im aktuellen Zinsumfeld sollte sie ihren finanzpolitischen Spielraum besser nutzen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.2%	2020: 1.2%
2021: 1.4%	2021: 1.4%

Die Wachstumsdynamik reicht nicht aus, um Inflationsdruck zu generieren. Nur sechs Mitgliedstaaten (weniger als 6% des BIP der Eurozone) verzeichnen derzeit Inflationsraten von 1.8% oder mehr. Das Lohnwachstum, der grösste Treiber des inländischen Inflationsdrucks, begann sich vor kurzem abzuschwächen. Kurzfristig könnte dies durch steigende Importpreise infolge der jüngsten Euro-Abwertung kompensiert werden.

Deutschland Erholung aufgeschoben

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.5 %	2020: 0.9 %
2021: 1.1 %	2021: 1.1 %

In der Februar-Ausgabe der Konsensus-Prognosen von Consensus Economics Inc. in London zeigten sich die Unsicherheiten beim Ausblick für Europas grösste Wirtschaft. Laut dieser Umfrage reichen die Prognosen für das reale BIP-Wachstum 2020 von 0.2% bis 1.4% – eine unüblich grosse Divergenz zwischen den 27 Teilnehmern. Mit unseren 0.5% Wachstum gehören wir zum vorsichtigsten Fünftel. Unsere Prognose von zuvor 0.6% wurde aufgrund des negativen Effekts des Coronavirus auf das Wachstum im ersten Quartal gesenkt. Bisherige Unternehmensumfragen widerspiegeln den dämpfenden Effekt des Coronavirus noch nicht vollständig. Die bisherige Erholung der Stimmung dürfte zumindest temporär unterbrochen werden. Wir erwarten deshalb, dass der Einkaufsmanagerindex für die Industrie ein paar Monate länger im Kontraktionsbereich verharren wird. Laut der jüngsten ifo-Umfrage gingen die Erwartungen im Handels- und im Dienstleistungssektor im Februar zurück. Sollte das Coronavirus eine temporäre Erscheinung bleiben, dürfte Deutschlands Wirtschaft im zweiten Halbjahr 2020 eine V-förmige Erholung verzeichnen, ausgelöst durch tiefe globale Lagerbestände. Dennoch dürften das unter dem Potenzial liegende Wachstum und die grosse Unsicherheit im Unternehmenssektor 2020 zu höherer Arbeitslosigkeit führen. Deutschland hat grossen finanzpolitischen Spielraum, aber die fehlende politische Führung trübt den Ausblick ebenfalls.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.2 %	2020: 1.4 %
2021: 1.4 %	2021: 1.5 %

Die Gesamtinflation dürfte im Februar auf 1.7% zu stehen kommen, dem höchsten Stand seit April 2019, als die Inflation vorübergehend bei über 2% lag. In unserem Basisszenario stellt der Februarwert den Höhepunkt bis Ende 2021 dar. Die Inflation dürfte von April bis Oktober 2020 auf unter 1.0% sinken.

Frankreich Arbeitsmarktreformen greifen

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.9 %	2020: 1.1 %
2021: 1.1 %	2021: 1.2 %

