

Oktober 2020

Kernaussagen

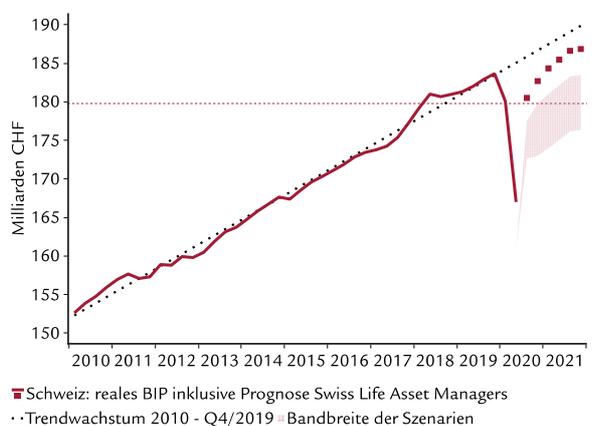
- Starke Aufwärtskorrekturen bei den Konsensusprognosen für das Wachstum in den USA und der Schweiz
- Teilweiser Ablauf der Fiskalmassnahmen dämpft Konjunkturaufschwung in Grossbritannien und anderswo
- Der neue japanische Premier dürfte an der Wirtschaftspolitik seines Vorgängers festhalten

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	-3.5% ↑	-4.4% ↑	4.0%	3.8% ↓	1.2%	1.1% ↑	1.9% ↑	1.9% ↑
Eurozone	-6.6% ↓	-7.7% ↑	5.3%	5.5% ↓	0.4% ↓	0.4%	1.1% ↓	1.0% ↓
Deutschland	-5.0% ↓	-5.7% ↑	4.1% ↑	4.6% ↓	0.6%	0.5%	1.6%	1.5% ↓
Frankreich	-8.0%	-9.5% ↑	7.2% ↓	6.9% ↓	0.6% ↓	0.5%	1.2% ↓	1.0%
Grossbritannien	-8.9% ↓	-10.1% ↓	7.4% ↑	6.5% ↑	0.8% ↓	0.8% ↑	1.5% ↓	1.5% ↑
Schweiz	-3.8%	-5.1% ↑	4.4%	4.1% ↓	-0.5%	-0.7%	0.6%	0.2%
Japan	-4.8% ↓	-5.6% ↓	2.6%	2.6% ↑	0.1% ↓	-0.1%	0.2%	0.1% ↓
China	2.5% ↑	2.2% ↑	7.4% ↓	7.9% ↑	2.7%	2.8% ↑	1.9%	2.0%

Änderungen zum Vormonat angezeigt durch Pfeile
Quelle: Consensus Economics Inc. London, 14.09.2020

Grafik des Monats



Die Weltwirtschaft hat sich seit Mai erholt. In den USA und der Schweiz liegt der Gipfel des Pessimismus klar hinter uns: Die Konsensusprognosen für das BIP-Wachstum 2020 zeigen diesen Monat nach oben und die Abweichung zu unseren Einschätzungen nimmt ab. Die Schweiz dürfte in der COVID-19-Krise mit einem blauen Auge davonkommen. Aber die Rezession hat langfristige Folgen und es muss festgehalten werden, dass auch das BIP der Schweiz erst im letzten Quartal 2021 auf das Vorkrisenniveau zurückkehren wird. In unserem Basisszenario wird das BIP der Schweiz dann immer noch 3 Prozentpunkte unter der Trendlinie der Jahre 2010 bis 2019 zu stehen kommen. Willkommen in der «97%-Wirtschaft»!

USA Vorbereitung auf die Wahlen

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -3.5 %	2020: -4.4 %
2021: 4.0 %	2021: 3.8 %

Eingehende Daten bestätigen unsere Sicht, dass sich die US-Wirtschaft im dritten Quartal gut erholt hat. Vor allem die Arbeitslosenquote ging stark zurück, von 10.2% auf 8.4%. Die höhere Beschäftigung dürfte den negativen Effekt auf den Konsum infolge tieferer Arbeitslosenentschädigungen überwiegen. Hier haben präsidentiale Verfügungen eine «Fiskalklippe» verhindert, aber es braucht eine dauerhafte Lösung in Form eines zweiten Konjunkturpakets. Da es im Kongress keine Fortschritte gibt, erwarten wir einen Kompromiss erst für die Zeit nach den Wahlen. Die Umfragen sind nur in einem Bereich eindeutig, nämlich dass die Demokraten die Kontrolle über das Repräsentantenhaus behalten werden. Bei einer Wiederwahl Trumps bliebe sein Handlungsspielraum also eingeschränkt, was Kontinuität in der Wirtschaftspolitik verspricht. Dasselbe gälte, wenn dem neuen Präsidenten Biden ein republikanischer Senat gegenüberstünde. Der Ausblick würde sich nur bei einem Erdrutschsieg der Demokraten ändern, also wenn Biden die volle Unterstützung des Kongresses hätte. Dies wäre für unsere BIP-Prognose 2021 ein Aufwärtsrisiko, weil vorgezogene Staatsausgaben allfällige negative Effekte aus Bidens Steuerplänen vermutlich überwiegen würden. Wirklich Sorgen bereitet uns nur eine chaotische Wahl, sprich ein langwieriger Streit über den Wahlausgang mit entsprechender Verunsicherung an den Finanzmärkten.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 1.2 %	2020: 1.1 %
2021: 1.9 %	2021: 1.9 %

Im August normalisierten sich die Konsumentenpreise nach dem krisenbedingten Einbruch von März bis Juni weiter. Wie die Wirtschaftsdaten auch flaute die Erholung an der Preisfront ab und die Jahresinflationen dürften sich nun stabilisieren. Die Kerninflation dürfte bis Jahresende bei rund 1.7% bleiben, während die Gesamtinflation bis Dezember aufgrund etwas schwächerer Energiepreisbasiseffekte abnehmen dürfte. Die Gesamtinflation wird die 2%-Marke erst im zweiten Quartal 2021 temporär überschreiten.

