

September 2020

Kernaussagen

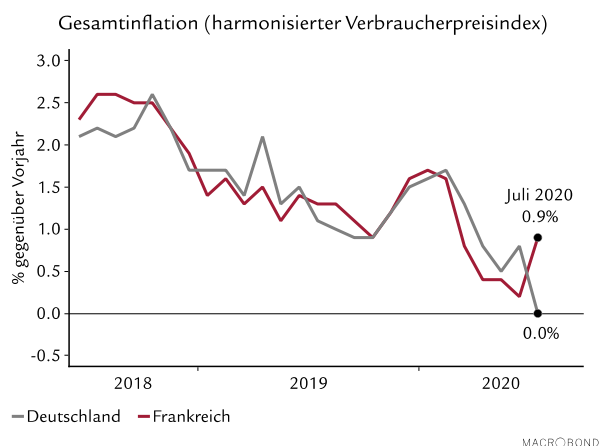
- Temporäre Effekte verzerren Inflationsdaten bis auf Weiteres
- Arbeitslosigkeit und Firmeninsolvenzen werden trotz einsetzender Erholung noch länger zunehmen
- Tempo des Aufschwungs eng mit dem Ausmass der Eindämmungsmassnahmen korreliert

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	-3.7%	-5.2% ↑	4.0% ↓	4.0%	1.2% ↑	0.9% ↑	1.8% ↑	1.7%
Eurozone	-6.4% ↑	-7.9% ↑	5.3% ↓	5.7% ↓	0.6% ↑	0.4%	1.2% ↑	1.1% ↑
Deutschland	-4.8% ↓	-6.1% ↑	4.0% ↑	4.7% ↓	0.6% ↓	0.5% ↓	1.6% ↑	1.6% ↑
Frankreich	-8.0% ↑	-9.6% ↑	7.3% ↓	7.2% ↑	0.7% ↑	0.5%	1.3% ↑	1.0% ↓
Grossbritannien	-8.2% ↓	-9.9% ↓	7.2% ↑	6.4% ↑	0.9% ↑	0.7% ↓	1.6% ↑	1.4% ↑
Schweiz	-3.8%	-5.6% ↑	4.4%	4.4% ↓	-0.5% ↑	-0.7%	0.6%	0.2%
Japan	-4.6%	-5.3% ↓	2.6%	2.5%	0.2% ↑	-0.1% ↑	0.2%	0.2% ↑
China	2.3%	2.1% ↑	7.5%	7.8% ↓	2.7% ↑	2.7%	1.9%	2.0% ↑

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

Grafik des Monats



Aufgrund der Inflationsberichte für Juli hoben wir unsere Prognosen für 2020 an. Am Werk waren zwei temporäre Effekte. In den USA und in Frankreich stiegen die Preise durch die anziehende Nachfrage etwa in der Textilbranche wieder an. Zudem waren für viele Dienstleistungen im Lockdown nur fiktive Preise verfügbar. In Grossbritannien verzerrte die erneute Datenerhebung bei diesen Dienstleistungen mit ihrer meist überdurchschnittlichen Teuerung die Gesamtinflation nach oben. In Deutschland dagegen wurde die befristete Mehrwertsteuersenkung unerwartet stark an die Verbraucher weitergegeben, was zu einer ganz anderen Inflationsdynamik führte als in Frankreich.

USA Politik im Fokus

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -3.7 %	2020: -5.2 %
2021: 4.0 %	2021: 4.0 %

Der Anstieg der COVID-19-Fälle im Juli und die Gegenmassnahmen in einigen Bundesstaaten haben vorerst nicht zu schwächeren Wirtschaftsdaten geführt. Einzelhandelsumsätze und Industrieproduktion stiegen im Juli im Vergleich zum Vormonat um 1.2% bzw. 3.0%, wobei erstere nun über dem Vorkrisenniveau liegen. Vor allem wies der Arbeitsmarktbericht für Juli ein ungebrochenes Beschäftigungswachstum und einen starken Rückgang der Arbeitslosigkeit von 11.1% auf 10.2% aus, hinter dem aber auch ein überraschender – doch wohl vorübergehender – Rückgang der Erwerbsquote stand. Insgesamt sehen wir für das dritte Quartal nach dem Einbruch von 9.1% im zweiten Quartal eine über dem Konsens liegende Erholung der US-Wirtschaft um 7.8%. Der Aufschwung und die Verbesserung der medizinischen Lage in wichtigen Swing States wie Florida, Texas, Ohio oder Pennsylvania könnten erklären, warum Präsident Trump gegen Joe Biden zuletzt aufgeholt hat. Während der Wahlkampf kaum direkte wirtschaftliche Auswirkungen haben dürfte, ist das grössere politische Risiko das – derzeit festgefahrene – Konjunkturpaket «CARES 2». Aufgrund des Drucks von Seiten der Bundesstaaten und Kommunen gehen wir weiter davon aus, dass dieses Paket den Kongress passieren wird. Wenn nicht, ist die Erholung der privaten Konsumausgaben wohl gefährdet.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.2 %	2020: 0.9 %
2021: 1.8 %	2021: 1.7 %