Das reale BIP schrumpfte im letzten Quartal 2019 primär infolge eines Lagerabbaus um 0.1%. Daher fiel das «geerbte Wachstum» oder das resultierende Jahreswachstum 2020, das wir beobachten würden, wenn in jedem Quartal 2020 Stagnation verzeichnet würde, auf 0.2% (sogenannter statistischer Überhang). Ein Aufschwung in der Lagerkomponente dürfte im ersten Halbjahr 2020 positiv zum Wachstum beitragen. Derzeit wird die Nachfrage in der Dienstleistungs- und der Luxusgüterindustrie infolge der Unsicherheit durch das Virus sinken. Der Nettoeffekt aus den genannten Entwicklungen ist leicht negativ und erfordert eine Abwärtskorrektur der BIP-Prognose fürs Gesamtjahr von 1.0% auf 0.9%. Positiv ist, dass die Arbeitslosigkeit in Frankreich im letzten Quartal 2019 weiter sank. Sie ist mit 7.9% so tief wie zuletzt 2008. Die Arbeitsmarktreformen von Präsident Macron und seines Vorgängers Hollande scheinen zu greifen. Laut der Banque de France verbesserte sich die Unternehmensstimmung im Februar nach den Streiks im Dezember 2019 wieder. Die Konsumentenstimmung verbesserte sich in den letzten zwölf Monaten laufend, was auf eine robuste private Binnennachfrage hindeutet. Anders als 2019 dürfte der Fiskalimpuls in Frankreich laut IWF 2020 negativ sein. Finanzpolitische Massnahmen zur Unterstützung der Unternehmen wären aber nach wie vor eine Lösung, sollte der externe Schock durch das Virus stärker ausfallen als derzeit angenommen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.4 %	2020: 1.3 %
2021: 1.4 %	2021: 1.3 %

Wir lassen die Inflationsprognose unverändert. Die tieferen Rohölpreise in Frankreich wirken sich aufgrund des grossen Steueranteils nur gedämpft auf den Endpreis von Heizöl und Benzin aus. Zudem dürften die negativen Effekte durch steigende Importpreise, eine Folge des schwächeren Euro, kompensiert werden.

Grossbritannien Alles blickt auf das Budget

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.0%	2020: 1.1%
2021: 1.3%	2021: 1.5%

Grossbritannien startete nach einem verlorenen Jahr 2019 gut ins Jahr 2020, was unsere erwartete Konjunkturwende bestätigt. Die neusten Daten zu den Einzelhandelsumsätzen und zum Beschäftigungswachstum lagen weit über den Erwartungen. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) ignorierte im Februar jegliche Virus-Ängste, weil sich die Stimmung in der Produktion dank höherem Output und mehr Neuaufträgen aufhellte, während sich der Dienstleistungs-PMI im Expansionsbereich stabilisierte. Grossbritannien ist weniger auf die Nachfrage aus China angewiesen als Kontinentaleuropa, aber der Coronavirus-Ausbruch in Italien und die stark schwächelnde deutsche Wirtschaft könnten auf die Insel übergreifen; deshalb die leichte Abwärtskorrektur unserer BIP-Prognose 2020 auf 1.0%. Dies ist immer noch höher als in Deutschland oder Frankreich, weil Grossbritannien neben den Niederlanden als einzige grosse europäische Nation ein namhaftes Fiskalpaket schnürt. Umfang und Massnahmen des Pakets werden am 11. März bei der Vorstellung des Budgets verkündet. Das Paket dürfte eine «Steuersenkung» durch Anhebung der Eintrittsschwelle für Sozialversicherungsbeiträge, Ausgaben für strukturschwache Regionen sowie Infrastrukturinvestitionen beinhalten. Höhere Ausgaben sind nach dem Rücktritt von Sajid Javid wahrscheinlicher als früher, denn er wurde mit Rishi Sunak durch einen angeblich ausgabefreudigeren Schatzkanzler ersetzt.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.5%	2020: 1.6%
2021: 1.8%	2021: 1.9%

Wie erwartet zog die Gesamtinflation im Januar von 1.3% auf 1.8% stark an, was zeigt, dass der Vormonat ein Sonderfall war. Für den Rest des Jahres erwarten wir jedoch eine etwas schwächere Gesamtinflation. Tiefere Benzinpreise dürften den Februarwert belasten und das Lohnwachstum nimmt seit Mitte 2019 ab, was auf weniger inländischen Inflationsdruck hindeutet.