Eurozone Trugbild Inflation

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -6.6 %	2020: -7.7 %
2021: 5.3 %	2021: 5.5 %

Der erneute Anstieg der COVID-19-Ansteckungen in Europa widerspiegelt sich in schwächeren Einkaufsmangerindizes (PMI) für den Dienstleistungssektor im September. Dies deutet zwar auf eine lahmende Wirtschaft Ende des dritten Quartals hin, hochfrequente Daten wie die Mobilitätsindikatoren von Google zeigen aber, dass die Aktivität durch lokal verhängte, gezielte Eindämmungsmassnahmen nicht beeinträchtigt wird. Eine zweite Ansteckungswelle war schon immer Teil unseres Basisszenarios. Anders aussehen würde es, wenn die Gesundheitssysteme Europas überlastet würden, was zu neuen massiven landesweiten Eindämmungsmassnahmen führen könnte. Trotz den jüngsten negativen Meldungen ist ein solches Szenario nicht in Sicht. Weil aber erste Fiskalmassnahmen nun auslaufen, wird die Dynamik der Konjunkturerholung bis ins letzte Quartal 2020 abflauen. Bestimmte Jobs werden als Folge der Krise für immer verloren gehen und einige Firmen werden in den nächsten Quartalen verschwinden. Die Arbeitslosenzahlen dürften in Europa steigen. Dies zeigt sich auch an der Konsumentenstimmung, die in allen Mitgliedstaaten weit unter dem Vorkrisenniveau verharrt. Bei genauerer Betrachtung der oberflächlich eindrücklichen Prognosen für 2021 ist erkennbar, dass wir für 2021 eine zugrunde liegende durchschnittliche Quartalswachstumsrate von gerade einmal 0.5% erwarten.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.4 %	2020: 0.4 %
2021: 1.1 %	2021: 1.0 %

Zwischen den offiziellen Zahlen und der öffentlichen Inflationswahrnehmung besteht eine grosse Kluft. Laut einer Umfrage der EU-Kommission liegt die gefühlte Inflation derzeit bei über 6%, der offizielle Wert befand sich aber in allen 19 EWU-Ländern im August teils weit unter 1.8%. Offen bleibt, ob koordinierte Impulse von Geld- und Fiskalpolitik und die individuelle Inflationswahrnehmung zu einer strukturellen Aufwärtsbewegung der langfristigen Inflationserwartungen der Wirtschaftsakteure führen werden.

Deutschland Verarbeitende Industrie holt auf

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -5.0 %	2020: -5.7 %
2021: 4.1 %	2021: 4.6 %

Der Anstieg der COVID-19-Fälle war in Deutschland verglichen mit anderen europäischen Ländern weniger drastisch, aber lokal werden weiterhin strengere Massnahmen verhängt. Die stark betroffene Stadt München kündigte per Ende September strengere Social-Distancing-Regeln und neue Maskenpflichten an. Solche Massnahmen könnten die Erholung im letzten Quartal 2020 hemmen, weil sie die Konsumentenstimmung belasten, deren Oktoberwert unter den Konsensuserwartungen blieb. Auch der Dienstleistungs-Einkaufsmanagerindex (PMI) für September enttäuschte mit einem Rückgang unter 50 Punkte mit schwächerer Dynamik im Neugeschäft und bei den Geschäftserwartungen. Derweil zeigten Zahlen aus der Realwirtschaft, dass bereits das dritte Quartal schwächer begann als erwartet. Die Industrieproduktion im Juli bestätigte, was der Produktions-PMI bereits ahnen liess: Die Erholung ist in Deutschlands Produktionssektor im Vergleich zu anderen Europäischen Ländern verhaltener, denn die Produktion liegt immer noch 12% unter dem Vorkrisenniveau. Im September stieg nun der PMI für die Industrie dank der Neuaufträge, die ihr höchstes Niveau seit März 2010 erreichten, deutlich an. Auch andere Frühindikatoren, wie der Lkw-Maut-Fahrleistungsindex, weisen auf beträchtliches Nachholpotenzial. Dennoch erzwingt der schwache Juli-Wert eine leichte Senkung unserer BIP-Prognose für 2020.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.6 %	2020: 0.5 %
2021: 1.6 %	2021: 1.5 %

Die harmonisierte Verbraucherpreis-inflation fiel im August zum ersten Mal seit 2016 leicht ins Negative. Die Mehrwertsteuer-Senkung vom Juli hinterliess deutliche Spuren. Im zweiten Quartal hatte die Inflation noch bei fast 1% gestanden. Die Gesamtinflation dürfte sich bis Jahresende bei rund null einpendeln, bevor Energiepreisbasiseffekte und die Aufhebung der Steuersenkung sie 2021 auf 2% steigen lassen werden.