Eine andere positive Überraschung war die weitere Erholung der jährlichen Gesamtinflation im Juli von 0.6% auf 1.0%. Dahinter stand der grösste monatliche Anstieg der Kernrate der Teuerung seit 1991 (0.6% im Monatsvergleich). Dies dürfte jedoch kein genereller Trend zu höheren Inflationsraten sein, sondern eher eine Preisnormalisierung in Bereichen wie Bekleidung und Verkehr, die zuvor von der COVID-19-Krise schwer getroffen wurden.

Eurozone Nächste Phase: gezieltes Handeln

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -6.4 %	2020: -7.9 %
2021: 5.3 %	2021: 5.7 %

Zu Beginn des zweiten Quartals waren verlässliche Wirtschaftsprognosen beinahe unmöglich. Damals unterschätzten die Ökonomen – auch wir – das Ausmass des Schocks für die Wirtschaft im Lockdown, aber auch die Einbussen im März, als Konsumenten und Unternehmen begannen, auf Abstand zu gehen. Seitdem haben wir viel über das Wesen der Pandemie und ihre Auswirkungen auf einzelne Sektoren gelernt: Als das Eurozonen-BIP für das zweite Quartal veröffentlicht wurde, erwies sich der Prognosefehler als überraschend klein: Die Konsensschätzung war laut Bloomberg eine Schrumpfung um -12.1% und stellte sich als Punktlandung heraus. Für Deutschland stimmte unsere eigene Schätzung genau mit der Zahl der zweiten Schätzung des statistischen Bundesamtes überein. Auch die Behörden lernen im Umgang mit der Pandemie laufend hinzu. Trotz des jüngsten Anstiegs der neu gemeldeten Infektionsfälle gehen wir weiter davon aus, dass gezielte lokale Massnahmen ausreichen sollten, um zu verhindern, dass das europäische Gesundheitssystem bei einer zweiten Welle im Winter überfordert wird. Auch in der Fiskalpolitik würden wir zu gezielteren Massnahmen raten. In einer nächsten Phase der Diskussionen um Stimulusmassnahmen ist die Förderung von Innovationen dem Erhalt verknöchelter Strukturen vorzuziehen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.6 %	2020: 0.4 %
2021: 1.2 %	2021: 1.1 %

Da die Auslastung allenthalben schwach ist und die Wirtschaft das Vorkrisenniveau wohl erst 2022 erreichen dürfte, erwarten wir vorerst keinen Inflationsschub. Der Anstieg über 1% für 2021 ergibt sich vor allem als Folge eines statistischen Basiseffekts nach den Energiepreisschwankungen von Anfang 2020. Neben der problematischen Preisermittlung während des Lockdowns (siehe Seite 1) erschwert derzeit auch die befristete Mehrwertsteuersenkung in Deutschland die Beurteilung der Preisentwicklung.

Deutschland MWST-Senkung kommt an

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -4.8 %	2020: -6.1 %
2021: 4.0 %	2021: 4.7 %

