

Juli 2020

Kernaussagen

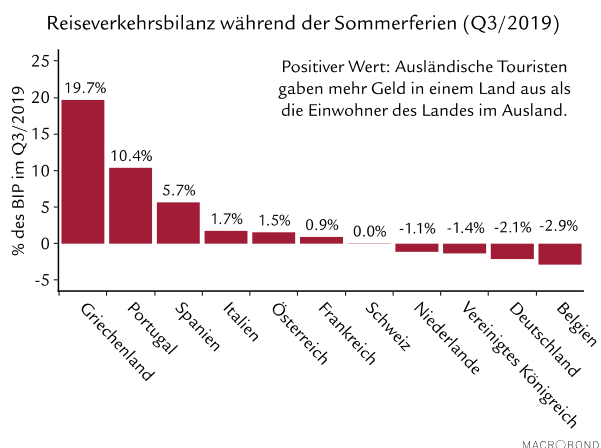
- In der Touristensaison profitieren europäische Länder, die vergleichsweise wenig unter COVID-19 leiden
- Aufgrund überraschend positiver Daten sind wir bezüglich der US-Wirtschaft optimistischer als der Konsens
- Neu steigende COVID-19-Fälle dürften in Industrieländern zu keinen umfassenden neuen Lockdowns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

Drittes Quartal 2020

Kernaussagen

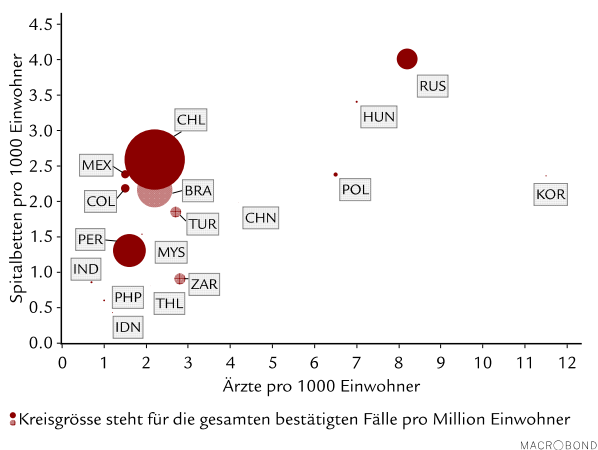
- Chinas Aufschwung beschleunigt sich dank den verstärkten Stimulierungsmassnahmen der Regierung
- Lateinamerika fällt in eine tiefe Rezession, weil die Region die Pandemie nur schwer in den Griff bekommt
- Beschränkter Spielraum für fiskalpolitische Unterstützung, da sich die Haushaltslage verschlechtert

Die Zahl



Thailand erzielte im April/Mai keine Tourismuseinnahmen, weil kein einziger ausländischer Tourist die Ferien im Urlaubsparadies verbrachte. Dem Land gelang es, die Pandemie durch strikte Lockdowns und ein Einreiseverbot seit Anfang April einzudämmen. Der Preis dafür ist jedoch hoch, denn der Tourismus macht ein Fünftel der Wirtschaftsleistung aus. Da die Nachfrage nach internationalen Reisen auch nach Aufhebung der Reisebeschränkung gedämpft bleiben dürfte, wird der wirtschaftliche Schaden immens sein.

Die Grafik

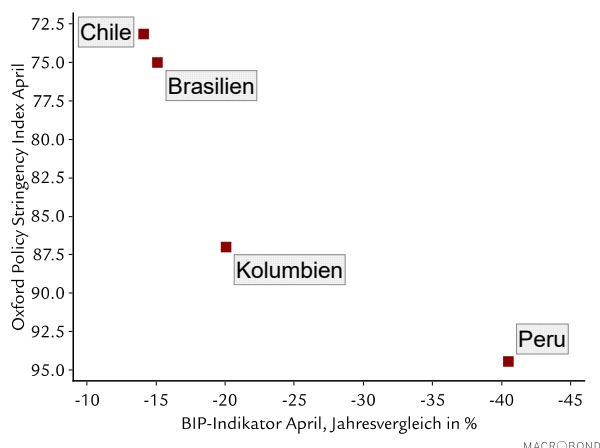


Lateinamerika und Südostasien sind in Sachen Pflegekapazität gemessen an den verfügbaren Ärzten und Spitalbetten eher weit hinten klassiert und die bestätigten Coronavirus-Fälle pro Kopf sind in Lateinamerika am höchsten. Besonders in Regionen mit prekären Gesundheitsbedingungen herrscht grosse Angst und obwohl die Lockdowns gelockert werden, werden die Konsumenten ihr übliches Konsumverhalten nur zögerlich wiederaufnehmen. Daher dürfte der Weg des Wirtschaftsaufschwungs in Ländern, die das Coronavirus nur schwer in den Griff bekommen, ein steiniger werden.

