

Januar 2021

Kernaussagen

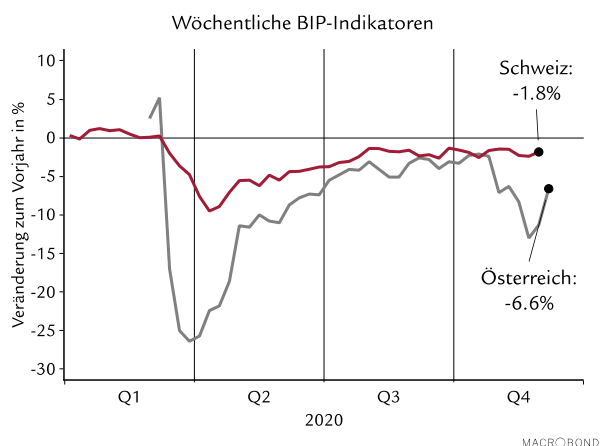
- Neue Lockdowns verursachen weniger wirtschaftlichen Schaden, da die globalen Lieferketten intakt bleiben
- Rückkehr der Preissetzungsmacht in europäischen Dienstleistungsbranchen erwartet
- BIP der Schweiz im 3. Quartal 2021 wieder auf Vorkrisenniveau

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	-3.6%	-3.6% ↑	3.7% ↑	4.0% ↑	1.2%	1.2%	1.9%	2.0%
Eurozone	-7.1% ↓	-7.3%	4.5% ↑	4.7%	0.3%	0.3%	1.0%	0.9%
Deutschland	-5.3% ↑	-5.4% ↑	3.5% ↑	3.9% ↑	0.4% ↓	0.5%	1.4% ↓	1.4% ↓
Frankreich	-8.7%	-9.3% ↑	6.8% ↑	5.9%	0.5%	0.5%	1.1%	0.8%
Grossbritannien	-10.8% ↓	-11.1% ↓	5.5% ↑	5.3% ↑	0.9% ↑	0.9%	1.5%	1.6% ↑
Schweiz	-3.1% ↑	-3.7% ↑	3.2% ↑	3.3% ↓	-0.7%	-0.7%	0.5%	0.2%
Japan	-5.1% ↓	-5.3% ↑	2.6%	2.6% ↑	0.0% ↓	0.0%	0.0%	0.0%
China	2.0%	2.1% ↑	8.2%	8.0% ↑	2.5% ↓	2.7%	1.4% ↓	1.7% ↓

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

Grafik des Monats



Während die Behörden mit dem COVID-19-Contact Tracing kämpfen, verbessert sich das «Contact Tracing mit der Realwirtschaft» dank hochfrequenten Daten. Die jüngste Neuerung ist der wöchentliche BIP-Indikator für die Schweiz des SECO, der sich im vierten Quartal seitwärts bewegt. Die regionalen Eindämmungsmassnahmen haben die Konjunktur gedämpft, aber nicht wesentlich zurückgeworfen, was unseren Prognosen entspricht. In Österreich, wo ein landesweiter Lockdown verhängt wurde, sank das jährliche BIP-Wachstum zeitweise um rund 9 Prozentpunkte, was auf eine grosse, wenn auch im Vergleich zum Frühjahr weniger schädliche Auswirkung der zweiten Welle auf die Realwirtschaft hindeutet.

USA Boom am Immobilienmarkt

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -3.6 %	2020: -3.6 %
2021: 3.7 %	2021: 4.0 %

Die COVID-19-Infektionen und -Todesfälle erreichen in den USA neue Höchststände, da sich die zweite Welle in die bevölkerungsreicheren Küstenregionen, insbesondere Kalifornien, bewegt hat. In diesem Staat gibt es jetzt für die meisten Counties Lockdowns. Dennoch dürften die neuen Einschränkungen der US-Wirtschaft weit weniger schaden als im Frühling, da die Unternehmen besser vorbereitet sind, die Lieferketten intakt sind und die Dauer der Restriktionen vorhersehbarer ist. Im Oktober verbesserten sich die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion weiter, während die Transaktionen am Wohnungsmarkt aufgrund historisch tiefer Hypothekarzinsen den höchsten Stand seit 2005 erreichten. Laut Umfragen blieben die wirtschaftlichen Bedingungen im November günstig: Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) kletterten so hoch wie noch nie seit März 2015 (58.6 Punkte), die NAHB-Umfrage im Häusermarkt erreichte sogar Rekordhöhen. Angesichts der wiederauflammenden Pandemie ist dies nicht nachhaltig, und wir erwarten für den Winter ein flaueres Wirtschaftswachstum. Der enttäuschende Arbeitsmarktbericht vom November könnte ein Vorbote für den «Corona-Winter» sein. Die politische Unsicherheit dürfte aber abflauen, sobald die Stichwahl in Georgia (5. Januar) Klarheit über die Sitzverteilung im Senat gibt und der neue Präsident am 20. Januar vereidigt wird.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.2 %	2020: 1.2 %
2021: 1.9 %	2021: 2.0 %

Aufgrund negativer Energie-Basiseffekte dürfte die Gesamtinflation Ende 2020 bei moderaten 1.0% liegen. Die Inflation wird im zweiten Quartal 2021 jedoch wieder anziehen, da diese Basiseffekte dann positiv werden. Die Kerninflation wird 2021 wohl ansteigen, weil sich die Produktionslücke deutlich verringert, sobald Impfstoffe verfügbar sind. Der jüngst starke Anstieg des Geldmengenaggregats M1 könnte ein zusätzlicher Vorbote für Inflation im Jahr 2021 sein.

Eurozone Teurere Dienstleistungen 2021

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -7.1 %	2020: -7.3 %
2021: 4.5 %	2021: 4.7 %

Europa ist aufgrund einer grossen zweiten Pandemiewelle wieder im Lockdown. Irland und Frankreich reagierten schneller auf die Verschlechterung der Lage, aber eine Wiedereröffnung der Wirtschaft dürfte nicht vor Mitte Januar angekündigt werden. Eine Reihe neu verfügbarer Hochfrequenzindikatoren deutet darauf hin, dass der wirtschaftliche Schaden der derzeitigen Eindämmungsmassnahmen viel geringer ist als im Frühjahr (siehe Seite 1 für Österreich). Dennoch senken wir unsere Prognose für das vierte Quartal 2020 und gehen nun von einem BIP-Rückgang um 1.6% aus. Daraus ergibt sich eine zum Vormonat leicht tiefere Prognose für das Gesamtjahr 2020. Im Vergleich zur ersten Welle gibt es nun drei wesentliche Unterschiede im Wirtschaftsumfeld: Erstens sind die globalen Lieferketten intakt, wodurch europäische Hersteller von der sich erholenden Nachfrage in Asien und Amerika profitieren können. Zweitens hat die geld- und fiskalpolitische Unterstützung die Ängste vor einer Kreditkrise infolge der Rezession gedämpft. Drittens sehen die Firmen Licht am Ende des Tunnels, weil eine breite Impfung in den nächsten zwölf Monaten wahrscheinlich ist. Die Konjunktur dürfte sich daher schnell von der aktuellen Flaute erholen, und wir prognostizieren bereits für das erste Quartal 2021 eine Rückkehr zu positivem BIP-Quartalswachstum.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.3 %	2020: 0.3 %
2021: 1.0 %	2021: 0.9 %

Die Inflation dürfte 2021 volatil sein. Einmaleffekte auf Preisen via neue Steuern zur Erreichung der europäischen Klimaziele und wegfallende MWST-Senkungen in Deutschland im Januar werden die Inflation Anfang Jahr anheben. Aufgrund einer wahrscheinlichen Rückkehr zu normaleren Umständen ist mit steigenden Dienstleistungspreisen zu rechnen. Die Konsumenten dürften höhere Preise für Freizeit- und Transportdienstleistungen akzeptieren, bei denen die aufgestaute Nachfrage beträchtlich ist.