Frankreich Zweite Welle, andere Form

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -8.0 %	2020: -9.5 %
2021: 7.2 %	2021: 6.9 %

Nach dem markanten Aufschwung ab Mai flaute die Konjunkturerholung im dritten Quartal ab. Die Industrieproduktion zog im Juli weniger stark an als erwartet und erreichte nur 93% des Vorkrisenniveaus. Gemäss dem Einkaufsmanagerindex (PMI) nahmen die Produktionsleistung und die Neuaufträge im August/September nur leicht zu, klar weniger stark als in Deutschland und Italien. Noch problematischer ist der Rückgang des Dienstleistungs-PMI im September unter 50 Punkte. Besonders die Auftragseingänge flauten ab, was auf die Sorgen bezüglich des neusten Anstiegs der COVID-19-Fälle über die April-Werte zurückzuführen sein könnte. In der Eurozone verzeichnet derzeit nur Spanien mehr Ansteckungen pro Kopf als Frankreich. Dennoch liegt die Anzahl Hospitalisationen und Intensivpflegefälle infolge von COVID-19 weit unter den Höchstwertendes Frühjahrs (um den Faktor 6 bzw. 8), was wohl durch grössere Testkapazitäten und mehr positive Test bei jüngeren Personen bedingt ist. Das Gesundheitssystem scheint also nicht überlastet, und die Strategie der Regierung, nämlich gezielte und lokale Eindämmungsmassnahmen, dürfte unverändert bleiben, was den wirtschaftlichen Schaden in Grenzen hält. Anders als der Dienstleistungs-PMI verbesserte sich der Google-Mobilitätsindex für Einzelhandel, Freizeit und Arbeit im September langsam weiter und deutet noch auf keine Veränderung im Verhalten der Menschen hin.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 0.6 %	2020: 0.5 %
2021: 1.2 %	2021: 1.0 %

Die Inflationszahlen von Juni bis August schwankten stark. Ein grosser Treiber war der andere Zeitpunkt des Sommerschlussverkaufs als 2019. Die jährliche Teuerung bei der Kategorie Kleider kletterte beispielsweise im Juli auf 11.6%, um dann im August auf -0.8% zu sinken. Die Gesamtinflation dürfte in den kommenden Monaten weniger schwanken und sich bis Jahresende zwischen 0.3 und 0.5% einpendeln.

Grossbritannien Brexit streut Salz in die Wunde

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -8.9 %	2020: -10.1 %
2021: 7.4 %	2021: 6.5 %

Unsere Sicht auf die Brexit-Verhandlungen war schon immer, dass es zunächst schlechter werden muss, bevor es besser wird. Auch diesmal läuft alles nach Skript. Diesmal zog die Regierung das Binnenmarktgesetz aus dem Hut, ein Gesetz, das offiziell die britischen Binnenmarktinteressen schützen soll, sollten die EU-Verhandlungen scheitern. Das Vorgehen widerspricht direkt dem vor wenigen Monaten unterzeichneten Austrittsabkommens. Wohl soll so in den festgefahrenen Verhandlungen zusätzlicher Druck auf die EU ausgeübt werden. Wir glauben weiterhin, dass ein eng gefasstes Abkommen zum Güterhandel zustande kommen wird. Beide Seiten sind stark daran interessiert, keine Handelshürden zu errichten, und trotz strittigen Fragen (wie zum Beispiel bei den Fischereirechten) dürfte es einfacher sein, eine gemeinsame Basis zu finden, als in der komplexen Nordirlandfrage, die 2019 in letzter Minute gelöst wurde. Dennoch wird ein Kompromiss wohl erst kurz vor Ende der Dezemberfrist erzielt werden, was weitere Ungewissheit für Firmen bedeutet, die bereits mit einer sehr flauen Erholung und Unsicherheit bezüglich einer Verlängerung des Arbeitsplatzerhaltungsprogramms über Oktober 2020 hinaus konfrontiert sind. Anders als in anderen Ländern liegt der Gipfel des Pessimismus noch nicht hinter uns. Die Konsensusprognose für 2020 wurde seit März jeden Monat nach unten korrigiert.

Inflation

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

Die Mehrwertsteuer-Senkung sowie das «Eat out to help out»-Programm hinterliessen in den Konsumentenpreisen vom August ihre Spuren. Die Jahresteuerrückgang sank von 1.0 auf 0.2%. Die Inflation dürfte sich bis Jahresende etwas erholen, bevor die Rückkehr zu den normalen Mehrwertsteuersätzen Anfang 2021 zu einem Anstieg über die 1%-Marke führen wird.

Schweiz Konsensusprognose steigt

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -3.8 %	2020: -5.1 %
2021: 4.4 %	2021: 4.1 %

Das reale BIP der Schweiz schrumpfte im zweiten Quartal um 8.2%, was sich mit unserer Prognose deckte. Hochfrequente Indikatoren und eine zutreffende Einschätzung zum Effekt von Social Distancing und Lockdowns auf einzelne Sektoren ermöglichten trotz geringer Visibilität zu Beginn des Quartals eine Punktlandung. Daher können wir die Prognose für 2020 im vierten Monat hintereinander bei -3.8% lassen. Da eingehende Indikatoren besser ausfielen als von den meisten Analysten erwartet, wurde die Konsensusprognose letzten Monat markant von -5.5 auf -5.1% korrigiert. Dank der grossen Bedeutung der Pharmaindustrie, einer frühen Wiedereröffnung der Wirtschaft und der umfassenden fiskalpolitischen Reaktion zur Abfederung der Rezession kommt die Schweiz in der COVID-19-Krise mit einem blauen Auge davon. All diese Faktoren bleiben bestehen. Die Pharmaindustrie profitiert von wachsender Nachfrage nach Behandlungen und Impfstoffen zur Pandemiebekämpfung. Gezielte Massnahmen zur Eindämmung einer zweiten Welle könnten die Binnenkonjunktur in den Dienstleistungssektoren dämpfen. Derweil sich das soziale Leben normalisiert, treten langfristige Folgen der Krise an die Oberfläche, darunter der geringe Auftragseingang in den MEM (Maschinen-, Elektro-, und Metall)-Industrien und steigende Arbeitslosigkeit und Firmeninsolvenzen zur Krise.