Keine zweite, aber eine endlose erste Welle

Anders als Industriestaaten stehen Schwellenländer nicht vor einer zweiten Welle, sondern haben Mühe, die endlose erste Ansteckungswelle in den Griff zu bekommen. Besonders in Lateinamerika steigen die Neuankommlinge stark an. In Brasilien, Mexiko, Chile, Kolumbien und Peru wachsen die Neuinfektionen exponentiell. BIP-Indikatoren für den April zeigen, dass südamerikanische Länder stark betroffen sind, und deuten auf einen markanten Wirtschaftsrückgang im zweiten Quartal 2020 hin (siehe Grafik 1). Peru Wirtschaft brach am stärksten ein und schrumpfte im April um 40,5%, weil das Land die bei weitem strengsten Eindämmungsmassnahmen einfuhrte. Obwohl Peru schon Mitte März schnell strikte Ausgangssperren verhängte, breitet sich das Virus nach wie vor aus. Dies zeigt die Schwierigkeiten vieler Schwellenländer auf, denn Lockdown-Massnahmen, die in Industrieländern gewirkt haben, funktionieren weniger gut in Ländern, in denen die Menschen viel näher zusammenwohnen, Home-Office keine Option ist und ein Grossteil der Bevölkerung im informellen Sektor arbeitet und nur Geld verdient, wenn sie das Haus verlässt. Brasiliens Wirtschaft brach im April mit «nur» 15% vergleichsweise viel weniger stark ein, weil die Eindämmungspolitik viel lockerer ist und Präsident Bolsonaro den Ernst der Lage immer noch nicht erkennen will. Da in Brasilien die Neuankommlinge nun äusserst schnell zunehmen, dürfte die Erholung jedoch recht flau ausfallen. Erstens könnte die Angst vor einer Ansteckung eine Rückkehr zum normalen Konsumverhalten verhindern. Zweitens verschlechterten sich die Bedingungen am Arbeitsmarkt drastisch und dürften sich nicht so schnell verbessern. Und drittens dürften

Grafik 1: Je strenger die Lockdowns, desto stärker der Wirtschaftseinbruch

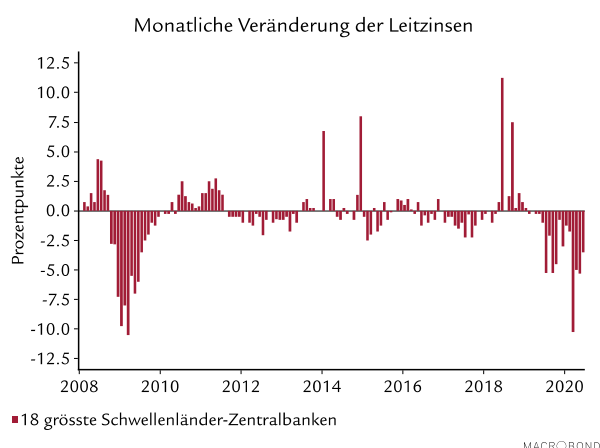


sich Investitionen verzögern, weil neben der Pandemie auch das politische Umfeld für Unsicherheit sorgt und dem Anlegervertrauen schadet.