Deutschland

Fiskalpolitik geht aufs Ganze

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -5.3 %	2020: -5.4 %
2021: 3.5 %	2021: 3.9 %

Unsere Einschätzung, dass ein erneuter Lockdown vergleichsweise weniger dramatische Auswirkungen auf die Konjunktur haben wird, gilt gerade für Deutschland. Da die Nachfrage aus Übersee im letzten Quartal 2020 weiter gewachsen ist und die Lieferketten intakt bleiben, ist die Industrie im Vergleich zum Frühjahr viel weniger von den Massnahmen betroffen. Die Aufträge stiegen zum Quartalbeginn stark an und der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie blieb im expansiven Bereich, obwohl weite Teile Europas erneut im Lockdown waren. Bis zur ersten Dezemberwoche wies der Lkw-Fahrleistungsindex ein für die Jahreszeit rekordhohes Volumen an Gütern auf, die auf deutschen Autobahnen transportiert wurden. Dies steht in scharfem Kontrast zum Einbruch der Transporttätigkeit zwischen Februar und April. Eines der wichtigsten Ereignisse 2020 für Europa war, als die deutsche Regierung mit einem schnellen und umfassenden Fiskalpaket auf die Pandemie und die darauffolgende Rezession reagierte. Der Konsens, die schwarze Null und die Schuldenbremse als fast heilige Haushaltsprinzipien aufzugeben, ist in der aktuellen Konjunkturflaute immer noch da, weil sich das Land wieder im Lockdown befindet. Da nun die Impfung gegen COVID-19 anläuft, hat die Regierungskoalition Interesse daran, bis zur Bundestagswahl im September 2021 ihre grosszügige Fiskalpolitik um jeden Preis aufrechtzuerhalten.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.4 %	2020: 0.5 %
2021: 1.4 %	2021: 1.4 %

Die neue CO₂-Steuer und die Aufhebung der temporären MWST-Senkung dürften in den kommenden Monaten zu höherer Inflation führen. In der Tourismusbranche gibt es Anzeichen dafür, dass die Preise für Pauschalreisen für den Sommer 2021 stark steigen werden. In unserem Basisszenario gehen wir für das letzte Quartal 2021 von einer Jahresinflation von über 2% aus.

Frankreich

Zweite Welle besser bewältigt

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -8.7 %	2020: -9.3 %
2021: 6.8 %	2021: 5.9 %

Anders als andere grosse Länder in der Eurozone scheint Frankreich die zweite Pandemiewelle bisher entschiedener gemeistert zu haben. Die täglichen Neuinfektionen erreichten in der ersten Novemberhälfte ihren Höhepunkt, und eine allmähliche Wiedereröffnung der Wirtschaft im Januar scheint absehbar. Der wirtschaftliche Schaden durch erneute Eindämmungsmassnahmen ist weniger gross als im letzten Frühling. Vor allem aber war die Industrie aufgrund der intakten Lieferketten in der Lage, Produktion und Lieferung aufrechtzuerhalten. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie bewegte sich im letzten Quartal 2020 weiter um die kritische 50-Punkte-Marke. Das BIP dürfte im vierten Quartal um 2.6% geschrumpft sein – deutlich weniger als die 5.9% bzw. 13.8% in den ersten beiden Quartalen des Jahres. Der Zeitpunkt der Wiedereröffnung des Dienstleistungssektors bestimmt zwar kurzfristig das Tempo der Wirtschaftstätigkeit, eine breite Impfung grosser Bevölkerungsteile ändert mittelfristig jedoch alles. Internationale Umfragen zeigen, dass es in Frankreich vergleichsweise mehr Impfstoffskeptiker gibt als anderswo in Europa. Laut einer neuen IWF-Studie nehmen soziale Spannungen in den Jahren nach einer Pandemie in der Regel zu. Insbesondere in Frankreich wäre eine solche Entwicklung denkbar, indem beispielsweise die Gelbwestenbewegung im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen 2022 wieder Aufwind bekommen könnte.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.5 %	2020: 0.5 %
2021: 1.1 %	2021: 0.8 %

Die Inflation dürfte im Dezember auf 0% und damit auf ein zyklisches Tief sinken. Wir halten an unserer über Konsensus liegenden Prognose für 2021 fest, weil die Energiepreise zuletzt zu steigen begannen. Zudem gewinnen Dienstleister im Transport- und im Beherbergungssektor gewisse Preissetzungsmacht zurück, wenn sich die aufgetaute Nachfrage nach Freizeit und Unterhaltung wieder entfalten kann.

Grossbritannien Impfstoff als Retter

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -10.8 %	2020: -11.1 %
2021: 5.5 %	2021: 5.3 %

Anders als in der ersten COVID-19-Welle reagierte Grossbritannien dieses Mal früh und setzt auf automatische Beschränkungen, sobald bestimmte Kriterien in einer Region erfüllt sind. Dies scheint sich zu bewähren, da die Sterberaten jüngst unter dem EU-Durchschnitt liegen. Dies heisst aber auch, dass im Dezember neuer wirtschaftlicher Schaden droht, da in London und in anderen Teilen des Südens wieder restriktive Massnahmen gelten. Da das BIP im Oktober, vor den neuerlichen Massnahmen, bei gerade einmal 92% des Februar-Werts lag, wird Grossbritannien 2020 wohl als die am stärksten betroffene Industrienation abschliessen, abgesehen vielleicht von Spanien. Die ablaufende Brexit-Übergangsfrist vergrössert den Schaden. Dies zeigt sich in der flauen Erholung des Finanzsektors, der andernorts das BIP zu stabilisieren vermochte. Der Dienstleistungssektor, in Grossbritannien ein Nettoexporteur, wird durch das bei Redaktionsschluss immer noch diskutierte Handelsabkommen nicht vollständig abgedeckt, und viele Finanzgeschäfte für EU-Kunden wurden bereits auf den Kontinent verlagert. Positiv ist, dass das neue Jahr Klarheit über die Handelsbeziehungen schaffen wird, was Investitionspläne freisetzen könnte. Zudem scheint das Land am besten für eine Herdenimmunität aufgestellt zu sein. Es wird bereits geimpft und die Impfbereitschaft scheint gross. Die Aufträge für die drei am weitesten fortgeschrittenen Impfstoffe umfassen 145 Millionen Dosen, mehr als genug für die gesamte Bevölkerung.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.9 %	2020: 0.9 %
2021: 1.5 %	2021: 1.6 %

Wie erwartet stieg die Gesamtinflation im Oktober von 0.5% auf 0.7%. Die Inflation dürfte bis Jahresende etwas sinken, da viele Dienstleistungen wegen der Pandemie geschlossen sind. Die Normalisierung der Konjunktur dürfte die Inflation 2021 wieder anheben, aber die ablaufende Brexit-Übergangsfrist bringt grosse Unsicherheit für den kurzfristigen Inflationsausblick mit sich.