Inflation

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

Die Inflationsrate dürfte bis Anfang 2021 negativ bleiben, wenn Basiseffekte aus sehr tiefen Energiepreisen verblassen. Während Hotels in den Bergregionen die Preise im Sommer erhöhen konnten, machen sinkende Importpreise den Preisdruck im inländischen Dienstleistungssektor weiterhin wett. Mit 0.6% ist unsere Inflationsprognose für 2021 die höchste der 18 von Consensus Economics Inc. befragten Institutionen.

Japan Suganomics folgt auf Abenomics

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: -4.8 %	2020: -5.6 %
2021: 2.6 %	2021: 2.6 %

Shinzo Abe trat aus gesundheitlichen Gründen als dienstältester Premier Japans zurück und gab das Amt an Yoshihide Suga ab, der am 14. September zum Parteichef der Liberaldemokraten gewählt wurde. Abes Wirtschaftspolitik («Abenomics») war ausschlaggebend für die Belebung der Wirtschaft und die Beendigung von drei Jahrzehnten Deflation. Nach Jahren wirtschaftlicher Unterperformance stieg Japans reales BIP pro Kopf in den Abenomics-Jahren von 2012 bis 2019 um 1.3% pro Jahr, doppelt so schnell wie in der Schweiz und stärker als in Deutschland oder Grossbritannien. Betrachtet man die Konsumentenpreise, enttäuscht die Erfolgsbilanz bei der Inflation zunächst, aber viel wichtiger ist, dass die Preissetzungsmacht der Firmen zugenommen hat. Der BIP-Deflator, der auch Preise von Investitionsausgaben und Aussenhandel erfasst, sank von 1994 bis 2012, als Abe an die Macht kam, um satte 16%. Seither erholte er sich dank der extrem lockeren Geldpolitik und den Strukturreformen um 4%, was auch das Wachstum der Basisgehälter wieder ins Positive steigen liess. Wir erwarten sowohl in der Geld- als auch in der Wirtschaftspolitik Kontinuität unter Premier Suga. Laut politischen Analysten könnte die einzige Veränderung in den «Suganomics» eine leichte Verlagerung von makro- zu mikroökonomischen Massnahmen sein, beispielsweise Reformen im Bankensektor oder branchenspezifische Digitalisierungsprogramme.

Inflation

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

Shinzo Abes Rücktritt liegt just vor einem erneuten Rückgang der Konsumentenpreis-inflation ins Negative, weil die positiven Basiseffekte aus der Konsumsteuererhöhung 2019 im Oktober verpuffen. Der Inflationstrend war in diesem Jahr aufgrund unausgelasteter Kapazitäten und eines stärkeren Yen schwach, aber die anhaltende Wirtschaftserholung dürfte die Inflation im zweiten Quartal 2021 wieder über null steigen lassen.

China Erholung nimmt Fahrt auf

BIP-Wachstum

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 2.5 %	2020: 2.2 %
2021: 7.4 %	2021: 7.9 %

Chinas Konjunkturaufschwung nimmt Fahrt auf. Da das Land die Pandemie erfolgreich eingedämmt hat, wurde das Social Distancing stark gelockert. Diese Entwicklung schlägt sich in den neusten Konjunkturindikatoren nieder. Die Einzelhandelsumsätze erreichten im August zum ersten Mal dieses Jahr das Vorjahresniveau, während auch der offizielle NBS-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor weit im expansiven Territorium zu stehen kam. Deshalb dürfte die Erholung im Dienstleistungssektor Fahrt aufnehmen und wir korrigieren unsere Jahres-BIP-Prognose von 2.3% auf 2.5%. Der Gegenwind aber bleibt: Einerseits ist die Regierung entschlossen, den Immobilienmarkt abzukühlen, weil die Immobilienpreise in Tier-1-Städten zu steigen begannen. Andererseits hält der Handelsstreit mit den USA an. Mit drohenden Gefahren wie der Einschränkung von US-Technologieexporten für die chinesische Halbleiterfirma SMIC steigt das Risiko einer Entkopplung zwischen den zwei Supermächten. Dies würde wiederum nicht nur das Wachstum Chinas kurzfristig bremsen, sondern aufgrund der flauerer Produktivitätssteigerung auch Chinas Potenzialwachstum belasten, sollte der Technologietransfer eingestellt werden. Auch eine potenzielle Verlagerung zu den Demokraten in den kommenden US-Wahlen wäre für China kein Segen, weil die aggressive Sicht auf das Land nicht der Trump-Regierung vorbehalten ist.

Inflation

Swiss Life Asset Managers	Konsensus
2020: 2.7 %	2020: 2.8 %
2021: 1.9 %	2021: 2.0 %

Die Lebensmittelpreise sinken in China weiter, weil sich das Schweinefleischangebot von der Afrikanischen Schweinepest erholt. Mit rückläufigen Schweinefleischpreisen wird die allgemeine Inflation in China in den kommenden Monaten weiter sinken. Derweil blieb die Kernrate der Teuerung auf sehr tiefen 0.5%, was zeigt, dass die Erholung der Nachfrage noch ein Stück Weg vor sich hat.

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.