Weniger Spielraum für geldpolitische Lockerung

Die Zentralbanken der Schwellenländer senkten die Zinsen in den letzten vier Monaten um über 20 Prozentpunkte. Brasilien und Mexiko senkten die Zinsen um 200 Basispunkte (BP), die Türkei und Südafrika um 250 BP und Indien hat den Leitzins seit März von 5,15% auf 4% reduziert. Da die Verbraucherpreise in den Emerging Markets angesichts der wohl flau bleibenden Nachfrage weiter sinken dürften, haben die Zentralbanken etwas mehr Spielraum, um die kollabierende Wirtschaft noch weiter zu unterstützen. Dies gilt vor allem für Hochzinländer wie Brasilien, Russland, Indonesien und Mexiko. Andere hingegen haben die Zinsen bereits auf fast null gesenkt und ihren Spielraum ausgeschöpft. Da der Spielraum für weitere Zinssenkungen kleiner wird, sehen immer mehr Zentralbanken von Schwellenländern von weiteren Senkungen ab. Derweil kam die quantitative Lockerung auch in den Schwellenländern an und viele Zentralbanken begannen Staatsanleihen zu kaufen, um die Fremdkapitalkosten für den Staat gering zu halten. Für aufstrebende Länder mit zuverlässiger geld- und fiskalpolitischer Instanz kann quantitative Lockerung tatsächlich ein gutes Mittel zur Konjunkturstimulierung sein. Aber in Ländern mit geringerer Zentralbankunabhängigkeit oder starker Abhängigkeit von Kreditaufnahmen in Devisen (z. B. Türkei oder Argentinien) stellt dies ein gewisses Risiko dar. Die Anleger könnten den Zentralbanken nicht mehr vertrauen, dass sie die Preise stabil halten, und könnten die Lokalwäh-

Grafik 2: Spielraum für weitere Zinssenkungen ist beschränkt, da schon viel gemacht wurde

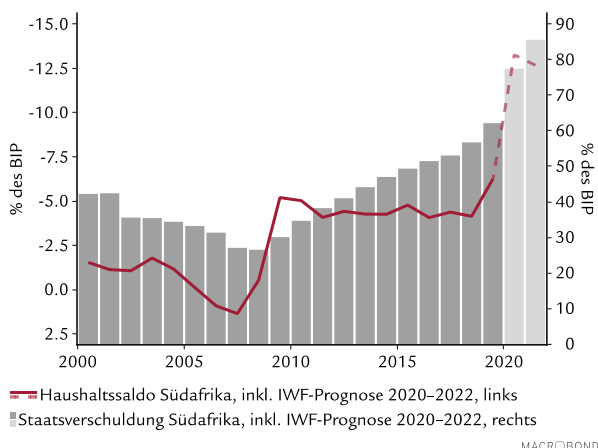


zung schwächen, was dann zu einer Abwertung gefolgt von einem Inflationsanstieg führen würde.

Südafrika: am Rande einer Schuldenkrise

Südafrika leidet besonders stark unter der Pandemie, weil das Virus auch mit den strengsten Lockdowns der Welt, die bereits Mitte März verhängt wurden, nicht eingedämmt werden konnte. Trotz der weiterhin stark zunehmenden Infektionsrate sah sich das Land gezwungen, die Lockdowns aufzuheben, um den wirtschaftlichen Schaden in Grenzen zu halten. Dadurch steigt das Risiko einer längeren Gesundheitskrise. Da die Wirtschaft markant schrumpfen dürfte, verschlechtern sich auch die Finanzen. Südafrikas Haushalt war schon vor der Krise in schlechtem Zustand, weil verlustbringende staatliche Firmen wie der Stromanbieter Eskom Rettungsgelder erhielten. In der aktuellen Rezession dürfte die finanzielle Lage noch viel prekärer werden. Der Finanzminister warnte, dass sich das Land am Rande einer Schuldenkrise befinde. Die Verschuldung dürfte dieses Jahr 80% des BIP übersteigen und das Haushaltsdefizit auf über 15% wachsen. Daher kündigte das Land deutliche Ausgabenkürzungen, Steuererhöhungen und eine Ausgabenumschichtung zur Finanzierung eines COVID-Fiskalpakets an. Südafrikas finanzielle Probleme bedeuten, dass das Land seine Wirtschaft nur beschränkt unterstützen kann – was einer Erholung im Wege steht. Neben Südafrika fielen auch andere Schwellenländer wie Argentinien, Brasilien oder Indien mit einer hohen Verschuldung in die Krise und ihre Stimulierungskapazität ist durch fiskalische Zwänge beschränkt. Dies zeigt sich

