

Juli 2020

Kernaussagen

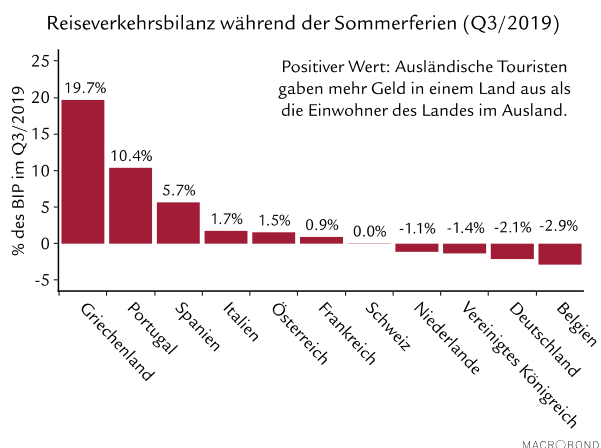
- In der Touristensaison profitieren europäische Länder, die vergleichsweise wenig unter COVID-19 leiden
- Aufgrund überraschend positiver Daten sind wir bezüglich der US-Wirtschaft optimistischer als der Konsens
- Neu steigende COVID-19-Fälle dürften in Industrieländern zu keinen umfassenden neuen Lockdowns führen

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	-3.4%	-5.6% ↓	3.7%	4.4% ↑	0.8%	0.8% ↑	1.5%	1.8%
Eurozone	-6.3% ↓	-8.4% ↓	5.4% ↓	6.1% ↓	0.4%	0.3%	1.3%	1.0% ↓
Deutschland	-4.7%	-6.5% ↓	3.8% ↓	5.2%	0.7%	0.6%	1.3%	1.4%
Frankreich	-7.6% ↓	-9.7% ↓	6.1% ↑	7.0% ↑	0.4%	0.3%	1.3%	1.1% ↓
Grossbritannien	-6.1% ↓	-9.0% ↓	4.9% ↑	6.1%	1.0% ↑	0.9% ↓	1.5% ↓	1.3% ↓
Schweiz	-3.8% ↓	-6.0% ↓	4.4% ↑	4.7% ↑	-0.6% ↑	-0.7%	0.6% ↑	0.3%
Japan	-4.6% ↑	-5.3% ↑	2.6% ↓	2.6% ↑	0.0%	-0.3% ↑	0.2%	0.0% ↓
China	1.3% ↑	1.4%	8.2% ↓	8.0% ↓	2.6% ↓	2.9% ↓	1.9% ↓	1.8% ↓

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 8. Juni 2020

Grafik des Monats



Die Sommerferien stehen vor der Tür und viele werden sie in ihrem eigenen Land verbringen. Dies ist ein grosses Problem für «Nettoexporteure von Sommerferien». Ohne internationale Reisen würden Griechenland und Portugal im dritten Quartal rund 20% bzw. 10% ihres Bruttoinlandsprodukts (BIP) einbüßen. Dagegen profitiert Nordeuropa. Das BIP Belgiens wüchse um 3%, verbrachten alle Belgier die Sommerferien daheim. Absolut gesehen ist Deutschlands Reiseverkehrsbilanz spektakulär (EUR -18 Mrd. im dritten Quartal 2019). Vielversprechend für die Schweiz: Google-Trends Daten zeigen, dass die Internet-Suchanfragen in Deutschland nach «Urlaub in der Schweiz» seit Wiedereröffnung der Grenzen zugenommen haben.

USA

Mit Schwung in die zweite Welle

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -3.4 %	2020: -5.6 %
2021: 3.7 %	2021: 4.4 %