Viertes Quartal 2020

Kernaussagen

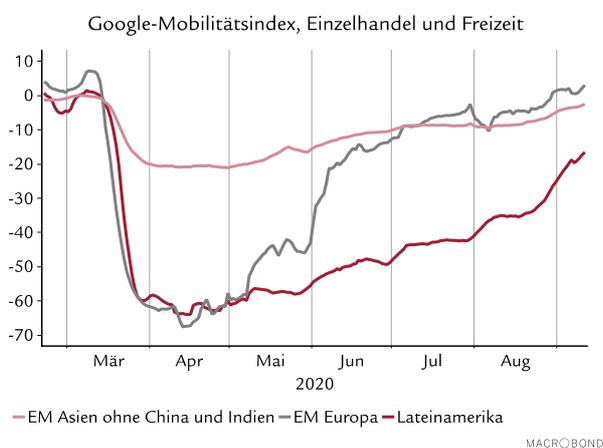
- Chinas Wirtschaftsaufschwung nimmt Fahrt auf, da sich nach der Industrie auch der Konsum erholt
- Die Konjunkturerholung in Lateinamerika hinkt hinterher, da die Lockdowns streng bleiben
- Weiterhin unterstützende Geldpolitik, Spielraum für weitere Zinssenkungen bleibt aber beschränkt

Die Zahl

295

Die Zentralbanken der Schwellenländer senkten seit Jahresbeginn ihre Zinssätze um kumulativ 295 Basispunkte, um dem Effekt der Pandemie auf die Wirtschaft entgegenzuwirken. Der Lockerungszyklus nimmt aber in den meisten Ländern ein Ende, weil abgewartet wird, wie sich die rekordhohen Zinssenkungen auf die Wirtschaft auswirken. Die Geldpolitik bleibt jedoch unterstützend und wird nicht so bald angepasst, dies trotz einem leichten Inflationsanstieg ausgelöst durch Währungsaufwertung und Angebotsverzerrungen.

Die Grafik

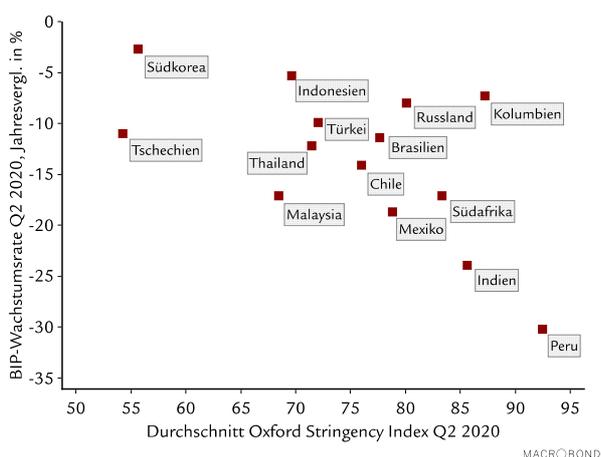


Nach einem drastischen Konjunkturunbruch aufgrund der Massnahmen zur Eindämmung des Virus erholten sich Emerging Markets allmählich wieder. Gemäss Google-Mobilitätsindizes, welche die Besucherzahlen an bestimmten Orten messen und sie mit der Situation vor der Pandemie vergleichen, schreitet die Erholung aber nicht überall gleich schnell voran. Während sich Emerging Markets in Asien (ohne Indien) und in Europa eher schnell erholten, hinkt Lateinamerika hinterher und dürfte dieses Jahr eines der schwächsten BIP für das 3. Quartal aufweisen.

Stärkster je verzeichneter BIP-Rückgang

Aufstrebende Länder verzeichneten im 2. Quartal 2020 ihren grössten Konjunkturerinbruch seit jeher, weil die Lockdowns in einigen Sektoren praktisch zu einem Stillstand der Konjunktur führten. So überrascht es nicht, dass jene Länder mit den strengsten Lockdowns auch den stärksten BIP-Rückgang aufwiesen. Indien verzeichnete den zweitgrössten Rückgang der Emerging Markets gleich nach Peru. Das BIP schrumpfte vs. Vorjahr um 23,9%, 3,4 Prozentpunkte unter den Konsensusschätzungen. Erste Konjunkturindikatoren deuten zwar auf eine Verbesserung im 3. Quartal hin, wie schnell bleibt aber unklar. Einerseits waren die Fiskalimpulse aufgrund von Budgetzwängen beschränkt und dürften es auch bleiben. Zudem sind die Entwicklungen an der Pandemiefrente nicht gerade ermutigend, denn Indien weist die höchste tägliche Infektionsrate der Welt auf, was sich nicht so bald ändern wird. Südafrikas strikter landesweiter Lockdown vom 27. März versetzte der schon vorher schwächelnden Wirtschaft einen Schlag, wodurch das BIP im 2. Quartal um 17,1% schrumpfte. Derweil werden eine rekordhohe Arbeitslosenquote von über 30%, die geringe Zuversicht und langjährige Probleme wie zunehmende Stromausfälle die Erholung bremsen. Die Krise versetzte neben Indien und Südafrika einer Anzahl lateinamerikanischer Länder wie Peru, Mexiko und Chile einen Schlag. Dies überrascht nicht, denn die Region wurde von der Pandemie besonders hart getroffen. Sie weist die höchsten Sterblichkeitsraten der Emerging Markets sowie weiterhin viele tägliche neue Todesfälle auf. Daher gehören die Eindämmungsmassnahmen in diesen Ländern gemäss Containment Stringency Index der Oxford-Universität

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

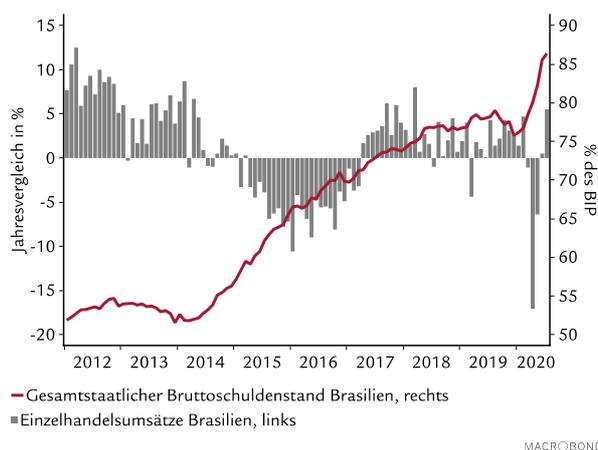


zu den strengsten, was die Erholung im letzten Quartal 2020 belasten wird.