Schweiz Neue Wechselkursorgen

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.2%	2020: 1.3%
2021: 1.2%	2021: 1.3%

Die kurzfristige Wachstumsdynamik in der Schweiz lässt sich nur schwierig einschätzen. Anders als in den meisten anderen Ländern haben wir bei Redaktionsschluss noch immer keine offizielle Schätzung zum BIP-Wachstum im vierten Quartal 2019. Wir senkten unsere Prognose für das BIP-Wachstum im vierten Quartal noch vor der Veröffentlichung vorläufiger Zahlen am 3. März von 0.25% auf 0.15%, dies aufgrund enttäuschender Daten aus benachbarten Ländern. Derweil deutet eine Umfrage in der MEM-Industrie, der am stärksten unter der schwächeren Handelsdynamik leidenden Branche, auf eine Stabilisierung oder gar leichte Verbesserung der Geschäftstätigkeit Anfang Jahr hin. Aber noch ist kein Land in Sicht. Die Auswirkung des Coronavirus auf die Exportnachfrage und den Tourismus erfordert eine Abwärtskorrektur der Wachstumsprognose für das erste Quartal 2020.

Der Wechselkurs ist ein weiterer Kanal, über den sich die Epidemie negativ auf die Wirtschaft auswirken könnte. Der Franken wertete gegenüber dem Euro im Vorjahresvergleich um über 5% auf. Ob diese Aufwertung nachhaltig ist, wird sich zeigen. Da wir in China von einer V-förmigen Erholung im zweiten Quartal ausgehen, könnte ein Grossteil der Verluste in der Produktionsmenge später im Jahr 2020 aufgeholt werden. Verluste in den Dienstleistungssektoren, vor allem im Tourismus, können hingegen kaum kompensiert werden.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.1%	2020: 0.3%
2021: 0.6%	2021: 0.7%

Der Ausbruch des neuartigen Coronavirus senkte die Energiepreise und aufgrund des stärkeren Frankens die Importpreise. Beides dürfte auf kurze Sicht für eine schwächere Gesamtinflation sorgen. Je nach künftiger Entwicklung könnten Engpässe in der globalen Lieferkette später in diesem Jahr zu höheren Produzenten- und Konsumentenpreisen führen.

Japan

Wohl eine technische Rezession

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -0.5 %	2020: 0.3 %
2021: 0.8 %	2021: 0.8 %

Wir senkten unsere BIP-Prognose 2020 infolge zahlreicher negativer Meldungen von 0.3% auf -0.5%. Erstens waren die BIP-Zahlen für das vierte Quartal ein Schock. Trotz positiven Meldungen aus Unternehmensumfragen, dass Japan die Konsumsteueranhebung im Oktober recht gut verdaut hat, fiel das BIP im Quartalsvergleich um 1.6% – mehr als wir und die 24 Teilnehmer der Bloomberg-Umfrage erwartet hatten. Die Konsumenten streikten und die Unternehmensinvestitionen brachen ein. Betrachten wir die Berg- und Talfahrt im Konsum vor und nach der Steueranhebung, war die Anhebung 2019 fast gleich schwerwiegend wie jene 2014. Zweitens verängstigt die Ausbreitung des Coronavirus in Japan die Bevölkerung und die Märkte, denn es tauchen im ganzen Land offenbar voneinander unabhängige Fälle auf. Bei Redaktionsschluss war Japan das Land mit den viertmeisten bestätigten Erkrankungen und der Ausblick war aufgrund schwacher Auslandsnachfrage und weniger Touristen aus China schon vorher düster. Im Februar brachen die Einkaufsmanagerindizes im Industrie- und im Dienstleistungssektor ein, getrieben durch tiefere Neuaufträge. Japan dürfte sich also nun in einer technischen Rezession befinden (zwei Quartale mit sinkendem BIP in Folge).

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.6 %	2020: 0.6 %
2021: 0.3 %	2021: 0.6 %

Gesamt- und Kerninflation tendieren in Japan seit der Konsumsteueranhebung im Oktober 2019 nach oben. Es scheint, als würden die höheren Steuern nur langsam an die Verbraucherpreise weitergegeben, anders als 2014, als die Anhebung unmittelbar zu einem Inflationsanstieg führte. Die Gesamtinflation dürfte im ersten Halbjahr 2020 zwischen 0.5% und 1.1% schwanken und sich dann aufgrund der flauen Wirtschaftsdynamik und des verhaltenen Lohnwachstums abschwächen.