Grafik 3: Südafrikas Haushaltslage verschlechtert sich drastisch

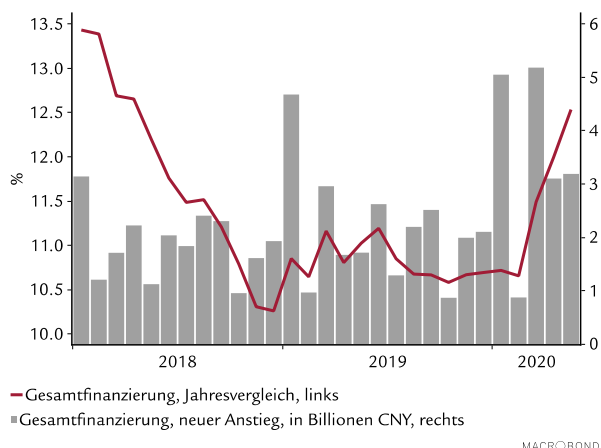


auch an den verglichen mit den Industriestaaten kleineren Fiskalpaketen von Schwellenländern.

China: Der Staat eilt mit Stimulus Massnahmen zu Hilfe

China war das erste vom Coronavirus betroffene Land und war somit auch das erste, das die Lockdowns deutlich lockerte, und führt den Konjunkturaufschwung nun an. In den letzten Monaten verstärkte die Regierung ihre Stimulierungsmassnahmen für die Wirtschaft. Im Mai betrug die Wachstumsrate der Gesamtfinanzierung Chinas 12,5% (siehe Grafik 4). Begünstigt wurde dies u. a. durch die Emission von speziellen lokalen Staatsanleihen 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 Vorjahresniveau, 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 weiter verzögern. Zudem bleiben die politischen Risiken hoch. China treibt die Einführung eines Gesetzes über die nationale Sicherheit in Hongkong voran, das die Freiheiten der Bevölkerung Hongkongs einschränken soll. Dies wird wohl für neue soziale Unruhen in Hongkong sorgen und die Beziehung zwischen den USA und China weiter verschlechtern.

Grafik 4: Chinas Kreditwachstum zieht an, da Stimulierungsmassnahmen verstärkt werden



Economic Research



Marc Brüttsch
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

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



Erstellt und verabschiedet durch das Economics Department, Swiss Life Asset Managers, 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, die Swiss Life Invest GmbH, 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., 2 Cavendish Square, London W1G 0PU. **Schweiz:** Die Abgabe dieser Publikation erfolgt durch die Swiss Life Asset Management AG, General-Guisan-Quai 40, CH-8022 Zürich.

Juli 2020

Zinsen und Anleihen

Es kann nur noch aufwärts gehen

USA

- Die Erholung der Wirtschaftsdaten und der Stimmungskennzeichen war in den USA besonders stark, ging in grossen Teilen des Landes aber mit einem Neuanstieg der COVID-19-Ansteckungen einher.
- Das Fed kauft weiter US-Treasuries in beispielloser Höhe und begann nun auch mit dem Kauf von Unternehmensanleihen.

Eurozone

- Die Einkaufsmanagerindizes der Eurozone lagen klar über den Erwartungen, da die Wirtschaft wieder heraufgehoben wurde und die Ansteckungen unter Kontrolle zu sein scheinen.
- Die EZB erhöhte ihr Anleihekaufprogramm um EUR 600 Mrd. und verlängerte es bis Juni 2021.

Grossbritannien

- Wie im restlichen Europa übertrafen Stimmung und harte Wirtschaftsdaten mit der Wiederöffnung die Konsensuserwartungen.
- Die BoE erhöhte an der Juni-Sitzung ihr Anleihekaufziel, aber das Tempo der Käufe wird im zweiten Halbjahr abnehmen.