Brasilien: rasche Erholung, grössere Verschuldung

Während südamerikanische Länder recht stark unter der Pandemie leiden, erholt sich Brasilien rasch. Der Konjunkturückgang im 2. Quartal von 10% ist verglichen mit anderen Ländern viel weniger markant. Zudem erreichten die Einzelhandelsumsätze bereits im Juni ihr Vorkrisenniveau und zogen im Juli vs. Vorjahr um 5,5% an – viel stärker als die Konsensusschätzung von 2,4%. Der Konsum wurde durch Bargeldhilfen für den informellen Sektor und Arbeitsplatzsicherungsprogramme angekurbelt. Diese Zahlungen werden zwar bis Ende Jahr verlängert, werden jedoch halbiert. Daher wird die Erholung wohl abflauen, obwohl weitere Zahlen auf ein positives Wachstum hindeuten dürften. Leider hat die solide Erholung der Güternachfrage ihren Preis, nämlich eine deutlich grössere Schuldenlast, die 2020 100% des BIP übersteigen dürfte. Zwar ist Wirtschaftsminister Guedes entschlossen, die Staatsfinanzen unter Kontrolle zu halten, aber er wird wohl durch Präsident Bolsonaro dazu gedrängt werden, die fiskalpolitische Unterstützung grosszügig zu halten. Obwohl sich Brasilien in seiner tiefsten Rezession befindet, die je gemessen wurde und die äusserst hohen Coronavirus-Todesfälle weiter steigen, ist Bolsonaro nicht zuletzt wegen der monatlichen Bargeldzahlungen beliebter denn je. Sollten die Schulden später nicht eingeschränkt werden, könnte dies zu Zahlungsfähigkeitsproblemen führen und das Anlegervertrauen trüben, was höhere Zinsen zur Folge hätte, was wiederum die Konjunktur dämpfen würde.

Grafik 2: Brasilien: Bargeldzahlungen kurbeln Einzelhandelsumsätze an, Staatsschulden steigen an



Türkei: Fundamentaldaten verschlechtern sich drastisch

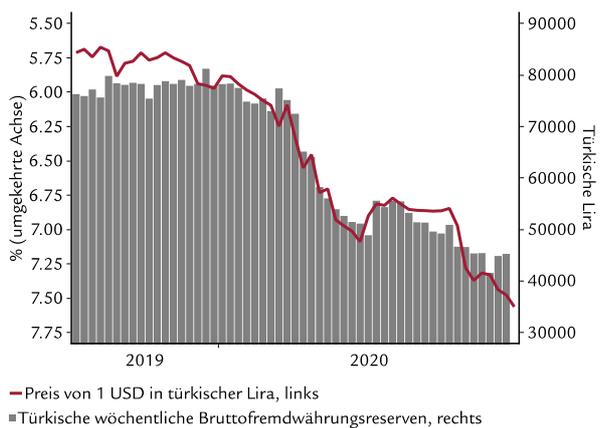
Bereits vor der Pandemie sahen die Fundamentaldaten der Türkei nicht gerade rosig aus: ein chronisches Leistungsbilanzdefizit und hohe Fremdwährungsschulden, was beides nicht mit Fremdwährungsreserven gedeckt werden konnte. Daher braucht es dringend ausländische Finanzmittel. Durch die Pandemie verschärfte sich diese fundamentale Schwäche weiter. Das Leistungsbilanzdefizit wächst und die Exporte und die Tourismuseinnahmen brechen ein. Zudem hat das Land einen Grossteil seiner Fremdwährungspolster aufgebraucht, um die türkische Lira zu schützen. Diese Entwicklungen schrecken Investoren ab und setzen die Lira noch weiter unter Abwärtsdruck, die dieses Jahr vs. dem US-Dollar ca. 20% ihres Werts eingebüsst hat. Aufgrund eines umfassendes Kreditprogramm der Regierung erholt sich die Konjunktur. Dennoch führt der anhaltende Abwärtsdruck auf die Währung zu Inflationsdruck, was der Konjunktur erneut schaden könnte.