Die eingehenden US-Wirtschaftsdaten sind seit der letzten Ausgabe äusserst positiv. Einzelhandelsumsätze, Industrieproduktion und Wohnungsmarkt erholten sich im Mai dank der Wiedereröffnung der US-Wirtschaft besser als von den Märkten erwartet. Dadurch ging die Arbeitslosigkeit im Mai erstaunlich stark zurück. Die gute Stimmung hielt im Juni an, weil fast alle Umfragedaten, von regionalen Produktionsumfragen bis zur Konsumentenstimmung, positiv überraschten. Der Citi Economic Surprise Index (er vergleicht tatsächliche Daten mit den Erwartungen) erreichte in den USA ein neues Allzeithoch. Beim Abwägen von Pandemie-Eindämmung gegen Schadensbegrenzung für die Wirtschaft ziehen die USA klar Letzteres vor. Bei Redaktionsschluss stiegen die schon hohen täglichen Ansteckungen weiter an, weil das Virus sich nun auch in zuvor weniger betroffenen Staaten ausbreitet. Diese neuen Hotspots, darunter Schwergewichte wie Texas und Florida, machen rund 22% des US-Bruttoinlandsprodukt (BIP) aus. Auch wenn der Neuanstieg der Fälle ein Risiko für die Erholung darstellt und Lockerungen bereits gestoppt oder gar rückgängig gemacht wurden, dürfte der Widerstand gegen umfassende Lockdowns den wirtschaftlichen Schaden begrenzen. Daher halten wir an unserer BIP-Prognose für 2020 von -3.4% fest. Sie liegt klar über der Konsensussschätzung.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.8 %	2020: 0.8 %
2021: 1.5 %	2021: 1.8 %

Die meisten Daten legten zwar im Mai mit der Aufhebung der Lockdowns zu, die Inflation blieb aber unter den Erwartungen und ging zurück. Die Haupttreiber waren Energie, Kleidung, Gebrauchtwagen und Transport. Es scheint also, als wären Rabatte weiterhin nötig gewesen, um die Nachfrage im Mai zu stützen. Doch markierte der Mai wohl den Tiefpunkt, weil höhere Energiepreise und die Konjunkturnormalisierung für eine höhere Gesamt- und Kerninflation sorgen werden.

Eurozone

Ein weiterer wichtiger EU-Gipfel

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -6.3 %	2020: -8.4 %
2021: 5.4 %	2021: 6.1 %

Europa erholt sich von Sizilien bis Finnland von seiner grössten Rezession seit Jahrzehnten. Konjunkturindikatoren stabilisieren oder verbessern sich. In jenen europäischen Ländern, die vergleichsweise wenig unter COVID-19 litten, zeichnet sich eine U-förmige Erholung im zweiten Halbjahr ab. Aber trotzdem dürften Arbeitslosigkeit und Firmenkonkurse auch 2021 und womöglich darüber hinaus zunehmen. Unsere Prognose zum Verlust des realen BIP für 2020 bleibt optimistischer als jene unserer Mitbewerber. Von den 29 Instituten der Konsensusumfrage dieses Monats gaben nur zwei eine leicht optimistischere Prognose ab. Offenbar ist der Unterschied zwischen verfügbaren Prognosen im Hinblick auf den erwarteten Rückgang der Wirtschaftsleistung im zweiten Quartal klein, aber gross im Hinblick auf die erwartete Konjunkturerholung im dritten Quartal. Damit unser Basisszenario eintritt, dürfen sich neue Lockdowns nur auf lokale Hotspots beschränken. Im alternativen Szenario mit einer zweiten Ansteckungswelle, die Europas Gesundheitssystem überfordert, wäre eine Stagnation über mehrere Quartale die Folge. Die einzelnen Staaten waren zwar für die Bekämpfung der Pandemie zuständig, die wirtschaftlichen Folgen werden aber Europas multilaterale Institutionen zu bewältigen haben. Am Treffen des EU-Rates vom 17./18. Juli muss eine Einigung zum vorgeschlagenen Hilfsplan erzielt werden.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.4 %	2020: 0.3 %
2021: 1.3 %	2021: 1.0 %

Die Inflationstrends in der Eurozone während der Krise einzuschätzen, ist schwierig. Die vorläufigen Junizahlen überraschten positiv wie negativ: In Deutschland unterschätzten wir die Inflation, in Frankreich lagen die Werte dagegen weit unter den Erwartungen. Diverse Statistikämter melden seit März Probleme bei der Erhebung der Preise von Gütern und besonders Dienstleistungen, die zeitweise gar nicht angeboten wurden.

Deutschland

Erwartungen steigen stark an

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -4.7 %	2020: -6.5 %
2021: 3.8 %	2021: 5.2 %