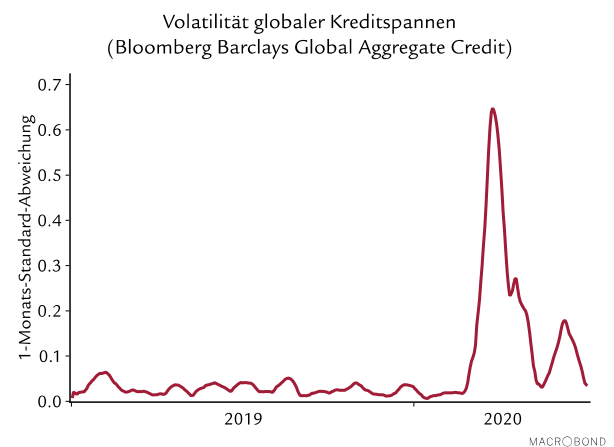
Schweiz

- Die Schweizer Binnenwirtschaft erholt sich schnell von der Krise, aber die Auslandsnachfrage bleibt flau.
- Der Druck auf dem CHF liess in den letzten Wochen nach, aber die SNB dürfte bei Bedarf wieder intervenieren. Wir erwarten derzeit keine weiteren Zinssenkungen.

Japan

- Japans Dienstleistungssektor erholt sich nach der Aufhebung des Notstands, aber die Produktion liegt weiterhin brach.
- Die BoJ änderte ihre Geldpolitik nicht. Wir erwarten keine grossen politischen Neuerungen in den kommenden Monaten.

Im Vorjahresvergleich weiterhin hohe Volatilität



Die COVID-19-Rezession wird als eine der schwersten, aber wohl kürzesten Rezessionen aller Zeiten in die Geschichte eingehen. Im Juni verengten sich die Kreditspannen in EUR um 22 Basispunkte, in USD um 23 Basispunkte, reibungslos ging dies mit täglichen Bewegungen von bis zu 14 Basispunkten aber nicht über die Bühne. Die Spread-Volatilität ist trotz der Zentralbankhilfe immer noch fünf Mal höher als letztes Jahr. Einmal unten, kann es nur noch aufwärts gehen. So hat sich die Wirtschaftsdynamik verbessert, aber die Aktivität bleibt flau. Es scheint, als würden schwache Fundamentaldaten durch starke technische Faktoren in Form fiskal- und geldpolitischer Unterstützung kompensiert. Das Marktgeschehen bleibt eine Gratwanderung. Der Peak bei den Spreads liegt hinter uns, aber das Tempo des Rückgangs und die allgemeinen Niveaus widerspiegeln die wirtschaftliche Realität kaum. Die Firmenverschuldung war schon vor dem Abschwung gross und zur Stärkung der Liquidität fügten Firmen ihrer bereits strapazierten Bilanz weitere Schulden hinzu. Wegen tieferer Gewinne infolge flauer Nachfrage besteht das Risiko neuer Herabstufungen und Ausfälle. Daher bleiben wir beim Kreditrisiko vorsichtig, v. a. in stark exponierten Sektoren wie Reisen und Freizeit, die von sozialer Interaktion abhängen. Die Zinsen dürften noch länger niedrig bleiben, was unsere neutrale bis leicht lange Duration erklärt.

Aktien

Ein steiniger Weg liegt vor uns

USA

- Jüngste Wirtschaftsdaten überraschten positiv, ganz zur Freude des Aktienmarkts. Der erneute Anstieg von COVID-19-Infektionen könnte den Spass verderben, obwohl es einige Wochen dauern wird, bis sich der Effekt in den Zahlen niederschlägt.
- Anleger müssen aber auch die klar expansive Haltung des Fed berücksichtigen, welche den Markt stützen dürfte.
- Insgesamt dürften sich diese zwei Faktoren neutralisieren, aber die starke Unterstützung durch das Fed könnte wieder leicht für den US-Markt sprechen.

Eurozone

- Die Länder der Eurozone konnten ihre Lockdowns weitgehend wie geplant lockern. Aber die klar weniger positiven Wirtschaftsdaten verglichen mit den USA und die Auffassung, dass die EZB weniger akkommodierend als das Fed ist, hemmen den Aktienmarkt.
- Andererseits gibt die moderatere Markterholung der Eurozone die Chance, zum US-Aktienmarkt aufzuschliessen.