Deutschlands BIP ist im zweiten Quartal der zweiten Schätzung zufolge um 9.7% gesunken, was unserer Prognose entspricht und unter den Konsenserwartungen (-9.0%) liegt. Dieser Einbruch ist der weitaus schwerste seit Beginn der Statistik und betrifft alle Ausgaben ausser dem Staatsverbrauch. Auch wenn das laufende Quartal einen umgekehrten Wachstumsrekord bringen wird, erwarten wir den vollen Ausgleich der hohen Verluste erst 2022. Aktuell stagniert die saisonbereinigte Arbeitslosenquote bei 6.4%. Gleichzeitig ging die Zahl der neu gemeldeten Kurzarbeiter von ihrem Höchststand von 8 Millionen im April auf rund 190'000 zurück. Die Beschäftigungskomponente im Einkaufsmanagerindex (PMI) des verarbeitenden Gewerbes verbesserte sich im August, bleibt aber weit unter der neutralen Marke von 50. Der Gesamt-PMI des verarbeitenden Gewerbes stieg dank besonders starker Auftrageingänge von 51.0 auf 53.0. Dies entspricht dem höheren ifo-Geschäftsklimaindex für das verarbeitende Gewerbe. Auch im Dienstleistungssektor verbesserte sich laut ifo-Umfrage das Geschäftsklima aufgrund der aktuellen Einschätzung und der Erwartungen. Weniger erfreulich ist der Rückgang des PMI im Dienstleistungssektor von 55.6 auf 50.8. Diese Enttäuschung könnte auf den Anstieg der täglichen COVID-19-Neuinfektionen und neue lokale Eindämmungsmassnahmen zurückzuführen sein.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.6 %	2020: 0.5 %
2021: 1.6 %	2021: 1.6 %

Im Juli zeigte sich, dass die befristete Mehrwertsteuer-senkung unerwartet stark weitergegeben wird. Der harmonisierte Verbraucherpreisindex stagnierte im Vergleich zum Vorjahr, nachdem er im Juni 0.8% zugelegt hatte. Verantwortlich hierfür war ein Rückgang der Warenpreise, während die Preise für Dienstleistungen überdurchschnittlich stark stiegen. Wir senken daher unsere Prognose für 2020 von 1.0% auf 0.6% und erhöhen sie für 2021 von 1.5% auf 1.6%.

Frankreich Erlahmt der Aufschwung?

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -8.0 %	2020: -9.6 %
2021: 7.3 %	2021: 7.2 %

Zuletzt haben Frankreichs Wirtschaftsdaten positiv überrascht, sodass wir unsere Wachstumsprognose für 2020 anheben und die Korrektur vom letzten Monat zurücknehmen. Das BIP fiel im zweiten Quartal weniger stark als erwartet, und die Industrieproduktion legte im Mai und Juni kräftig zu. Auch die Konjunkturindikatoren für das laufende Vierteljahr fielen zunächst positiv aus: Laut Banque de France stieg die Stimmung in der Industrie im Juli von 89.1 auf 99.4 Punkte. Dies ist der höchste Stand seit Mai 2019 und bestätigt die soliden Werte der Einkaufsmanagerindizes (PMI) für Juli. Der Google-Mobilitätsindex erholte sich im August weiter. Der gleitende Sieben-Tage-Durchschnitt dieses Index liegt jetzt nur noch 7% unter seinem langfristigen Basisniveau – in der ersten Aprilwoche waren es 88%. Unterbrochen wurde der Strom ermutigender Nachrichten jedoch plötzlich durch enttäuschende PMIs für August in der Industrie wie auch im Dienstleistungssektor. Diesem Indikator zufolge schrumpfte die Industrietätigkeit im August, und die Auftrageingänge im verarbeitenden Gewerbe waren den zweiten Monat in Folge rückläufig. Da die Wirtschaftstätigkeit nach wie vor eng damit zusammenhängt, wie streng die COVID-19-Eindämmungsmassnahmen sind, beobachten wir das Infektionsgeschehen und die Reaktion der lokalen Wirtschaftsindikatoren auf solche Massnahmen sehr genau.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.7 %	2020: 0.5 %
2021: 1.3 %	2021: 1.0 %

Die französischen Inflationszahlen haben in drei von vier Monaten bis Juli positiv überrascht. Wie auf Seite 1 erwähnt, war ein Hauptgrund der vorübergehende Anstieg der Bekleidungspreise (+12% im Vergleich zum Vorjahr). Da sich die Energiepreise zuletzt stabilisiert haben, gehen wir von einem Rückgang der Verbraucherpreisschwankungen aus. Eine Rückkehr zu jährlichen Inflationsraten von über 1% ist bis Ende des ersten Quartals 2021 zu erwarten.