Deutschlands Wirtschaft erholt sich vom starken Einbruch im März/April und der moderaten Rezession, in der sich das Land schon vor dem Ausbruch von COVID-19 befand. Die deutsche ifo-Unternehmensumfrage zeigt, dass sich die Einschätzung der aktuellen Wirtschaftstätigkeit, vor allem aber die Unternehmenserwartungen stark verbessert haben. Die Erwartungen an die künftige Geschäftsentwicklung sind zwar nach wie vor tief, verbesserten sich aber zum Vormonat in den meisten vom ifo-Institut betrachteten Sektoren. Dazu zählen auch die Dienstleister, die von den Lockdowns am meisten betroffen waren. Kurzfristig profitiert die deutsche Binnenwirtschaft von der erfolgreichen Pandemiebewältigung, einer überzeugenden Fiskalpolitik und einem Inlandstourismus, der die Binnennachfrage nach Konsumgütern und Dienstleistungen diesen Sommer stützt. Wie die Unternehmerholte sich auch die Konsumentenstimmung jüngst stark. Während Europas grösste Volkswirtschaft wohl mit einem blauen Auge davonkommt, treten alte Schwächen wieder zutage. Details in der ifo-Umfrage zeigen, dass Autohersteller Arbeitsplätze streichen wollen. Aufgrund der angeschlagenen Autoindustrie bleiben die Jobaussichten in vielen Zulieferindustrien ungewiss. Die Probleme in der Autoindustrie könnten erklären, wieso sich der deutsche Einkaufsmanagerindex für die Industrie nicht gleich schnell erholte wie jener in Frankreich oder Grossbritannien.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.7 %	2020: 0.6 %
2021: 1.3 %	2021: 1.4 %

Gemäss vorläufigen Daten überraschte die Inflation im Juni nach oben. Von Einschränkungen zur Eindämmung des Virus betroffene Anbieter scheinen höhere Kosten zumindest temporär auf die Verbraucher überwälzen zu können. Friseur- und Kosmetikdienstleistungen sowie Restaurants verzeichneten einen steilen Preisanstieg. Die temporäre MWST-Senkung im zweiten Halbjahr wird zu weiteren Schwankungen bei den monatlichen Preisdaten führen.

Frankreich

Wirtschaft mehrfach betroffen

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -7.6 %	2020: -9.7 %
2021: 6.1 %	2021: 7.0 %

Wie anderswo in Europa begannen sich die Konjunkturindikatoren in Frankreich letzten Monat zu verbessern. Konsumenten- und Unternehmensstimmung erholten sich von ihren jüngsten Tiefs, während der Einkaufsmanagerindex im Produktions-, im Dienstleistungs- und im Bausektor wieder auf über 50 Punkten zu stehen kam. Bei der Wiedereröffnung der Wirtschaft jedoch hinkt Frankreich anderen EWU-Ländern hinterher. Laut dem COVID-19 Containment Policy Stringency Index der Universität Oxford gelten in Frankreich immer noch strengere Massnahmen als in Deutschland, Italien oder Spanien. Wie schnell die Wirtschaft wieder hochgefahren wird, ist entscheidend dafür, wie schnell sich die Binnenkonjunktur erholen und normalisieren kann. Langsamer vorgehende Länder können zwar das Risiko einer zweiten Welle mindern, dies aber zu einem hohen Preis. Neben der langsamen Massnahmenlockerung belasten weitere Faktoren die französische Wirtschaft. Ihre grosse Abhängigkeit vom Dienstleistungssektor erwies sich 2020 als Achillesferse. Frankreich hat schon immer vom Nettoeinreisetourismus profitiert (siehe erste Seite). Reisebeschränkungen hemmen die flauere Erholung also noch zusätzlich. Verglichen mit Deutschland oder Grossbritannien ist der fiskalpolitische Spielraum in Frankreich in der aktuellen Krise klein, was das Potenzial für eine rasche Erholung der inländischen Endnachfrage weiter beschränkt.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.4 %	2020: 0.3 %
2021: 1.3 %	2021: 1.1 %

Die Verbraucherpreise in Frankreich stiegen im Juni zum Vorjahr um nur 0.1%. Die grösste Belastung für die Gesamtinflation bleiben die Energiepreise, die im Vergleich zur Vorjahresperiode um 9% sanken. Die Inflationszahlen dürften im dritten Quartal 2020 gar kurzzeitig ins Negative rutschen. Der Basiseffekt tiefer Energiepreise wird im zweiten Quartal 2021 wohl verblassen. Bis dahin dürfte die Jahresinflation wieder auf über 1% klettern.

