

Februar 2020

Kernaussagen

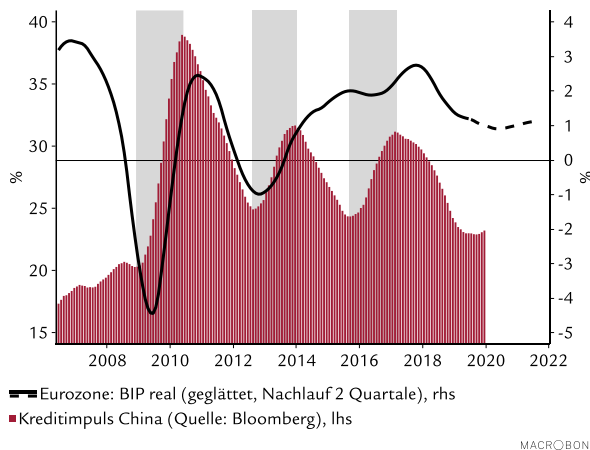
- Auswirkung der Coronavirus-Epidemie auf die Wirtschaft: noch zu früh für eine Einschätzung
- Gesamtinflation steigt in der Eurozone nur vorübergehend
- Erste Anzeichen einer besseren Dynamik im Schweizer Industriesektor

Prognosevergleich

	2020 BIP-Wachstum		2021 BIP-Wachstum		2020 Inflation		2021 Inflation	
	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus	Swiss Life AM	Konsensus
USA	1.7%	1.9% ↑	1.8%	1.9%	2.2% ↑	2.1% ↑	2.1%	2.1%
Eurozone	0.9%	1.0%	1.1%	1.2%	1.2%	1.3% ↑	1.4% ↑	1.4%
Deutschland	0.6%	0.9%	1.1%	1.0%	1.2% ↓	1.5% ↑	1.4%	1.5%
Frankreich	1.0%	1.2%	1.1%	1.2%	1.4% ↑	1.2%	1.4%	1.3%
Grossbritannien	1.1% ↓	1.1%	1.3%	1.4%	1.5% ↓	1.7% ↓	1.8% ↓	1.9%
Schweiz	1.3%	1.3% ↑	1.2%	1.3%	0.1% ↑	0.3%	0.6%	0.7%
Japan	0.3%	0.4% ↑	0.6%	0.8%	0.6% ↑	0.6%	0.3%	0.6%
China	5.9% ↑	5.9% ↑	5.6%	5.7%	3.4% ↓	3.1% ↑	2.0%	2.2%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 13. Januar 2020

Grafik des Monats



Die chinesische Regierung öffnete die Kreditschleusen in drei grossen Wellen seit der Finanzkrise, was jeweils mit einer gewissen Verzögerung das Wachstum in der Eurozone befeuerte. Besonders Deutschland profitierte von Chinas steigender Nachfrage nach Autos und Maschinen. Dennoch kommt Chinas Wachstumsmotor ins Stottern. Die Regierung zieht beim Wachstum die Qualität der Quantität vor und nimmt eine schrittweise Konjunkturabschwächung in Kauf. Anders als in früheren Abschwungsphasen dürfte die Konjunktur der Eurozone deshalb 2020 nicht durch einen starken Kreditschub in China belebt werden.

USA

Boeing sorgt für Wachstumsdelle

BIP-Wachstum

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

Die US-Wirtschaft war Ende 2019 etwas langsamer unterwegs. Das Wachstum der Einzelhandelsumsätze schwächte sich im vierten Quartal ab, und die Industrieproduktion sowie die Lagerbestände gingen zurück. Der Häusermarkt war die positive Ausnahme. Insbesondere die Baustarts legten im Dezember deutlich zu, unterstützt durch günstige Wetterbedingungen. Während Aktivitätszahlen ein schwächeres BIP-Wachstum im vierten Quartal implizieren, dürfte der starke Rückgang der Importe den negativen Effekt abfedern. Viele Unternehmen verschoben die Importnachfrage wohl ins neue Jahr, was wiederum die Aussichten fürs erste Quartal eintrübt. Hinzu kommt der Produktionsstopp bei der Boeing 737 MAX im Januar. 2019 wirkten sich die Probleme bei Boeing nur auf die Zusammensetzung, nicht aber auf das Wachstum des BIP aus, denn Boeing produzierte pro Monat immer noch 42 solcher Maschinen. Da viele davon nicht ausgeliefert wurden, verschlechterten sich zwar die Investitionen, aber die Lagerbestände nahmen zu, mit einem mehr oder weniger neutralen BIP-Effekt. Durch den Produktionsstopp wird das nicht-annualisierte BIP-Wachstum im ersten Quartal rund 20 Basispunkte tiefer ausfallen. Der Effekt auf den Arbeitsmarkt dürfte verhalten bleiben, weil Boeing kein Personal abbauen wird. Boeing meint, dass die Produktion noch vor Mitte 2020 wiederaufgenommen wird.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 2.2%	2020: 2.1%
2021: 2.1%	2021: 2.1%