China

Coronavirus trifft erstes Quartal

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 5.4 %	2020: 5.6 %
2021: 5.8 %	2021: 5.8 %

Das Coronavirus dürfte das BIP im ersten Quartal markant dämpfen. Beim Ausbruch des SARS-Virus 2003 fiel Chinas BIP-Wachstum im zweiten Quartal vs. Vorquartal um 2%. Das Coronavirus wird sich wohl stärker auf die chinesische Wirtschaft auswirken. Erstens schränkt die Angst der Bevölkerung die Mobilität stark ein, was zu einer Flaute im Tourismus, bei den Einzelhandelsumsätzen, den Freizeitaktivitäten usw. führt. Daher wird der Dienstleistungssektor, der heute viel wichtiger ist als 2003, einen grossen Dämpfer erfahren. Zweitens sind die Eindämmungsmassnahmen viel umfassender. 20 Provinzen (77% der Wirtschaftsleistung) verlängerten das chinesische Neujahrsfest um eine Woche. Zudem müssen Wanderarbeiter zwei Wochen in Quarantäne, weshalb die Produktion nur langsam wieder anziehen wird. Deshalb dürfte Chinas BIP-Wachstum im ersten Quartal von 6% auf 3.8% abflauen. Da aber die Ansteckungsraten im ersten Quartal 2020 ihren Höhepunkt erreichen dürften, wird auf die Flaute aufgrund der aufgestauten Nachfrage wohl eine V-förmige Erholung im zweiten Quartal folgen. Da dies die Verluste aus dem ersten Quartal insbesondere im Dienstleistungssektor nicht wettmachen wird, korrigieren wir unsere BIP-Prognose für das Gesamtjahr 2020 von 5.9% auf 5.4%.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 3.4 %	2020: 3.2 %
2021: 2.0 %	2021: 2.2 %

Die Inflation stieg im Januar auf 5.4%, was primär auf das chinesische Neujahrsfest zurückzuführen war, das 2020 im Januar, 2019 im Februar stattfand. Da diese Verzerrung im Februar umkehren dürfte, wird die Inflation wieder abflauen. Derweil dürfte die Auswirkung des Coronavirus eher verhalten bleiben. Der negative Angebotsschock sorgt zwar für einen gewissen Inflationsdruck, aber die schwache Nachfrage nach Freizeit, Transport und Wohnen dürfte diesen Effekt wieder ausgleichen.

Economic Research



Marc Brütsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
🐦 @MarcBruetsch



Damian Künzi
Economist Developed Markets
damian.kuenzi@swisslife.ch



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife.ch



Francesca Boucard
Economist Real Estate
francesca.boucard@swisslife.ch
🐦 @f_boucard



Rita Fleer
Economist Quantitative Analysis
rita.fleer@swisslife.ch

Haben Sie Fragen an uns oder möchten Sie unsere Berichte abonnieren?

Senden Sie eine E-Mail an: info@swisslife-am.com.

Für mehr Informationen besuchen Sie auch unsere Website: www.swisslife-am.com



Erstellt und verabschiedet durch die Swiss Life Asset Management AG, Zürich

Swiss Life Asset Managers hält fest, dass die oben stehend erläuterten Empfehlungen möglicherweise vor der Publikation dieses Dokuments durch Swiss Life Asset Managers 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.

Frankreich: Die Abgabe dieser Publikation an Kunden und potenzielle Kunden in Frankreich erfolgt durch Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint Honoré, 75001 Paris. **Deutschland:** Die Abgabe dieser Publikation in Deutschland erfolgt durch die Corpus Sireo Real Estate GmbH, Aachenerstrasse 186, D-50931 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, D-60313 Frankfurt am Main, und Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München, und die BEOS AG, Kurfürstendamm 188, D-10707 Berlin. **Grossbritannien:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch Mayfair Capital Investment Management Ltd., 55 Wells St, London W1T 3PT. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.