Grossbritannien Innovative Politik erfolgreich

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -6.1 %	2020: -9.0 %
2021: 4.9 %	2021: 6.1 %

Die Meldungen aus Grossbritannien überraschten letzten Monat sehr. Zunächst stellte sich der Wirtschaftseinbruch im April viel drastischer heraus als gedacht, weshalb wir unsere BIP-Prognose 2020 erneut nach unten korrigierten. Gemäss monatlichen BIP-Daten lief die Wirtschaft im April auf nur 75% des Vorkrisenniveaus. Das Gastgewerbe verlor über 90% seines Outputs. Aber dann kamen positive Meldungen. Die Einzelhandelsumsätze erholten sich im Mai und die Unternehmensstimmung verbesserte sich im Juni deutlich. Der Einkaufsmanagerindex der Produktion lag sogar leicht im expansiven Bereich. Noch wichtiger: Das neue Arbeitsplatzerhaltungsprogramm erfreut sich grosser Beliebtheit, was die Folgen für den Arbeitsmarkt im Rahmen halten wird. Bei Redaktionsschluss waren 30% der Angestellten beurlaubt, 80% der Monatslöhne bis zu GBP 2500 wurden subventioniert. Ab Juli können Firmen beurlaubte Angestellte in Kurzarbeit zurückholen und weiterhin Subventionen beziehen. So haben es Firmen leichter, die Produktion wieder hochzufahren, was einer schrittweisen Erholung im dritten Quartal zugutekommen dürfte. Das grösste Risiko ist ein erneuter Anstieg der Fallzahlen, weil Restaurants ab Juli wieder öffnen und Reisebeschränkungen gelockert werden. Zudem dürften die Verhandlungen mit der EU in den nächsten Monaten die Ungewissheit für Firmen erhöhen. Die Brexit-Übergangsphase ist bis Dezember 2020 befristet.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.0 %	2020: 0.9 %
2021: 1.5 %	2021: 1.3 %

Die jährliche Gesamtinflation sank im Mai auf 0.5%, weniger stark als erwartet. Wir korrigierten daher unsere Gesamtjahresprognose für 2020 leicht nach oben. Der Mai dürfte den Tiefpunkt markieren, weil höhere Energiepreise und die Normalisierung der Konjunktur eine Erholung der Preise zur Folge haben. Dies insbesondere bei stark rabattierten Waren wie Kleidung.

Schweiz Die Erholung beginnt

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -3.8 %	2020: -6.0 %
2021: 4.4 %	2021: 4.7 %

Das erste Quartal scheint zwar längst vergangen, aber die Publikation des Schweizer BIP in dieser Phase führte zu einer Abwärtskorrektur unserer Gesamtjahresprognose 2020. Das reale BIP schrumpfte im gegenüber dem vierten Quartal 2019 um 2.6% – mehr als die erwarteten 2.1%. Die Details zeigen, dass wir primär die Bautätigkeit falsch einschätzten. Aber gemäss Baumeisterverband bleiben die Auftragsbücher voll und der Anteil der Angestellten in Kurzarbeit ging im Mai von 10% im April auf 5% zurück. Die Wirtschaft wurde seit Mai in drei Hauptphasen wieder hochgefahren, weshalb die Binnenkonjunktur rasch wieder anzog. Laut hochfrequenten Daten des Konjunkturforschungsstelle KOF kehrte die Mobilität der Schweizer auf das Vorkrisenniveau zurück. Im Vergleich zu anderen Prognosen sind wir bezüglich der Konjunktur im zweiten Halbjahr optimistisch. In der Tourismusbilanz dürfte die Schweiz ein Nettoempfänger sein, weil europäische Touristen in den Sommerferien nur beschränkt reisen können. Sinkende Verbraucherpreise bedeuten für die meisten Haushalte steigende Real-löhne. Dies stabilisierte die Binnennachfrage schon im Nachfeld des Währungsschocks 2015 und dürfte auch dieses Jahr die Konjunktur stützen. Dennoch wird die diesjährige Rezession Spuren in den Wirtschaftsdaten hinterlassen: Die Arbeitslosigkeit und die Konkursfälle werden in den am stärksten von der Krise betroffenen Sektoren in den kommenden Monaten zunehmen.

Inflation

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

Die Jahresinflation dürfte bis Anfang 2021 negativ bleiben. Die jährliche Veränderungsrate im Landesindex der Konsumentenpreise erreichte im Mai 2020 mit -1.3% ihr zyklisches Tief. Unsere positivere Sicht auf die Konjunkturerholung 2020 könnte erklären, weshalb unsere Prognose von 0.6% durchschnittlicher Jahresinflation 2021 deutlich über dem Konsensus liegt.