Die Gesamtinflation fiel im Dezember erneut leicht höher aus als erwartet. Angetrieben durch den Energiepreis-Basiseffekt dürfte die Inflation im Januar und im Februar bei ca. 2.5% ihren Höhepunkt erreichen, um dann wieder zu sinken. Der inländische Inflationsdruck hält sich im Rahmen, weil das Lohnwachstum abflaut. Die Kerninflation dürfte deshalb 2020 im Bereich von 2.0 bis 2.3% bleiben.

Eurozone

Finanzpolitischer Spielraum

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.9%	2020: 1.0%
2021: 1.1%	2021: 1.2%

Eingehende Daten seit Jahresauftakt bestätigen, dass sich die Wirtschaftslage in den europäischen Industrien stabilisiert hat. Das Auftragsvolumen im verarbeitenden Gewerbe zeigt gemäss den Einkaufsmanagerindizes von Markit nach oben. Die ausländische Nachfrage hat angezogen, nachdem sich das Risiko einer weiteren Eskalation des Handelskonflikts USA-China gelegt hatte. Die Wirtschaft der Eurozone war Ende 2019 etwas weniger dynamisch unterwegs, aber wir erwarten eine Normalisierung des BIP-Wachstums auf etwas 0.25% im ersten Quartal 2020. Unsere Wachstumsprognosen für 2020 und 2021 liegen leicht unter dem Konsensus, weil die vergangene Schwäche in den exportorientierten Industrien die inländisch ausgerichteten Dienstleistungssektoren belasten dürfte. Zudem fällt der Impuls aus den Schwellenländern deutlich schwächer aus als in den letzten drei grossen Aufschwungsphasen 2009, 2013 und 2016. Europa muss deshalb Wege finden, um die Binnenfrage zu stützen. Angesichts der tiefen Zinsen durch die expansive Geldpolitik der letzten zehn Jahre besteht unseres Erachtens grosser finanzpolitischer Spielraum. Frankreich profitierte 2019 von einem vorgezogenen positiven Fiskalimpuls, für 2020 erwartet der IWF in Deutschland, den Niederlanden, Belgien oder Österreich einen markanten Fiskalimpuls.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.2%	2020: 1.3%
2021: 1.4%	2021: 1.4%

Die Wachstumsdynamik über die kommenden zwei Jahre reicht nicht aus, um den Inflationsdruck zu erhöhen. Nur sieben Mitgliedstaaten (11% des BIP der Eurozone) melden derzeit Inflationsraten von 1.8% oder mehr. Auch wenn sich Deutschland und Frankreich im ersten Quartal 2020 dazugesellten, wäre das nur vorübergehend. Das Lohnwachstum, der grösste Treiber des inländischen Inflationsdrucks, begann sich vor kurzem abzuschwächen.

Deutschland Nach dem Regen ... der Nebel

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.6%	2020: 0.9%
2021: 1.1%	2021: 1.0%