Grossbritannien Illusion am Arbeitsmarkt

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -8.2 %	2020: -9.9 %
2021: 7.2 %	2021: 6.4 %

Was wir vermutet haben, ist nun offiziell. Grossbritannien ist, gemessen am BIP-Rückgang im zweiten Quartal, von allen grossen Industrieländern am stärksten betroffen (-20.4% im Quartalsvergleich) und schneidet sogar schlechter ab als Italien und Spanien. Im laufenden Quartal dagegen scheint sich ein klarer Aufschwung zu vollziehen. Laut Google-Mobilitätsdaten nähert sich Grossbritannien dem Niveau, das andere europäische Länder oder die USA zuvor verzeichneten, zumindest an. Vor allem aber löst sich nun der Nachfragestau auf: Die Einzelhandelsumsätze lagen im Juli deutlich über dem Vorkrisenniveau und der Einkaufsmanagerindex (PMI) für den Dienstleistungssektor stieg im August auf 60.1. Wichtig für den Aufschwung ist das «Arbeitsplatzsicherungsprogramm», das die Arbeitslosenquote im zweiten Quartal künstlich bei 3.9% hielt (im Grunde mit Lohnsubventionen). Doch das Arbeitsmarktwunder könnte bald zur Illusion werden, wenn das Programm im Oktober ausläuft. Dann dürften viele der jetzt geschützten Arbeitnehmer arbeitslos werden – ein Risiko für den privaten Konsum. Auch deshalb dürfte Grossbritannien das Vorkrisenniveau als eines der letzten Industrieländer erreichen, in unserem Basisszenario frühestens 2022.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.9 %	2020: 0.7 %
2021: 1.6 %	2021: 1.4 %

Im Juli sank die Zahl der Artikel, die nicht für Preisschätzungen verfügbar waren, von 67 auf 12. Dies dürfte die Inflation nach oben verzerrt haben, da für weniger Artikel fiktive Preise verwendet wurden (siehe Grafik des Monats). Dieser Effekt überwog bei Weitem die befristete Mehrwertsteuersenkung, die Mitte Juli für ausgewählte Artikel eingeführt wurde, denn die jährliche Gesamtinflation stieg überraschend um 40 Basispunkte auf 1.0%.

Schweiz Besser als mancherorts befürchtet

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -3.8 %	2020: -5.6 %
2021: 4.4 %	2021: 4.4 %

Wirtschaftlich ist die Schweiz vorerst mit einem blauen Auge davongekommen. Dank der Bedeutung des Pharmasektors sank die Industrieproduktion im zweiten Quartal nur um rund 8%, im Pharmasektor selbst sogar nur um 0.2%. Die Bautätigkeit liess weniger stark nach als befürchtet und die Auftragsbücher sind weiterhin voll. Insgesamt fiel das reale BIP der Schweiz im Q2 wohl um 8.2%. In anderen Bereichen des verarbeitenden Gewerbes bleiben die Aussichten gedämpft. Die Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie meldet weiterhin einen schleppenden Auftragseingang. Im Dienstleistungssektor indessen geht die Erholung weiter. Hotels und Restaurants in den Alpengebieten melden eine starke Inlandsnachfrage, die zwischenzeitlich auch zum Rückgang der Arbeitslosigkeit in diesen Gebieten beigetragen hat. Dass viele Schweizer ihre Ferien im Land verbrachten, wirkte sich in den Sommermonaten per Saldo positiv auf den Konsum aus. Für das laufende Quartal erwarten wir ein reales BIP-Wachstum von 8.8%. Unsere Projektionen bleiben vergleichsweise optimistisch, doch einige Mitbewerber haben ihre eigenen Schätzungen zuletzt nach oben angepasst: In den letzten zwei Monaten stieg die Konsensprognose für 2020 von -6.0% auf aktuell -5.6%.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -0.5 %	2020: -0.7 %
2021: 0.6 %	2021: 0.2 %

Auch in der Schweiz berichtete die Statistikbehörde über Schwierigkeiten bei der Preisdatenerhebung im Lockdown. Bis Juli waren diese Probleme jedoch vollständig gelöst, ausser bei Flugtarifen. Auch wenn noch kein klarer Trend besteht, spiegelt sich die pandemiebedingt höhere Nachfrage nach bestimmten Waren und Dienstleistungen in den Preisdaten wider. Zu den Kategorien mit zuletzt steigenden Preisen gehören Möbel, Neuwagen und Hotels.