China: Nachfrage folgt Erholung auf Angebotsseite

Chinas Wirtschaft erholte sich im 2. Quartal 2020 und wuchs vs. 2019 um erstaunliche 3,2%. Dieser markante Aufschwung wurde einerseits gestützt durch die starke globale Nachfrage nach chinesischen Gütern wie medizinischer Ausrüstung und Elektrogeräten, welche die Exporte belebte, andererseits durch staatliche Stimulierung von Immobilien- und Infrastrukturinvestitionen. Daher ist Chinas Erholung zunächst äusserst industriegetrieben, während Konsum und

Dienstleistungen hinterherhinken. Derweil gleicht sich aber der wirtschaftliche Fortschritt Chinas immer mehr aus. Das Land verzeichnete zwar neue regionale Ansteckungen, konnte aber eine landesweite Ausbreitung des Virus verhindern. Deshalb wurde das Social Distancing deutlich gelockert. Dies schlägt sich in den neusten Konjunkturindikatoren nieder. Die Einzelhandelsumsätze verzeichneten im August zum ersten Mal im 2020 ein positives Wachstum im Vergleich zum Vorjahr, während auch der offizielle NBS-PMI für das nicht verarbeitende Gewerbe mit 55,2 weit im expansiven Territorium steht. Daher dürfte die Erholung der Dienstleistungen anziehen und wir korrigieren unsere Jahres-BIP-Prognose von 2,3% auf 2,5%. Hindernisse bleiben aber: Die aufgestaute Nachfrage für bestimmte Güter wird abflauen und Peking ist entschlossen, den Immobilienmarkt abzukühlen, weil die Hauspreise in Tier-1-Städten zu steigen begannen. Zudem hält der USA-China-Konflikt an. Mit drohenden Gefahren wie Verboten diverser chinesischer Applikationen und der Einschränkung von US-Technologieexporten für die chinesische Halbleiterfirma SMIC steigt das Risiko einer Entkopplung zwischen den zwei Supermächten. Dies würde das Wachstum Chinas über geringere Produktionsinvestitionen und schwächere Exporte nicht nur kurzfristig bremsen, sondern auch langfristig, da Chinas Potenzialwachstum durch das flauere Produktivitätswachstum beeinträchtigt würde, sollte der Technologietransfer eingestellt werden. Auch eine Verlagerung zu den Demokraten in den kommenden US-Wahlen wäre für China kein Segen, weil die aggressive Sicht auf China nicht der Trump-Regierung vorbehalten ist. Die Politik unter Joe Biden wäre aber wohl weniger unberechenbar und würde eine Entwicklung weg von Handels- und Technologiehürden in Richtung Menschenrechtsfragen mit sich bringen.

Grafik 3: Türkische Lira im freien Fall, Fremdwährungsreserven aufgebraucht



Grafik 4: Konsum folgt Industriexpansion



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.

Oktober 2020

Zinsen und Anleihen

Sturm im Wasserglas oder Beginn einer Korrektur?

USA

- Da das nächste Fiskalpaket nicht vor den Wahlen im November verabschiedet werden dürfte und den Hilfsprogrammen das Geld ausgeht, steigt die Gefahr für die anhaltende robuste Konjunkturerholung.
- Das Fed bekräftigt zwar, dass die Zinsen so bald nicht angehoben würden, aber Vertreter des Fed betonen die Notwendigkeit weiterer Staatsausgaben.

Eurozone

- Aufgrund des jüngsten Anstiegs der Ansteckungszahlen und erneuter gezielter Eindämmungsmassnahmen trübte sich die Stimmung im Dienstleistungssektor wieder ein, was die fragile Situation der Volkswirtschaften in der Eurozone zeigt.
- Die EZB wird ihre expansive Geldpolitik nicht so bald ändern und dürfte ihre diversen Programme aufstocken, sollten sich die finanziellen Bedingungen verschlechtern.

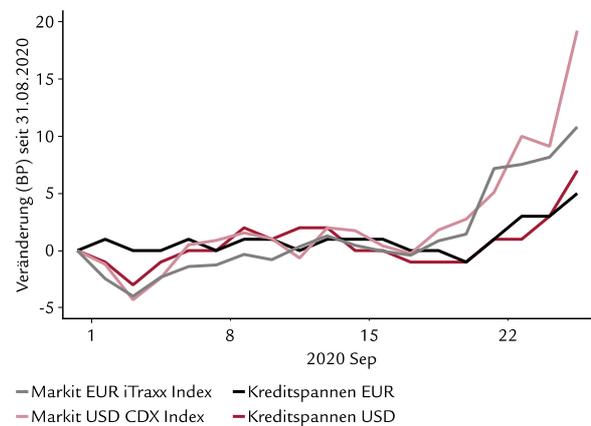
Grossbritannien

- Die britische Wirtschaft sieht sich anhaltender Ungewissheit bezüglich der EU-Verhandlungen und neuen Massnahmen zur Eindämmung des starken Wiederanstiegs von COVID-19-Fällen gegenüber.
- Die Bank of England könnte angesichts der schwachen Wirtschaftsperformance schliesslich unter Zugzwang kommen, mehr zu tun.

Schweiz

- Wie von uns prognostiziert, schlug sich die Wirtschaft in der Schweiz im 2. Quartal besser als in den meisten Industriestaaten und besser als vom Konsensus erwartet.
- Die Zahlen zum 3. Quartal sind bisher vielversprechend: Der KOF-Vorlaufindikator für August schnellte auf 110,2 Punkte empor.
- Die SNB liess ihren Leitzins unverändert bei -0,75%, während Sichteinlagen im September trotz der «Risk-off»-Stimmung an den Finanzmärkten nur leicht zulegten.