Schweiz Vorkrisenniveau 2021 erreichbar

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -3.1 %	2020: -3.7 %
2021: 3.2 %	2021: 3.3 %

Wie auf Seite 1 zu sehen ist, bewegte sich der neue wöchentliche BIP-Indikator des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) im vierten Quartal bis Kalenderwoche 49 seitwärts. Obwohl in den kommenden Wochen verschärfte Eindämmungsmassnahmen die Schweizer Wirtschaftsdynamik etwas dämpfen werden, dürfte das BIP im vierten Quartal aufgrund intakter globaler Lieferketten nicht um mehr als 0.5% gegenüber dem Vorquartal sinken. Da sich das BIP im dritten Quartal stärker erholte als von den meisten Ökonomen erwartet, wurden die BIP-Prognosen für das Gesamtjahr 2020 letzten Monat stark nach oben korrigiert. Unsere frühere Einschätzung, dass die Schweizer Wirtschaft mit einem blauen Auge aus der Krise kommt, wird also durch eingehende Daten bestätigt. Das SECO erklärte am 15. Dezember, dass das BIP 2020 um 3.3% schrumpfen und in den kommenden zwei Jahren um 3.2% beziehungsweise 3.3% wachsen werde. Wenn tatsächlich im ersten Quartal 2021 mit dem Impfen begonnen wird, ist die Schweiz auf gutem Weg, bereits im dritten Quartal 2021 wieder ihr Vorkrisen-BIP zu erreichen. Dennoch deuten hochfrequente Daten wie Stellensuchende auf Jobbörsen darauf hin, dass sich langfristige Auswirkungen erst abzeichnen. Die Arbeitslosenquote dürfte im ersten Halbjahr 2021 auf rund 4% steigen. Zudem steigt die Zahl der Konkursfälle von Firmen seit Oktober an. Dieser Trend dürfte sich in den nächsten Quartalen fortsetzen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -0.7 %	2020: -0.7 %
2021: 0.5 %	2021: 0.2 %

In fast fünf der letzten zehn Jahre herrschte in der Schweiz Deflation, d.h. negativen jährlichen Veränderungen des Landesindex der Konsumentenpreise. Die aktuelle Deflation dürfte bis März 2021 dauern. Auch im November fielen die Preise stärker als erwartet. Wir senken unsere Prognose nicht, weil die Energiepreise im Schlussquartal 2020 steigen. Im Dezember sind die Heizölpreise bisher 10% höher als im Vormonat.

Japan

Stimmung verbessert sich

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -5.1 %	2020: -5.3 %
2021: 2.6 %	2021: 2.6 %

Asien scheint derzeit eine Welt für sich zu sein. Das Virus feiert zwar derzeit in Japan und Südkorea ein saisonales Comeback, die Inzidenz entspricht aber den tiefen Werten Europas von Juli und August. Andere Länder in Ostasien sind nach offiziellen Angaben noch weniger betroffen. Mit der raschen Erholung in China hat sich die Stimmung der japanischen Firmen stark verbessert. Die Tankan-Umfrage zum vierten Quartal, Japans wichtigste Firmenumfrage, übertraf die Markterwartungen deutlich und signalisierte eine bessere Stimmung sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor, unabhängig von der Firmen grössse. Die Autoindustrie verzeichnete bei Weitem die stärkste Erholung unter den Sektoren. Die Autoproduktion, die sich von 50% (Mai) auf 96% (September) des Vorkrisenniveaus erholt hatte, könnte also bald wieder volle Kapazität erreichen. Ebenfalls vielversprechend ist in der Tankan-Umfrage der Turnaround bei den Subkomponenten Beschäftigung und Kapazitätsauslastung. Somit dürfte die Arbeitslosenquote mit 3.1% im Oktober bereits ihr zyklisches Hoch erreicht haben. Negativ ist, dass die Investitionspläne für das laufende Fiskaljahr weiter reduziert wurden, was sich auch an einer leichten Stimmungsabschwächung im Bausektor zeigt. Angesichts der lockeren Finanzbedingungen und der starken Finanzposition der Firmen dürfte 2021 allerdings wieder ein positiver Investitionszyklus eintreten.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.0 %	2020: 0.0 %
2021: 0.0 %	2021: 0.0 %

Japan durchläuft eine Deflation, die gemäss unseren Prognosen bis März 2021 andauern wird. Hauptgründe hierfür sind ein stärkerer Yen, ein pandemiebedingter Lohnrückgang und tiefe Energiepreise. Wie in den meisten anderen Ländern wird der Energiebasiseffekt im zweiten Quartal 2021 von negativ auf positiv umschlagen und wieder zu leicht positiven Inflationzahlen führen. Durchschnittlich aber dürfte es sowohl 2020 als auch 2021 zu einer Nullinflation kommen.

China

Zurück zum Schuldenabbau

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 2.0 %	2020: 2.1 %
2021: 8.2 %	2021: 8.0 %

Chinas Wirtschaft übertraf im 3. Quartal 2020 das Vorkrisenniveau um mehr als drei Prozent, und Konjunkturindikatoren für das 4. Quartal deuten auf anhaltende wirtschaftliche Expansion hin. Da die Fabriken nach dem Lockdown im Februar rasch wieder geöffnet und die Mobilitätsbeschränkungen nur langsam gelockert wurden, erholte sich die Industrieproduktion früher und stärker als der Konsum. Dennoch stiegen die Einzelhandelsumsätze im November vs. Vorjahr um 5%, was zeigt, dass die Konsumenten rasch aufholen. Chinas erfolgreiche Eindämmung der Pandemie im Jahr 2020 war der Schlüssel für die starke Wirtschaftsleistung des Landes. Im Jahr 2021 wird das Land aber beweisen müssen, dass es während des Neujahrsfests im Februar in der Lage ist, das Ansteckungsrisiko in Zaum zu halten. Am Neujahrsfest verlassen jeweils hunderte Millionen Menschen ihre Stadt, um ihre Familien in ländlicheren Landesteilen zu treffen. Da sich Chinas Wirtschaft gut von der Pandemie erholt hat, wird die geld- und fiskalpolitische Stimulierung allmählich heruntergefahren, um das Kreditwachstum zu verlangsamen und um sich wieder vermehrt auf den Schuldenabbau zu konzentrieren. Dies wird wohl zu höheren Kredit-Ausfallraten führen, v. a. bei nicht rentablen Staatsunternehmen, und die Regierung wird das richtige Gleichgewicht zwischen notwendigen Ausfällen und der Prävention systemischer Risiken finden müssen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 2.5 %	2020: 2.7 %
2021: 1.4 %	2021: 1.7 %

Erstmals seit elf Jahren fiel China im November mit einer Preisentwicklung von -0.5% in eine Deflation. Haupttreiber waren die Schweinefleischpreise, die zum Vorjahr um 12.5% zurückgingen. Die Inflation dürfte im ersten Quartal 2021 infolge sinkender Nahrungsmittelpreise im deflationären Bereich bleiben. Diese Zahlen werden die chinesische Notenbank aber zu keiner Zinssenkung bewegen, da sich die Inflation 2021 voraussichtlich erholen wird.