Gemäss dem deutschen Statistikamt wuchs das BIP 2019 um magere 0.6%, so wenig wie seit 2013 nicht mehr. Die BIP-Prognosen für das vierte Quartal 2019 werden erst Mitte Februar publiziert. Aber die ersten Prognosen für das Gesamtjahr und Novemberdaten zur deutschen Industrie bestätigen uns in unserer Vorsicht. Die um 1.1% höhere Industrieproduktion im November vs. Oktober deutet auf Stabilisierung hin, aber ein unerwarteter Auftragseinbruch um 1.3% zerschlägt die Hoffnung auf eine schnellere Erholung. Die Exporte fielen durch den Rückgang bei Autos und Autoteilen im November geringer aus als erwartet. 2020 zeichnet sich in der Produktion eine Bodenbildung ab, was wir erwartet haben. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Produktion verharrte mit 45.5 Punkten im Kontraktionsbereich, aber seit dem Septembertief von 41.7 macht sich ein Aufwärtstrend bemerkbar. Der Anstieg im Januar war auf die Komponente der künftigen Neuaufträge zurückzuführen. Die Ifo-Umfrage zum Geschäftsklima in der Produktion bestätigte das Ende des Sturms. Die Beschäftigungsannahmen jedoch sanken weiter, was zeigt, dass noch nicht alles ausgestanden ist. Im Dienstleistungssektor stieg der PMI weiter an. Hier gingen die Ifo-Erwartungen jedoch in die andere Richtung. Der Dienstleistungssektor dürfte 2020 aufgrund eines weniger dynamischen Arbeitsmarkts noch etwas abflauen.

Inflation

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

Die Inflation lag im Dezember erwartungsgemäss bei 1.5%. Fürs Gesamtjahr 2019 kam sie in Deutschland auf bescheidene 1.4% zu stehen (2018: 1.9%). Die flauere Jahresenddynamik führte zu einer leicht tieferen Inflationsprognose für 2020. Die Inflation dürfte aufgrund Energiepreis-Basiseffekten im ersten Quartal mit 1.8% ihren Höhepunkt erreichen. Der Inflationsdruck wird anschliessend abnehmen, nicht zuletzt aufgrund eines schwächeren Arbeitsmarkts.

Frankreich Ein ganz eigener Zyklus

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.0%	2020: 1.2%
2021: 1.1%	2021: 1.2%

Die französische Wirtschaft hat ihren eigenen Zyklus. 2019 spürte Frankreich den globalen Gegenwind vergleichsweise wenig, während die Industrie anderswo in Europa massive Einbrüche erlitt. Die Binnennachfrage blieb v. a. dank der grosszügigen Fiskalpolitik solid. Durch die Maastricht-Kriterien auferlegte Budgetzwänge beschränken aber das Potenzial für einen zusätzlichen Fiskalimpuls 2020. Laut IWF wird der Impuls in Frankreich 2020 gar negativ ausfallen, was für eine leichte Abkühlung der Wirtschaftsdynamik spricht. Zudem zeigte der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor zum Jahresbeginn weiter nach unten. Zugegeben, dies dürfte teilweise auf die Proteste und Streiks gegen die Rentenreform zurückzuführen sein und folglich temporärer Natur sein. Dasselbe gilt für die Konsumentenstimmung und die Pläne der Haushalte, grosse Anschaffungen zu tätigen. Die Konsumentenstimmung erhielt Ende 2019 einen Dämpfer und wir werden sehen, ob sich die Stimmung so schnell erholt wie in den ersten Monaten 2019, als die Gelbwestenproteste nachliessen. Das Coronavirus ist für Frankreich angesichts des wichtigen Tourismus und der Exporte von Luxusgütern nach Asien ein zusätzliches Risiko. Positiver ist, dass der französische Flugzeughersteller Airbus von den Problemen seines US-Konkurrenten Boeing profitieren könnte.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.4%	2020: 1.2%
2021: 1.4%	2021: 1.3%

Die Gesamtinflation steigt infolge von Basiseffekten aus früheren Ölpreisbewegungen an. Die Inflation dürfte bis Februar 2020 temporär auf ca. 1.8% klettern. Der nachlassende Druck durch die Energiepreise und die flauere Konjunktur deuten darauf hin, dass der Februarwert das zyklische Hoch der Inflation sein wird. Die Inflation dürfte sich in den kommenden Quartalen gemäss unserem Basisszenario bei ca. 1.4% einpendeln.

Grossbritannien Am Wendepunkt?