Japan

Autoindustrie erholt sich

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -4.6 %	2020: -5.3 %
2021: 2.6 %	2021: 2.5 %

Japan ist der Nachzügler im weltweiten Aufschwung der Industrie, doch nun verbessert sich die Lage endlich. Grund für die Verzögerung dürfte das starke Gewicht des Automobilsektors sein. Anders als im Einzelhandel lag der Autoabsatz am Ende des zweiten Quartals immer noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau. Mit einem Produktionseinbruch im Mai auf 50% des Vorkrisenniveaus war der Automobilbau das am stärksten von der Krise betroffene Industriesegment Japans. Im Juni stieg die Produktion wieder auf 60% des Vorkrisenniveaus, und im Juli zogen die Autoexporte im Vergleich zum Juni saisonbereinigt um etwa 40% an. Trotzdem deuten die Einkaufsmanagerindizes darauf hin, dass sich die Industrie in Japan langsamer erholen wird als anderswo. Der relativ solide Konsum war der Hauptgrund dafür, dass Japan im zweiten Quartal nur einen geringen BIP-Rückgang verzeichnete. Neben den geringen Beschränkungen wirkten auch JPY 100'000 «Helikoptergeld» pro Kopf gegen den Konsumrückgang. Da jedoch die fiskalische Unterstützung nachlässt und die Risiken auf dem Arbeitsmarkt zunehmen, wie der Einbruch des Verhältnisses von offenen Stellen zu Bewerbern zeigt, dürfte die Erholung des privaten Konsums in den nächsten Monaten nur schleppend verlaufen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.2 %	2020: -0.1 %
2021: 0.2 %	2021: 0.2 %

Die Normalisierung der Wirtschaft hat zu einer höheren Teuerungsrate in Bereichen wie Kultur, Freizeit, Möbel oder Haushaltswaren geführt. Da die Inflation bis Juli etwas schneller stieg als erwartet, haben wir die Prognose für 2020 von 0.1% auf 0.2% angehoben. Dennoch scheint sich der Inflationsdruck bis 2021 aufgrund sinkender Nominallöhne und des relativ starken JPY insgesamt in Grenzen zu halten.

China

Aufschwung weiter uneinheitlich

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 2.3 %	2020: 2.1 %
2021: 7.5 %	2021: 7.8 %

Chinas Wirtschaft erholt sich in der zweiten Jahreshälfte weiter. Die Wirtschaftsdaten für Juli zeigten jedoch, dass die Erholung weiterhin ungleichmässig verläuft und hauptsächlich vom staatlich unterstützten Industriesektor getragen wird. Insbesondere die Investitionen wurden durch Immobilien- und Infrastrukturprojekte staatlicher Unternehmen angekurbelt. Auch der Konsum blieb schwach, und die Einzelhandelsumsätze schrumpften im Juli weiter. Neben staatlichen Hilfen ist auch der Handel dieses Jahr ein wichtiger Unterstützungsfaktor für Chinas Wirtschaft, da das Land von der starken Exportnachfrage etwa nach medizinischen Geräten und Homeoffice-Bedarf wie Computern und Mobiltelefonen profitiert. Künftig dürfte das Erholungstempo nachlassen, da die Politik die Konjunkturmassnahmen, insbesondere im Immobiliensektor, vorsichtig zurückfährt. Das Hauptrisiko für Chinas Wirtschaftswachstum sind die Spannungen mit den USA. Vorsorglich fördert die chinesische Regierung ein sogenanntes «Doppelkreislauf»-Wachstumsmodell, welches im Technologiebereich auf Autarkie setzt. Schon jetzt bemüht sich China um eine Schwerpunktverlagerung von seinen Exporten zu konsumorientiertem Wachstum, doch das aktuelle Umfeld dürfte diesen Trend noch verstärken.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 2.7 %	2020: 2.7 %
2021: 1.9 %	2021: 2.0 %

Im Juli stieg die Gesamtinflation von 2.5% auf 2.7%, da sich Lebensmittel durch überschwemmungsbedingte Lieferprobleme stark verteuerten. Andererseits sank die Kerninflation (ohne Nahrungsmittel- und Energiepreise) wegen anhaltend schwacher Nachfrage auf den tiefsten Stand seit 2010. In den nächsten Monaten wird die Gesamtinflation wohl sinken, weil bei Schweinefleisch ein steigendes Angebot zu einem allmählichen Preisrückgang führen dürfte.

Economic Research



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



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



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



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



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

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 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 Zeppelinstrasse 1, D-85748 Garching b. München, 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.