Japan Flaute in der Produktion

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -4.6 %	2020: -5.3 %
2021: 2.6 %	2021: 2.6 %

Japans Wirtschaft entwickelt sich derzeit mit zwei Geschwindigkeiten. Derweil die Dienstleistungen während des Notstands stark zurückgingen, war das Ausmass keineswegs so dramatisch wie in anderen Industrieländern. Die Einzelhandelsumsätze sanken im Mai auf rund 88% des Vorkrisenniveaus, in den USA gingen sie auf 78% zurück. Daher litt auch der Arbeitsmarkt nicht so stark wie anderswo, was den Schaden des Inlandskonsums in Grenzen hält. Obwohl die Arbeitslosenquote im Mai von 2.2% im Dezember 2019 auf 2.9% anstieg, bleibt der Arbeitsmarkt recht angespannt: Pro Jobsuchenden gibt es weiterhin mehr als eine offene Stelle. Japans Produktionssektor, in anderen Industrieländern ein stabilisierendes Element, liegt erstaunlicherweise weiterhin brach und überraschte letzten Monat immer wieder negativ. Trotz besserer Wirtschaftsdynamik in China und den USA, Japans wichtigsten Handelspartnern, sank die Industrieproduktion im Mai auf 80% des Vorkrisenniveaus und die Auftragslage bleibt trostlos. Ein wichtiger Treiber ist die Autoindustrie, deren Output seit Jahresbeginn um 50% eingebrochen ist. Dennoch erwarten wir, dass nun eine schrittweise Erholung dank anziehender Auslandsnachfrage einsetzen wird. Wir erhöhen sogar unsere Gesamtjahresprognose leicht, weil das BIP des ersten Quartals nach oben korrigiert wurde.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.0 %	2020: -0.3 %
2021: 0.2 %	2021: 0.0 %

In Japan liegt die Gesamtinflation leicht über null und erwies sich etwas robuster als erwartet. Die Dienstleistungsinflation bleibt das grösste Hemmnis, aber Güter wie Kleidung oder Möbel waren während der Krise nicht so stark rabattiert wie in anderen Industriestaaten. Die Inflation dürfte sich im dritten Quartal 2020 auf aktuellem Niveau einpendeln.

China Fiskalimpulse als Rettung

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.3 %	2020: 1.4 %
2021: 8.2 %	2021: 8.0 %

China verstärkt seine Stimuli für die Wirtschaft. Im Mai betrug die Wachstumsrate bei der Kreditvergabe 12.5%. Begünstigt wurde dies durch die Emission von speziellen lokalen Regierungsanleihen primär für Infrastrukturprojekte. Die Infrastrukturinvestitionen erholten sich deshalb schnell und lagen im Mai über dem Vorjahresniveau. Die Konsumenten hingegen scheinen da vorsichtiger. Die Auto- und die Möbelverkäufe liegen zwar über dem Vorjahr, die Verpflegungsdienstleistungen nehmen aber stark ab. Neue Coronavirus-Fälle in Peking führen uns das Risiko einer zweiten Welle vor Augen. Wir glauben zwar nicht, dass neue landesweite Lockdowns verhängt werden, aber bestehende Social-Distancing-Regeln werden so bald nicht aufgehoben und dies könnte die Konsumerholung verzögern. Zudem bleiben die politischen Risiken hoch, weil China die Einführung eines Gesetzes über die nationale Sicherheit in Hongkong vorantreibt. Mit dem neuen Gesetz würde China die Freiheit der Bevölkerung Hongkongs einschränken. Geplant ist unter anderem die Einrichtung eines Büros, das Informationen sammelt und sich mit Verbrechen gegen die nationale Sicherheit befasst. Dies wird wohl für neue soziale Unruhen in Hongkong sorgen und die Beziehung zwischen den USA und China weiter verschlechtern.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 2.6 %	2020: 2.9 %
2021: 1.9 %	2021: 1.8 %

Chinas Inflation brach im Mai von 3.3% auf 2.4% ein, weil die Nahrungsmittelinflation weiter zurückgeht. Besonders die Preise für Schweinefleisch, die infolge der Afrikanischen Schweinepest 2019 in die Höhe schnellten, sinken nun wieder, weil sich das Schweinefleischangebot stetig erholt. Aufgrund dieser Entwicklung korrigieren wir unsere Jahresinflationprognose von 3.0% auf 2.6%.

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 Fler
Economist Quantitative Analysis
rita.fler@swisslife.ch

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Switzerland 2019

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
Euro zone 2019

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/research



Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department, 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 oder verwendet 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 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.