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 Flier
Economist Quantitative Analysis
rita.flier@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 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 oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung 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 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 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.

Erstes Quartal 2021

Kernaussagen

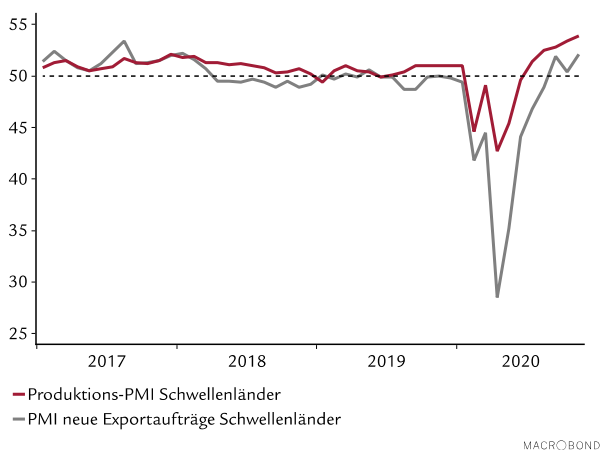
- Asien bei der Erholung führend, Rückstand auf das Vorkrisenniveau in Lateinamerika weiterhin gross
- COVID-19-Infektionen bleiben ein Thema, da Schwellenländer bei der Impfstoffjagd zurückstehen müssen
- China: geld- und fiskalpolitische Stimulierung wird bei starker Erholung 2021 langsam heruntergefahren

Die Zahl

6,7%

Die türkische Wirtschaft verzeichnete im 3. Quartal einen starken Aufschwung und wuchs um 6,7% gegenüber Vorjahr – die höchste Wachstumsrate unter den grossen Volkswirtschaften. Eine starke Stimulierung – darunter ein staatlicher Kreditschub – beflügelte den Konsum und die Investitionen, verschärfte aber auch die wirtschaftlichen Schwächen, was zu einem Einbruch der türkischen Lira und höherer Inflation führte. Während der neue Zentralbankchef die Zinsen im November um 475 Basispunkte auf 15% anhebte, könnten weitere Anhebungen notwendig sein, um die Währung zu stabilisieren und die Inflation zu senken.

Die Grafik



Im fünften Monat in Folge lag der Einkaufsmanagerindex der Produktion von Schwellenländern im expansiven Bereich über 50 – eine anhaltende Erholung nach dem scharfen Abschwung infolge der Pandemie im Frühling. Jüngst überschritten auch die Exportaufträge die 50-Punkte-Marke, was zeigt, dass die globale Nachfrage solide bleibt. Strengere Eindämmungsmassnahmen, v. a. in der westlichen Welt, zur Bekämpfung der zweiten Coronavirus-Welle waren gezielter als im Frühling und betreffen vor allem den Dienstleistungssektor, während die Industrietätigkeit weiterläuft.

Nordasien führt die Erholung an

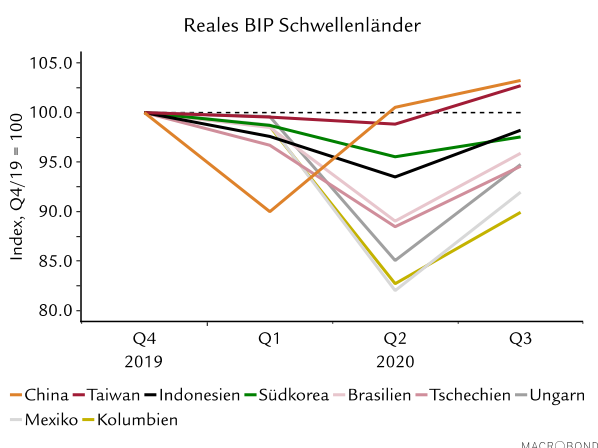
Die BIP-Wachstumsraten in den Schwellenländern im 3. Quartal zeigten, dass nach dem beispiellosen Wirtschaftseinbruch im Frühling das Schlimmste vorbei ist. Durch die Lockerung der Mobilitätsbeschränkungen konnte in allen Ländern eine deutliche wirtschaftliche Erholung verzeichnet werden, was die Industriertätigkeit und den Konsum ankurbelte. Dennoch gibt es Unterschiede zwischen den Ländern (siehe Grafik 1). Trotz eines deutlichen Anstiegs im 3. Quartal liegen lateinamerikanische Länder wie Mexiko oder Kolumbien weit unter ihrem Vorkrisen-BIP-Niveau. Während Social Distancing in einigen lateinamerikanischen Ländern wie Peru, wo ein hoher Bevölkerungsanteil im informellen Sektor tätig ist, unmöglich war, mangelte es in anderen Ländern wie Brasilien oder Mexiko an einer effizienten landesweiten Strategie zur Eindämmung des Virus. Die weiterhin besorgniserregende Gesundheitssituation trübt die Konsumentenstimmung und verhindert eine weitere Lockerung des Social Distancing. Allerdings schnitten asiatische Länder relativ gut ab. Neben China, das bereits in der ersten Jahreshälfte 2020 das Vorkrisenniveau erreichte, übertraf Taiwan im 3. Quartal 2020 das Vorkrisenniveau. Auch Südkorea und Indonesien machten ihre Verluste weitgehend wett und lagen Ende September nur noch weniger als drei Prozent unter ihrem Vorkrisenniveau. Zudem signalisieren Indikatoren in den nordasiatischen Ländern, dass die Erholung bis ins 4. Quartal an Fahrt gewinnt. Die PMI der Produktion stiegen im November weiter über die 50-Punkte-Marke, die Expansion von Abschwung trennt, und die Exportdaten verzeichneten in China, Taiwan und Südkorea vs. Vorjahr ein starkes Wachstum. Die robuste Aussennachfrage stützt Nordasiens Wirtschaftsleistung weiterhin, da

die Regierungen im Vergleich zur ersten COVID-19-Welle im Frühjahr das Virus mit gezielteren Ansätzen einzudämmen versuchen. Zudem sind in Asien produzierte Pandemie-Güter wie Smartphones, Computer und medizinische Geräte unter den derzeitigen Umständen sehr gefragt. Schliesslich konnten diese Länder auch dank eines relativ besseren Umgangs mit dem Virus zu einem normalen Leben zurückzukehren – obwohl ein Aufflammen in Südkorea jüngst neue Eindämmungsmassnahmen bedeutete.