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.1%	2020: 1.1%
2021: 1.3%	2021: 1.4%

Enttäuschende Zahlen zum vierten Quartal bestätigen, dass 2019 für Grossbritannien ein Jahr zum Vergessen war. Das BIP sank im November vs. Oktober um 0.3% und die mageren Einzelhandelsumsätze bedeuten, dass der Dezember noch nicht den langersehnten Wendepunkt brachte. Die Einzelhandelsumsätze waren seit Juli 2019 rückläufig, was ausserhalb von Rezessionsphasen äusserst ungewöhnlich ist. Dennoch dürfte Grossbritannien das Schlimmste hinter sich haben. Die starke Pfundaufwertung seit August 2019 belastete das Wachstum, ein Effekt, der bald verblasen dürfte. Zudem liessen die Wahlen im Dezember die politische Unsicherheit zumindest teilweise verschwinden, und die expansiven Fiskalpläne der Regierung dürften sich 2020 positiv aufs Wachstum auswirken. Die neusten Werte des Einkaufsmanagerindex bestätigten den Stimmungsumschwung, besonders im Dienstleistungssektor. Für das verarbeitende Gewerbe bleiben wir vorsichtig, denn das Geschäftsklima dürfte angesichts der Unsicherheit bezüglich der künftigen Handelsbeziehungen mit der EU getrübt bleiben. Die Verhandlungen beginnen nach dem Brexit am 31. Januar, aber wir erwarten keine schnellen Fortschritte. Zahlreiche Hürden verbleiben, von Themen wie Fischereirechten bis zum Zugang zu Finanzdienstleistungen.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.5%	2020: 1.7%
2021: 1.8%	2021: 1.9%

Die Gesamtinflation enttäuschte im Dezember stark und fiel auf ein Dreijahrestief (1.3%). Ein Rolle dürften die Pfundaufwertung und das schwächelnde Lohnwachstum gespielt haben. Aufgrund des tieferen Ausgangspunkts dieses Jahres senkten wir unsere Prognose für 2020 markant von 1.9% auf 1.5%. Der Rückgang der Kerninflation im Dezember wird voraussichtlich von kurzer Dauer sein. Die Kerninflation dürfte sich 2020 in einem Band von 1.5 bis 2.0% bewegen, was in der Komfortzone der Bank of England ist.

Schweiz Erholung gefährdet

BIP-Wachstum

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

Die geopolitischen Unsicherheiten und die Probleme exportorientierter Hersteller im Maschinenbau und in der Elektroindustrie greifen langsam auf den Dienstleistungssektor und inländisch ausgerichtete KMU über. Die Arbeitslosigkeit steigt in jenen Regionen und Industrien leicht an, die von der Abkühlung des Welt Handels am meisten betroffen waren. Die Exportvolumen gingen im letzten Quartal 2019 gegenüber dem Vorquartal zurück. Positiv ist, dass die Hersteller eine leichte Verbesserung der Auftragslage melden. Die Umfrage des Forschungsinstituts KOF zeigt, dass die Auftragserwartungen bis Januar 2020 drei Monate hintereinander angestiegen sind – auf den höchsten Stand seit Januar 2019. Die Erholung wird aber gefährdet durch die markante Aufwertung des Frankens und das Coronavirus. Seit Anfang Jahr wertete der Franken auf handelsgewichteter Basis um 1.1% auf. In den letzten zwölf Monaten wertete der Franken vs. den Euro sogar um mehr als 5% auf. Der starke Franken belastet den Tourismus und den Einzelhandel, die dem Wettbewerb jenseits der Grenze ausgesetzt sind. Es ist noch zu früh, abzuschätzen, wie sich das Coronavirus auf die Konjunktur auswirken wird. Dennoch sollte man sich bewusst sein, dass SARS Anfang 2003 einer der Auslöser einer temporären Rezession war.

Inflation

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

Drei wichtige Faktoren üben derzeit Abwärtsdruck auf die Konsumentenpreis-inflation in der Schweiz aus. Erstens bedeutet der gegenüber US-Dollar und Euro deutlich stärkere Franken sinkende Importpreise. Zweitens tragen tiefere Energiepreise seit Jahresbeginn negativ zur Inflation im Januar und im Februar bei. Und schliesslich dürften die Mietkosten als wichtiger Teil des Konsumentenpreisindex später im Jahr sinken.