Grossbritannien

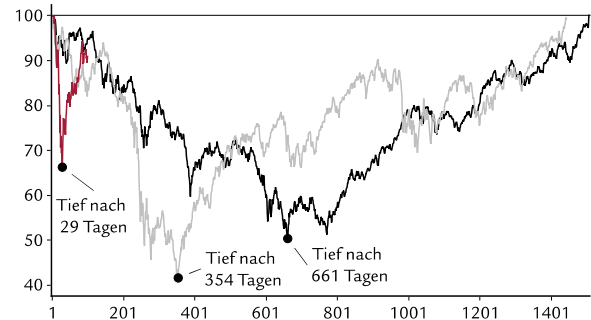
- Die Unterperformance des britischen Markts ist auf eine Reihe von Problemen zurückzuführen, wie die ungelöste Brexit-Frage und die weniger effektive Pandemiebewältigung als in anderen Ländern.
- Da sich die diesbezügliche Lage so bald nicht ändern dürfte, sieht es für den britischen Aktienmarkt nicht rosig aus. Hinzu kommt, dass sich die Sektorzusammensetzung im aktuellen Wirtschaftsumfeld nachteilig auswirkt.

Schweiz

- Während die defensive Ausrichtung des Schweizer Aktienmarkts im ersten Quartal ein Vorteil war, ist sie heute der Hauptgrund für die vergleichsweise bescheidene Performance.
- Obgenanntes Muster wird fortbestehen: erneute globale Unsicherheit könnte den Schweizer Markt künftig wieder stützen.
- Dagegen werden sich die Schweizer Indizes weiter unterdurchschnittlich entwickeln, solange die globale Anlegerstimmung positiv bleibt.

Ist es dieses Mal anders?

Globale Aktien (MSCI AC World): Anzahl Handelstage zwischen Beginn der Korrektur und Rückkehr auf Vorkrisenniveau



— COVID-19 Rezession — Finanzkrise 2008 — 2000/2001 Rezession

MACROBOND

In den letzten Wochen war die überraschend schnelle Erholung der Aktienmärkte nach der Korrektur im ersten Quartal 2020 in aller Munde: Wie können die Aktienmärkte bei dermassen schwachen globalen Fundamentaldaten steigen? Skeptiker haben diese Phase mit anderen Krisen verglichen (wie beispielsweise in den Jahren 2001 und 2008, siehe obenstehende Grafik) und kommen zum Schluss, dass das Schlimmste noch kommen könnte.

Während 2001 und 2008 die Folge von Finanzmarktexzessen waren und das Finanzsystem blockierten (jedoch auf unterschiedliche Weise), ist die COVID-19-Krise eher eine Naturkatastrophe. Solange also die Gesundheitslage nicht ausser Kontrolle gerät und die kurzfristigen Folgen für die Wirtschaft mit geld- und fiskalpolitischen Mitteln eingeschränkt werden können, dürfen die Märkte die aktuelle Lage ruhig ignorieren und in die Zukunft blicken. Rückschläge in Form von erneut steigenden Fallzahlen, oder negativer Nachrichten auf Unternehmensebene bleiben ein wahrscheinliches Szenario. In den nächsten Wochen liegt also ein steiniger Weg vor uns und wir haben uns auf erhöhte Volatilität vorzubereiten, nicht zuletzt weil sich die Märkte auch wieder mit den Problemen befassen müssen, die vor dem Lockdown ungelöst blieben. Zu nennen sind der Handelsstreit und der Brexit, aber auch die Krise in Deutschlands Automobilindustrie.

Währungen

Politische Risiken sprechen für einmal für den Euro

USA

- Im Juni nahm die Risikoaversion in den Finanzmärkten zu und Fluchtwährungen wurden gestützt. Die grosse Ausnahme war der USD, weil viele der Risiken als negativ für den US-Ausblick angesehen wurden (US-Politik, Verlauf der Ansteckungszahlen).
- Diese Risiken werden in den nächsten drei Monaten bestehen bleiben, was den USD unter Druck halten dürfte, auch wenn die effektiven Wirtschaftsdaten unsere Prognose einer allmählichen Wirtschaftserholung im dritten Quartal bestätigten.

Eurozone

- Nach einer starken Rally im Mai lag EUR/USD im Juni bei 1.12 bis 1.13.
- Unsere Sicht auf EUR/USD ist positiv, denn die politischen Risiken sind in den USA etwas höher als in Europa. In Europa wird eine Einigung über den vorgeschlagenen Hilfsplan an der Sondertagung des EU-Rats im Juli immer wahrscheinlicher.