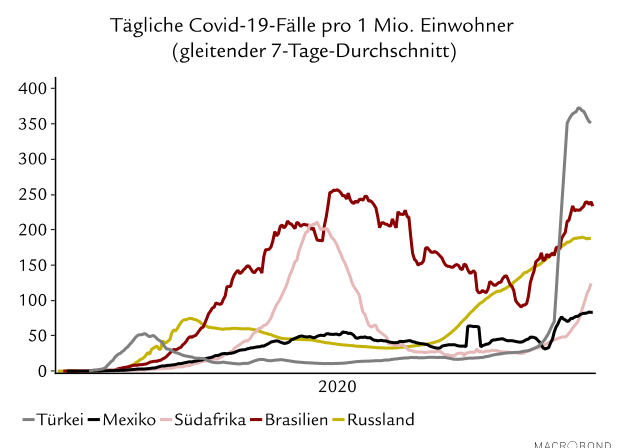
Schwellenländer müssen auf der Impfstoff-Jagd zurückstehen

Die Anfang November in Tschechien und Polen eingeführten strengen Lockdowns zur Bekämpfung der zweiten Coronavirus-Welle, die das Gesundheitssystem der Länder überlastete, zeigten Wirkung und führten zu einem markanten Rückgang der täglichen Neuinfektionen. Derweil flammen neue COVID-19-Fälle in anderen wichtigen Schwellenländern wie der Türkei, Russland, Südafrika, Mexiko und Brasilien auf und erfordern erneut härtere Social-Distancing-Massnahmen. Die Massnahmen werden sich zwar negativ auf den Dienstleistungssektor auswirken, aber der gezieltere Ansatz in dieser zweiten Welle wird die Konjunktur insgesamt weniger beeinträchtigen als im Frühjahr. Dennoch werden COVID-19 und Lockdowns auch 2021 in den Schwellenländern ein zentrales Thema bleiben. Anders als Industrieländer werden Schwellenländer beim Impfstoff zurückstehen müssen. Einerseits haben viele Schwellenländer nicht im gleichen Umfang Impfstoffvereinbarungen geschlossen wie die Industriestaaten. Daher gehen die aktuell in der Pipeline befindlichen Impfdosen zuerst an die Industrie-

Grafik 1: Asiatische Länder übernehmen bei der Konjunkturerholung die Führung



Grafik 2: Zweite COVID-19-Welle trifft Schwellenländer

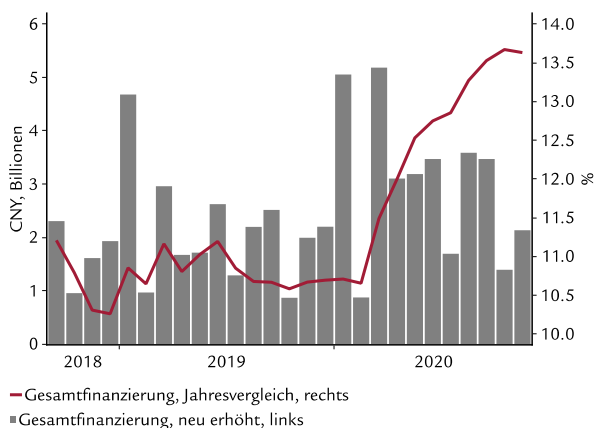


länder. Andererseits werden Distributions- und Infrastrukturmürden eine schnelle Verteilung erschweren – v. a. bei Impfstoffen wie denen von Moderna oder Pfizer-BioNTech, die zur längerfristigen Lagerung tiefgekühlt werden müssen. Positiv ist, dass es immer noch über 200 Impfstoffkandidaten gibt, und wenn sich viele davon als wirksam erweisen, dürfte ein Impfstoff eher früher als später auch die Schwellenländer erreichen.

China dreht den Geldhahn langsam wieder zu

Chinas Wirtschaft übertraf im 3. Quartal 2020 das Vorkrisenniveau um mehr als drei Prozent und Konjunkturindikatoren für das 4. Quartal deuten auf anhaltende wirtschaftliche Expansion hin. Da die Fabriken nach dem Lockdown im Februar rasch wieder geöffnet und die Mobilitätseinschränkungen nur langsam gelockert wurden, erholte sich die Industrieproduktion früher und stärker als der Konsum. Dennoch stiegen die Einzelhandelsumsätze im November vs. Vorjahr um 5%, was zeigt, dass die Konsumenten rasch aufholen. Chinas erfolgreiche Eindämmung der Pandemie im 2020, dank der eine zweite Welle vermieden wurde, war der Schlüssel für die starke Wirtschaftsleistung des Landes. Im Jahr 2021 wird das Land aber beweisen müssen, dass es während des Neujahrsfests im Februar, an dem hunderte Millionen Menschen ihre Stadt verlassen, um ihre Familien in ländlicheren Landesteilen zu treffen, in der Lage ist, das Ansteckungsrisiko in Zaum zu halten. Da sich Chinas Wirtschaft gut von der Pandemie erholt hat, wird die geld- und fiskalpolitische Stimulierung allmählich heruntergefahren, um die Kreditbeschleunigung zu verlangsamen und

Grafik 3: Wachstum der Kreditmassnahme Chinas verlangsamt sich mit auslaufender Stimulierung

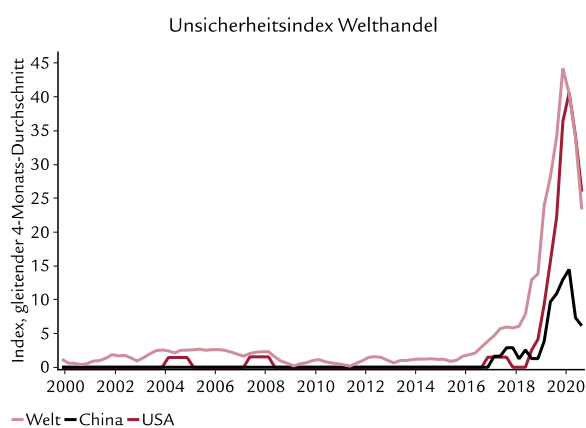


sich wieder auf den Schuldenabbau zu konzentrieren. Der Schuldenabbau wird wohl zu höheren Ausfallraten führen, v. a. bei nicht rentablen Staatsunternehmen, und die Regierung wird das richtige Gleichgewicht zwischen notwendigen Ausfällen und der Prävention systemischer Risiken finden müssen.