Japan Tourismus erhält Dämpfer

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.3%	2020: 0.4%
2021: 0.6%	2021: 0.8%

Es gibt immer mehr Anzeichen dafür, dass Japan die Konsumsteueranhebung vom Oktober 2019 viel besser verdaut als jene 2014, auch unter Berücksichtigung, dass die Anhebung 2019 weniger markant war und diverse Produkte nicht betraf. Sieht man vom Auf und Ab rund um die Steueranhebung ab, scheint der leicht positive Konsumtrend weiterhin intakt zu sein. Auch der Taucher des Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor unter die 50-Punkte-Marke war von kurzer Dauer. Der Index stieg im Januar wieder auf solide 52.1 Punkte, was auf Expansion des Sektors hindeutet. Der Ausbruch des Coronavirus gefährdet jedoch den Aufschwung im Dienstleistungssektor im ersten Quartal 2020. Chinesische Gäste machten 2019 30% der ausländischen Gäste in Japan aus und sind ein wichtiger Faktor für die Einzelhandelsumsätze. Der Tourismus aus China dürfte im ersten Quartal deutlich abnehmen. Dies verschärft die Probleme im Sektor, welcher seit einigen Monaten unter dem Einbruch südkoreanischer Gästezahlen leidet, eine Folge von politischen Spannungen zwischen Japan und Südkorea. Für eine Einschätzung zur Auswirkung auf die Wirtschaft ist es zwar wegen der Ungewissheit per Redaktionsschluss noch zu früh, wir fühlen uns aber wohl damit, dass unsere BIP-Wachstumsprognose für 2020 vs. Konsensus eher vorsichtig ist.

Inflation

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

Die Gesamtinflation überraschte im Dezember positiv und wir hoben unsere Prognose für 2020 aufgrund des höheren Ausgangspunkts dieses Jahres an. Die Kerninflation (ohne Energie und Frischkost) stieg im Dezember ebenfalls an (auf 0.9%), den höchsten Stand seit Anfang 2016. Während der unmittelbare Effekt der Konsumsteuerhebung im Oktober äusserst verhalten ausfiel, scheint es nun, als übertrügen die Einzelhändler höhere Inputkosten auf die Konsumenten, was ein Aufwärtsrisiko für unsere Inflationsprognose 2020 darstellt.

China Achtung Coronavirus

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 5.9%	2020: 5.9%
2021: 5.6%	2021: 5.7%

Chinas Wirtschaft wuchs 2019 um 6.1%, so wenig wie seit 1990 nicht mehr. Die Dezemberdaten deuten jedoch auf eine Stabilisierung im Industriesektor hin. Die Investitionen und die Produktion im verarbeitenden Gewerbe steigen wieder an und die Schwäche bei den Autoverkäufen scheint abzuflauen. Zudem einigten sich die USA und China nach monatelangen Verhandlungen auf eine «erste Phase» eines Handelsdeals. Dies reduziert zwar das Risiko eines ausgewachsenen Handelskriegs und senkt die Unsicherheit, welche die Investitionen 2019 hemmte, die Auswirkung jedoch bleibt sehr beschränkt. Die US-Zölle auf insgesamt USD 360 Mrd. an chinesischen Gütern wurden nicht aufgehoben und der Punkt der Industriesubventionen wurde nicht adressiert. Ausserdem hindert das Abkommen die USA nicht daran, Chinas technologischen Fortschritt mit rechtlichen oder politischen Massnahmen aufzuhalten. Ein neues grosses Risiko ist das Coronavirus. Da im Moment das chinesische Neujahrsfest stattfindet, kann es sich im Land schnell ausbreiten. Beim Ausbruch des SARS-Virus im Jahr 2003 brachen die Einzelhandelsumsätze ein und das BIP-Wachstum sank im zweiten Quartal von 11.1% auf 9.1%. Da der Konsum heute einen viel grösseren Teil der chinesischen Wirtschaft ausmacht, könnte eine Pandemie schwere wirtschaftliche Folgen haben.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 3.4%	2020: 3.1%
2021: 2.0%	2021: 2.2%

Die Inflation verharrte im Dezember auf hohen 4.5%. Diese Stabilisierung widerspiegelt steigende Energiepreise, während die Teuerung beim Schweinefleisch, der Haupttreiber der Inflation 2019, zurückging. Die Inflation dürfte im Januar infolge höherer Lebensmittelpreise im Rahmen des chinesischen Neujahrsfests zulegen. Die Preise für Schweinefleisch dürften kurzfristig hoch bleiben, weil das Angebot aufgrund der afrikanischen Schweinepest eingebrochen ist. Eine Normalisierung ist für die zweite Jahreshälfte 2020 zu erwarten.

Economic Research



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



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



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



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



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

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

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

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



Erstellt und verabschiedet durch 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, 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.