Grossbritannien

- Da sich gute und schlechte Wirtschaftsmeldungen im Juni abwechselten, schwankte GBP/USD um rund 1.25.
- Wir erwarten für die nächsten drei Monate keine grossen Fortschritte bei den Verhandlungen mit der EU und glauben, dass die Dinge zunächst schlechter werden müssen, bevor sie sich verbessern können (wie schon im Laufe von 2019). Daher ist unsere Sicht auf GBP vs. USD und EUR negativ.

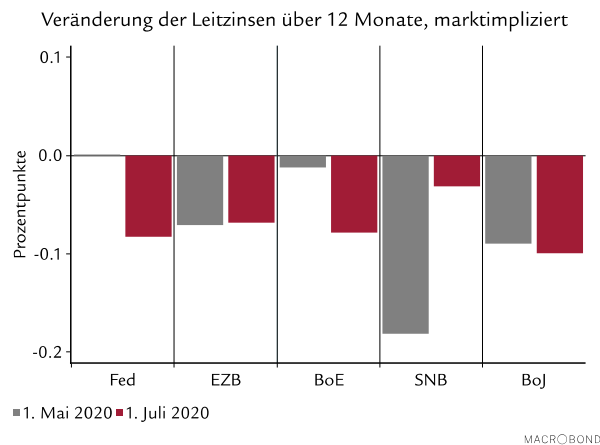
Schweiz

- Im «Risk-off»-Umfeld war der CHF im Juni auf handelsgewichteter Basis eine der Währungen mit der besten Performance.
- Der CHF wird zwar zum EUR unter Aufwertungsdruck bleiben, aber die Devisenmarktinterventionen der SNB limitieren das Kurspotenzial. Daher ist unsere Sicht neutral auf aktuellem Niveau.

Japan

- Wie der CHF wertete der JPY als alternative Fluchtwährung im Juni auf handelsgewichteter Basis auf.
- Da die politischen Risiken in den nächsten drei Monaten hoch bleiben dürften, ist unsere Sicht auf USD/JPY negativ.

Leitzinssenkungen durch die SNB ausgepreist




Die Rückkehr politischer Spannungen wie der Sino-Amerikanische Handelsstreit und steigende COVID-19 Fälle in den USA sorgten bei Risikoanlagen im Juni für Unruhe, unterstützten sichere Anlagen wie das Gold oder den Schweizer Franken und beendeten die Rally des zyklischen Euro. Letzeter bewegte sich im Juni zu US Dollar seitwärts, kam gegen den Franken aber unter Druck. Dem Schweizer Franken kam nicht nur seine Eigenschaft als Fluchtwährung zugute, sondern auch die Tatsache, dass der Markt sich über die letzten zwei Monate von der Erwartung weitere Zinssenkungen durch die Schweizerische Nationalbank verabschiedet hat (siehe Grafik). Bei anderen Zentralbanken blieben die marktimplizierten Leitzinserwartungen weitgehend stabil oder sanken gar leicht.

Kleinere Zinsdifferenzen reduzierten nicht nur die Opportunitätskosten der CHF-Haltung, sondern führten auch zu einem verblassenden US Dollar-Zinsvorteil gegenüber anderen Industrieländerwährungen. Vor diesem für den USD bereits ungünstigeren Hintergrund könnte der EUR/USD-Wechselkurs in den nächsten drei Monaten steigen. Zunehmende COVID-19-Fälle und die näher rückenden Wahlen dürften die politische Stimmung in den USA trüben, während die Politik in Europa positiv überraschen könnte, da zum vorgeschlagenen EU-Hilfsplan im Juli eine Einigung erzielt werden dürfte. Wohlverstanden: mit den Brexit-Verhandlungen stehen erneute Unsicherheiten an, bis es Ende 2020 zu einer Kompromisslösung kommt (unser Basisszenario), aber das Pfund dürfte in diesem angespannteren Klima stärker abwerten als der Euro. Unsere Sicht auf das britische Pfund ist deshalb für die nächsten drei Monaten negativ.

Swiss Life Asset Managers.



Marc Brüttsch
Chief Economist
marc.bruetsch@swisslife.ch
 @MarcBruetsch



Michael Klose
CEO Third-Party Asset Management
michael.klose@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/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 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.