Weniger wirtschaftspolitische Unsicherheit unter Joe Biden

Bidens Wahlsieg wird nicht zu einer Neubelebung der Beziehungen USA-China führen. Der Umgang mit China aber wird sich wohl ändern – die Politik dürfte berechenbarer und multilateral werden, was die wirtschaftspolitische Unsicherheit insbesondere im Handel, die unter Präsident Trump zunahm, verringern dürfte (siehe Grafik 4). Insbesondere steigt unter Biden die Wahrscheinlichkeit von Verbesserungen in diversen Bereichen, die negativ betroffen sind. Im Handel werden die bestehenden Zölle kurzfristig nicht aufgehoben werden, aber eine teilweise Aufhebung der Zölle ist wahrscheinlicher, wenn China die Anforderungen an den Schutz des geistigen Eigentums, die Marktöffnung usw. erfüllt. Bei der Technologie wird Biden eher auf die US-Branche hören, da viele US-Firmen stark von China abhängig sind und sich daher weniger stark dafür einsetzen, dass weitere chinesische Firmen auf die «US Entity List» gesetzt werden, die US-Exporte an dort aufgeführte Unternehmen verbietet. Aber da sich Biden eher schwer handzuhabenden Menschenrechts- und Demokratiethematen widmen wird, werden die Verhandlungen oder Zugeständnisse in den genannten Bereichen kompliziert. Die Beziehungen zwischen den USA und China dürften somit angespannt bleiben.

Grafik 4: Wirtschaftspolitische Unsicherheit im Handel sinkt aufgrund Bidens berechenbarer Politik



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



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 oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung 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 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 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.

Januar 2021

Zinsen und Anleihen

Reale Verlierer

USA

- Die US-Wirtschaftsdaten überraschen weiterhin positiv, trotz hoher Infektionszahlen und zunehmender regionaler Eindämmungsmassnahmen.
- Da Joe Biden als gewählter Präsident bestätigt ist und Janet Yellen neue Finanzministerin wird, erwarten wir weiterhin eine unterstützende und weitgehend koordinierte Geld- und Fiskalpolitik.

Eurozone

- Obwohl die Eindämmungsmassnahmen erneut verschärft werden, hilft das gezieltere Vorgehen, einen starken wirtschaftlichen Einbruch zu verhindern. Die Einkaufsmanagerindizes stiegen im Dezember bereits wieder Richtung expansiver Bereich.
- Wie erwartet hat die EZB im Dezember ihr Notfall-Anleihenkaufprogramm um EUR 500 Mrd. aufgestockt und ihre anderen Instrumente leicht angepasst. Unterdessen arbeitet die EU noch immer an der Implementierung ihres Hilfspakets.

Grossbritannien

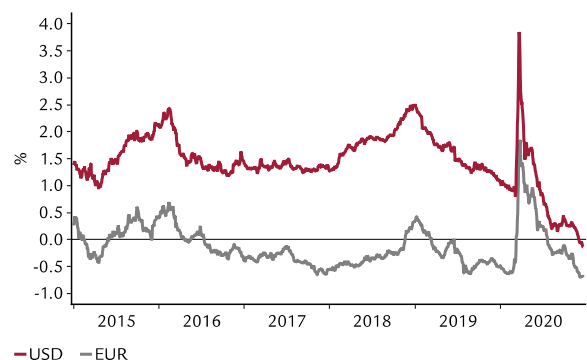
- Die kurzfristigen wirtschaftlichen Aussichten für Grossbritannien bleiben düster. Selbst wenn in letzter Minute noch ein Handelsabkommen mit der EU zustande kommt, sind im ersten Quartal Hindernisse im Handel zu erwarten. Ausserdem erfordern die hohen COVID-19-Infektionszahlen weitere Eindämmungsmassnahmen.
- Die Aufhebung des Verbots von Bankdividenden zeigt zwar, dass die BoE Vertrauen in die Erholung gefasst hat, doch bei einem Scheitern der Handelsgespräche würden wir weitere Hilfen erwarten.

Schweiz

- Die zweite Welle der Pandemie ist heftig, doch die relativ leichten und gezielten Massnahmen dämpfen bisher die wirtschaftlichen Auswirkungen.
- Durch den kräftigen Aufschwung der Weltwirtschaft im zweiten Halbjahr hat der Aufwertungsdruck auf den CHF nachgelassen, wodurch sich die Notwendigkeit von Währungsinterventionen der SNB verringert hat.

Keine Kompensation mehr für erwartete Inflation

Reale Renditen auf Unternehmensanleihen (Rendite auf Bloomberg Barclays Indizes minus Breakeven-Inflationsrate auf 10 Jahre)



MACROBOND

Angesichts des beispiellosen Wirtschaftseinbruchs war im März kaum denkbar, dass sich 2020 als gutes Jahr für Anleger in Anleihen erweisen würde. Und doch sind die Spreads von Unternehmensanleihen nur neun Monate später wieder fast so eng wie im Februar und die Gesamrenditen bereits weitaus geringer. Die Renditen von US-Unternehmensanleihen entschädigen die Anleger – zum ersten Mal überhaupt – nicht mehr für die erwartete Inflation (siehe Grafik). Die Anleihen mit negativer Rendite belaufen sich weltweit inzwischen auf rekordhohe USD 18.3 Billionen. Bereits teure Anleihen könnten sich wegen der expansiven Geld- und Fiskalpolitik in Industrieländern wohl noch weiter verteuern. Zusammen mit dem sich beschleunigenden realen Wirtschaftswachstum weltweit und dem vielen geparkten Cash in Geldmarktfonds, sprechen technische wie auch fundamentale Faktoren für eine weitere Renditekompression. Sollten aber Wachstum und vor allem Inflation deutlich steigen, werden Anleger die scheinbar unbegrenzte Unterstützung durch die Zentralbanken («Zentralbank-Put») in Frage stellen. Da der Markt auf diese Liquidität angewiesen ist, darf die Möglichkeit schwerer Rückschläge nicht ausgeblendet werden. Doch da die guten Zeiten wohl noch mindestens drei Monate dauern werden, halten wir an der Übergewichtung von Kreditrisiken und der kurzen Duration fest.

Aktien

Eine Rally und eine Sektorrotation

USA

- Die unmittelbaren Unsicherheiten rund um die US-Wahl liegen nun grösstenteils hinter uns, und den Wirtschaftsdaten zufolge sind die USA in einer besseren Verfassung als andere Länder.
- Weitere Beschränkungen aufgrund steigender COVID-19-Fälle sowie die Stichwahl in Georgia am 5. Januar könnten zu kurzfristiger Volatilität führen. Doch die Märkte dürften darüber hinwegsehen und im «Buy the Dip»-Modus bleiben.
- Vom Aufschwung 2021 sollten Sektoren profitieren, deren Aktien am meisten unter der Pandemie gelitten haben, also KMU und Nicht-IT-Firmen.

Eurozone

- Die immer schärferen Beschränkungen zur Bekämpfung der Pandemie werden die Wirtschaft der Eurozone kurzfristig belasten. Die Aussicht auf Massenimpfungen hat den Ausblick für die Zeit nach den Wintermonaten jedoch stark verbessert. Dies dürfte den Aktienmarkt stützen.
- Aufgrund des hohen Anteils an Sektoren, die von der Pandemie hart betroffen waren, dürfte der Markt der Eurozone von der laufenden Sektorrotation besonders profitieren.

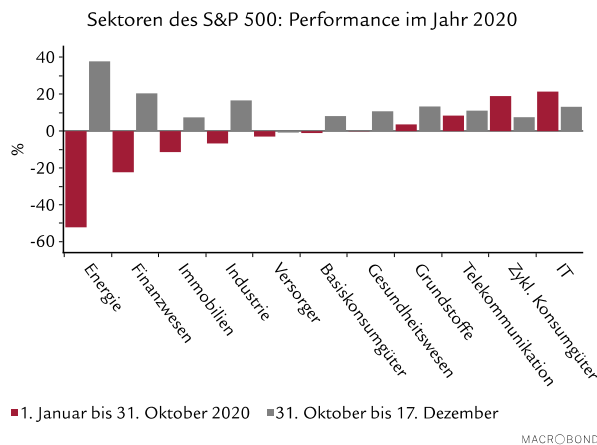
Grossbritannien

- Die Finanzmärkte rechnen immer noch mehrheitlich mit einem günstigen Ausgang der Verhandlungen zwischen der EU und Grossbritannien, und Grossbritannien hat als erstes Industrieland mit Massenimpfungen begonnen. Britische Aktien konnten deshalb ihren bisherigen Rückstand im Jahr 2020 teilweise aufholen.
- Trotz der für 2021 erwarteten Erholung wird Grossbritannien das Industrieland mit der grössten Produktionslücke bleiben, vielleicht abgesehen von Spanien. Daher bleiben wir beim britischen Markt zurückhaltend.

Schweiz

- Angesichts der hohen Risikobereitschaft der Anleger hat der defensive Schweizer Aktienmarkt in den letzten zwei Monaten unterdurchschnittlich abgeschnitten.
- Es ist unwahrscheinlich, dass sich die Stimmung bald ändert, sodass die Schweiz hinter anderen Regionen zurückbleiben dürfte. Zyklische Aktien dürften sich jedoch parallel zum Weltaktienindex entwickeln.

Impfstoffnachrichten haben massive Sektorrotation ausgelöst



Nach den US-Wahlen und den positiven Impfstoffnachrichten kam es zu einer erstaunlichen Aktienrally. Im November verzeichnete Europa mit einem Plus von 18% beim Euro Stoxx 50 den stärksten monatlichen Anstieg aller Zeiten. In den USA fiel der Anstieg geringer aus, aber auch hier müssen wir für einen besseren November bis ins Jahr 1928 zurückgehen. Besonders beeindruckend war die Sektorrotation, die durch die positiven Impfstoffnachrichten ausgelöst wurde. In den USA war die Performancedifferenz zwischen den Sektoren bis Ende Oktober auf satte 73 Prozentpunkte gewachsen: Energie verlor 52% und IT legte um 21% zu (siehe Grafik). Diese Differenz hat sich in den letzten Wochen verringert. Fast alles, was während der COVID-19-Krise verkauft wurde, war plötzlich wieder gefragt. Die Aktienrally setzte sich in der ersten Dezemberhälfte fort, und das positive Momentum dürfte in den nächsten drei Monaten anhalten. Zugegebenermassen sind die Aktienbewertungen mittlerweile hoch, aber alle positiven Faktoren sind nach wie vor vorhanden: starke geld- und fiskalpolitische Unterstützung, geringere politische Risiken, der Mangel an renditestarken Alternativen im Anlageuniversum und insbesondere bessere Aussichten für die Weltwirtschaft 2021. Das Problem ist, dass dies unter den Marktteilnehmern inzwischen Konsens ist, sodass bei negativen Nachrichten (etwa über Komplikationen bei den Impfprogrammen) das Risiko einer Korrektur hoch ist. Angesichts reichlich vorhandener Liquidität und starker geldpolitischer Unterstützung dürften die Anleger allerdings jede Korrektur als Kaufgelegenheit betrachten. Diese «Buy the Dip»-Mentalität wird daher wohl nicht so bald verschwinden.

Währungen

Ende der USD-Verkaufswelle erwartet

USA

- Der Dezember begann, wie der November geendet hatte: mit einer ungebremsen USD-Verkaufswelle, durch die der USD-Index (DXY) bis Redaktionsschluss auf das Niveau von Anfang 2018 sank.
- Dazu trugen eine anhaltend expansive Fed, eine hohe Risikobereitschaft an den Finanzmärkten und etwas schwächere US-Wirtschaftsdaten im Dezember bei. Wir erwarten nun eine wieder stärkere Wirtschaftsdynamik, die den USD stärken dürfte.

Eurozone

- Seit Anfang November geben zyklische Währungen angesichts verbesserter globaler Wachstumsaussichten ein Comeback. Besser als der EUR schnitten unter den Währungen der Industrieländer in dieser Zeit nur AUD und NZD ab.
- Auch von den Wirtschaftsdaten hat der EUR profitiert, besonders von den Einkaufsmanagerindizes, die im Dezember besser ausfielen als erwartet. Die Produktionslücke in der Eurozone ist aber immer noch enorm, und die Wirtschaftsentwicklung dürfte 2021 erneut hinter den USA zurückbleiben, was den EUR wieder unter Druck setzen dürfte.

Grossbritannien

- Das GBP bleibt gut unterstützt, da die Märkte – wie wir auch – noch immer auf ein Handelsabkommen mit der EU in letzter Minute wetten.
- In den nächsten drei Monaten rechnen wir gegenüber dem EUR mit einer Stabilisierung des GBP, gegenüber dem USD dagegen mit einer Abwertung.

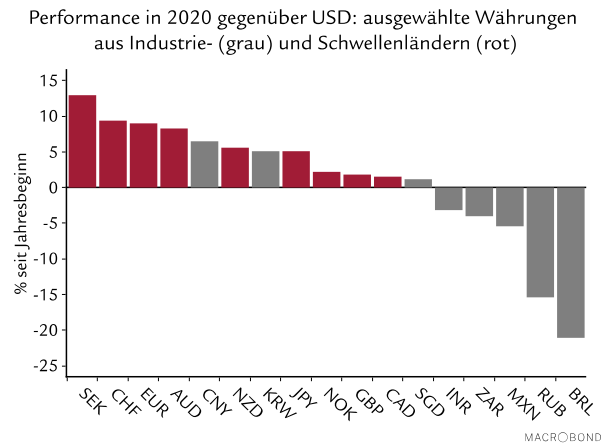
Schweiz

- Der CHF bewegt sich gegenüber dem EUR in einer engen Spanne. Der Rückgang politischer Risiken, der gestiegene Wachstumsoptimismus und gar die Nachricht, dass die Schweiz vom Finanzministerium der USA als Währungsmanipulator eingestuft wurde, hatten auf den Wechselkurs kaum Einfluss.
- Wir bleiben bei unserer neutralen Haltung zum EUR/CHF, erwarten aber einen gewissen Rückgang der CHF-Stärke gegenüber dem USD.