Juli 2020 – Third-Party Asset Management

Asset Allocation

Im Trüben fischen

Zusammenfassung

- Nach dem Einbruch im ersten Quartal haben sich die Finanzmärkte fast normalisiert. Zum Feiern ist es aber noch zu früh. COVID-19 ist weiterhin ein grosses Risiko und es bleibt unklar, welche Bereiche der Wirtschaft wie lange beeinträchtigt sein werden. Nimmt man die näher rückenden US-Wahlen und andere ungelöste Fragen wie den Brexit hinzu, schwindet die Hoffnung auf eine klare Sicht. Unsere aktuelle Allokation widerspiegelt diese Unwägbarkeiten.

Zinsen und Anleihen

- Die Renditen «sicherer» Staatsanleihen bleiben unattraktiv (10-jährige US-Treasuries werfen derzeit 0.6% ab vs. 1.9% zu Jahresbeginn) und dienen daher nur als Diversifikationselement.
- Die Kreditspannen gingen stark zurück, Unternehmensanleihen gelten aber auch weiterhin als attraktiv, obwohl Herabstufungen der Kreditqualität und in einigen Fällen auch die Solvenzrisiken höher sind als üblich.

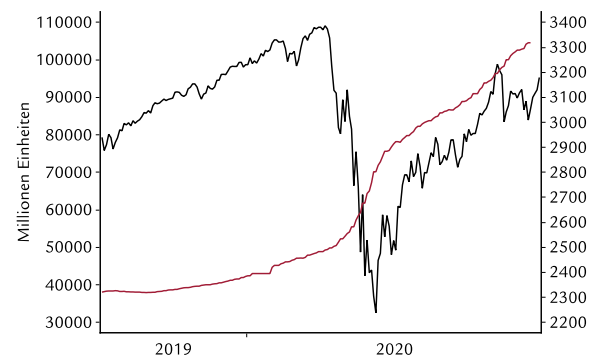
Aktien

- Die Volatilität ist zurück: Die Wirtschaftsdaten überraschten jüngst zwar positiv und die Geldpolitik bleibt unterstützend, aber die Rede von Jerome Powell Mitte Juni und der neue Anstieg von Corona-Fällen in den USA versetzten den Anlegern einen Dämpfer. Angesichts des bereits eingepreisten positiven wirtschaftlichen Trends und der nach wie vor hohen Unsicherheit sind Rückschläge wohl unvermeidbar. Die kommenden US-Wahlen sorgen für viel Volatilität, weil der amtierende Präsident in Umfragen zurückliegt und den Handelsstreit mit China und Europa wieder anfacht, um Wähler anzuziehen.

Wegen Lockdown kaufen Menschen online – auch Aktien!

Die Risikoquellen bleiben zahlreich. An der medizinischen Front steigen die Fallzahlen und drohen Enttäuschungen bei der Suche nach einem Impfstoff. Der Wirtschaft droht ein längerer Nachfrageschock, und auf der politischen Bühne stehen die US Wahlen und erneute Brexit Verhandlungen vor der Tür. Fehlende Vergleichsmöglichkeiten mit früheren Rezessionen tragen zur hohen Unsicherheit bei. In diesem Umfeld war die institutionelle Nachfrage nach Aktien weitgehend flau. Retail-Investoren hingegen nahmen sehr aktiv am Marktgeschehen teil (siehe Grafik).

Retail-Investoren treiben Aktienmarkt an



— Handelsplattform Robinhood: ETF Positionen im S&P 500, Skala links
— S&P 500 Index, Skala rechts

MACROBOND

Konsequenzen für das Portfolio

Die bessere Marktstimmung, sich erholende Wirtschaftsdaten, Rückschläge bei der Pandemiebekämpfung und zunehmende politische Spannungen ergeben einen ungünstigen Mix, der schwer einzuordnen bleibt. Wir warten deshalb ab, indem wir unser Exposure zwischenzeitlich grösstenteils neutralisieren und die Ausrichtung auf Kreditrisiken geringhalten.

Swiss Life Asset Managers



José Antonio Blanco
Head Investment Management
joseantonio.blanco@swisslife.ch



Daniel Rempfler
Head Fixed Income Switzerland
daniel.rempfler@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/research

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.