Japan

- Nach der starken Aufwertung des JPY gegenüber dem USD erwarten wir im ersten Quartal eine Trendwende, da wir den USD in diesem Zeitraum generell positiv einschätzen.

Der USD als schwächste Industrieländerwährung



Für die Devisenmärkte war 2020 ein aussergewöhnliches Jahr. Der USD-Index (DXY) erreichte nach zweijähriger Aufwertung im März 2020 seinen Höchststand und sank anschliessend bis Redaktionsschluss auf den Stand von Anfang 2018. Unsere Wandlung von «USD-Bullen» zu «USD-Bären» im März 2020, die wir vor allem mit dem Schwund des USD-Zinsvorteils («Carry») begründeten, war somit richtig. Tatsächlich hat der USD seit Jahresbeginn 2020 gegenüber allen wichtigen Industrieländerwährungen verloren, am meisten gegenüber SEK, CHF und EUR. Die schwächsten Industrieländerwährungen neben dem USD waren GBP, CAD und NOK, die unter niedrigen Energiepreisen und – im Falle des GBP – unter der anhaltenden Brexit-Ungewissheit litten. Auch für Schwellenländerwährungen war 2020 ein schwieriges Jahr, ausser für asiatische Währungen wie CNY, KRW und SGD, die gegenüber dem USD aufwerteten. Sie profitierten strukturell von ihrem Leistungsbilanzüberschuss und zyklisch von ihrer starken wirtschaftlichen Erholung. Mit Blick auf 2021 gehen die meisten Analysten von einer anhaltenden USD-Schwäche aus. Wir rechnen jedoch damit, dass sich der USD kurzfristig stabilisiert und im ersten Quartal leicht aufwertet. Hauptgrund dafür ist die erwartete schnellere wirtschaftliche Erholung, insbesondere im Vergleich zu Europa. Dies bedeutet, dass die Fed als erste Zentralbank irgendwann signalisieren könnte, dass mittelfristig eine weniger expansive Geldpolitik angezeigt ist, während eine Abkehr der EZB von ihrer ultraexpansiven Geldpolitik kaum möglich erscheint. Darüber hinaus ist die spekulative USD-Positionierung an den Devisenmärkten stark negativ, was meist als konträrer Indikator gilt.

Swiss Life Asset Managers



Marc Brütsch
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 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 oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung 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 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 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.

Asset Allocation

Investoren sehen Korrekturen als Kaufgelegenheit

Zusammenfassung

- Das grosse Engagement aller wichtigen Zentralbanken zur Stützung der Wirtschaft, die expansive Fiskalpolitik sowie die verbesserten Konjunkturaussichten aufgrund von frühzeitig verfügbaren COVID-19-Impfstoffen kurbelten die Finanzmärkte noch weiter an.
- Alle Anlageklassen sind hoch bewertet und preisen das bestmögliche Szenario ein.
- Selbst wenn potenzielle negative Meldungen Korrekturen auslösen sollten, wäre der Effekt wohl von kurzer Dauer, da Investoren Rückschläge als Kaufgelegenheit betrachten.

Zinsen und Anleihen

- Trotz des leichten Renditeanstiegs bei US-Staatsanleihen (die 10-jährige Rendite ist nun bei fast 1%) sind die Zinsen real gesehen weiterhin negativ und die Staatsanleihenrenditen in anderen Industrieländern sinken weiter.
- Die Kreditspannen dürften in den nächsten drei Monaten tief bleiben und kurzfristig gar leicht sinken. Unternehmensanleihen werden durch Zentralbankkäufe stark gestützt, was die Renditejagd der Anleger verstärkt. Allerdings sollten Investoren bei ihrer Auswahl vorsichtig sein, da der Effekt der Pandemie auf die Finanzen der Unternehmen in den nächsten Monaten augenscheinlicher wird.

Aktien

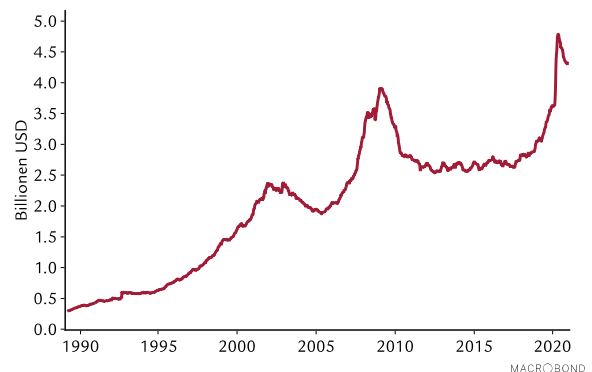
- Die starke Rally der letzten Monate führte bei Aktien zu hohen Bewertungen. Die Verbesserung der Unternehmensergebnisse könnte langsamer erfolgen als von den Märkten erwartet.
- Aufgrund fehlender Alternativen und der anhaltenden geldpolitischen Unterstützung dürfte der positive Trend am Aktienmarkt anhalten. Die Volatilität wird zunehmen, aber die Märkte dürften sich rasch von möglichen Einbrüchen erholen.
- Dennoch sollte die derzeit geringe Volatilität zum Schutz der Portfolios genutzt werden, da die Märkte die verbleibende Unsicherheit ignorieren.

Starke Unterstützung durch Marktliquidität

Die starke Unterstützung durch die Zentralbanken führte in allen wichtigen Anlageklassen zu hohen Bewertungen. Negative Überraschungen könnten zwar zu Marktkorrekturen führen, aber wir glauben, dass die Portfolios der Anleger genügend Liquidität aufweisen, um bei Korrekturen zuzukaufen. Oft wird darüber diskutiert, ob der Bewertungsanstieg bereits ein Vorläufer von Inflation ist. Dies sollte genau beobachtet werden, da Inflation divergierende Auswirkungen auf die Anlageklassen hätte (negativ für Liquidität und Staatsanleihen, z. T. positiv für Aktien).

Jede Menge Cash sucht einen Zweck

Vermögen in US-Geldmarktfonds
Quelle: Investment Company Institute (ICI)



Konsequenzen für das Portfolio

Hohe Bewertungen implizieren tiefe erwartete Renditen. Nicht investiert zu sein, führt jedoch mit der Zeit zu noch tieferen oder negativen Renditen. Daher sollte der Fokus auf Diversifikation zwischen und innerhalb der Anlageklassen liegen sowie auf einer defensiveren Ausrichtung bei der Anlageauswahl v. a. bei Unternehmensanleihen. Bei Aktien helfen abgesicherte Strategien den Anlegern, die Auswirkungen eines plötzlichen Markteinbruchs zu begrenzen und gleichzeitig am erwarteten anhaltenden Aufwärtstrend zu partizipieren.

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 oder verwendet worden sind. Wir stützen uns in der Erstellung unserer Prognosen auf Quellen, welche wir für vertrauenswürdig halten, lehnen jedoch jede Haftung 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 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 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.