Anleihen: Divergenz zwischen Cash- und Derivatemarkt



MACROBOND

Es scheint also, als könnten Vermögenspreise auch anders als nur steigen. V. a. bei jedermanns Liebling, den grossen US-Tech-Aktien, war dies nicht schwer vorauszusehen. Während der Aktienmarkttaucher im September in gewissem Grad auf andere Märkte übergriff, bleibt offen, ob dies nur ein Sturm im Wasserglas war oder Beginn einer längeren Korrektur. Bisher haben die Kreditspannen nicht stark reagiert. Spreads auf EUR- und USD-Unternehmensanleihen weiteten sich bloss um rund 5 Basispunkte (BP, siehe Grafik) aus, während die Renditen auf Staatsanleihen weiterhin innerhalb der Spanne der letzten paar Monate notierten. Im Kreditderivatemarkt aber sieht es etwas beunruhigender aus. Bei Redaktionsschluss stieg der US-CDX-Index im September um 18 BP, der europäische iTraxx-Index um 10 BP an. Dies zeigt uns, dass die Anleger an ihren Long-Positionen festhalten, aber ihr Abwärtsrisiko absichern. Das kann sich aber schnell ändern und wir beobachten erste Abflüsse aus Investment-Grade-Anleihen-ETFs. Es ist zwar kein ungeordneter Ausverkauf, aber es ist Vorsicht geboten, v. a. angesichts der zahlreichen politischen Risiken. Die technischen Faktoren bieten weiterhin Unterstützung, aber das kann sich jeweils schnell ändern. Und im Anleihenmarkt will man kein Verkäufer sein, wenn alle Reissaus nehmen. Wir bleiben daher in Anleihen defensiv positioniert mit langer Duration.

Aktien

Wir stellt man sich auf die Risiken der US-Wahlen ein?

USA

- Der September war der erste Monat seit März 2020 mit einer negativen Performance des S&P 500. Insbesondere Tech-Aktien entwickelten sich markant unter dem breiten Markt, was im Gegensatz zu den vorherigen Monaten zu einer Unterperformance von US-Aktien gegenüber anderen Regionen führte.
- Einzelne Firmenmeldungen, zunehmende Divergenz zwischen äusserst starken Aktienmärkten und einer von unausgelasteten Kapazitäten geprägten Wirtschaft sowie Risiken bezüglich der US-Wahlen könnten im September zu Gewinnmitnahmen beigetragen haben. Die Märkte dürften sich im Vorfeld der Wahlen seitwärts bewegen.

Eurozone

- Steigende Ansteckungsraten und neue gezielte Eindämmungsmassnahmen (v. a. in europäischen Grossstädten) belasteten die Aktien der Eurozone. Aber insgesamt erzielten Aktien der Eurozone eine weniger negative Performance als US-Aktien.
- Ob Eurozoneaktien ihre US-Pendants künftig austechen werden, hängt stark von der Sicht auf den Tech-Sektor ab, der in US-Indizes vergleichsweise stärker gewichtet ist.

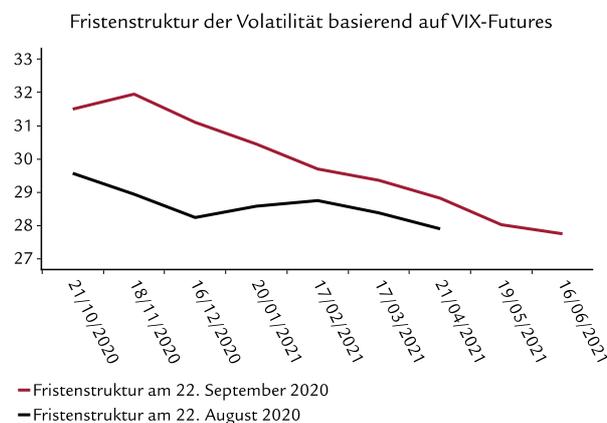
Grossbritannien

- Bei Redaktionsschluss verzeichneten britische Aktien im September eine etwas weniger negative Performance als globale Aktien. Dennoch gibt es Herausforderungen en masse. Die Erholung der britischen Wirtschaft ist noch fragil und die Unsicherheit bezüglich der Verhandlungen mit der EU bleibt gross, v. a. nach dem Binnenmarktgesetz, das die Spannungen zwischen den Parteien verstärkte.
- Wir bleiben bei britischen Aktien vorsichtig, denn wir glauben, dass die wirtschaftlichen und die politischen Risiken in den aktuellen Bewertungen britischer Aktien nicht vollständig reflektiert sind.

Schweiz

- Obwohl der Schweizer Aktienmarkt an Momentum eingebüsst hat, war er im September der klare Outperformer und seit Jahresbeginn einer der stärksten Märkte überhaupt.
- Das wirtschaftliche Umfeld für Schweizer Aktien ist günstiger als anderswo. Die Schweizer Wirtschaft spürte die Krise viel weniger als ihre Nachbarn und verfügt über immensen fiskalischen Spielraum, um auf eine Verschlechterung der Lage zu reagieren.

«Election-Put» nicht erste Wahl, ausser man will verkaufen



MACROBOND

Gegenwärtig ist das Rennen zwischen Donald Trump und Joe Biden noch offen und die Umfragen zum Rennen um den Senat sind gespalten. Im voraussichtlichen Fall, dass dem neuen Präsidenten ein gespaltenen oder gar feindseliger Kongress gegenübersteht (Ersteres ist schon heute der Fall), ist Kontinuität recht wahrscheinlich und die Auswirkung auf die Aktienmärkte wohl marginal. Derweil sehen viele Marktteilnehmer einen demokratischen Erdrutschsieg, also Joe Biden als Präsidenten mit voller Unterstützung des Kongresses, aufgrund Bidens Plan für höhere Firmensteuern als negativ für Aktien. Sorgen machen müssen wir uns aber nur über «kein Ergebnis», also einen langwierigen, chaotischen Streit über den Ausgang der Präsidentschaftswahlen mit entsprechend negativen Auswirkungen auf die Finanzmärkte. Eine ungeordnete Wahl ist zwar ein Worst-Case- und nicht unser Basisszenario, aber viele Anleger werden sich darauf einstellen wollen.

Dies lässt sich folgendermassen umsetzen: Mittels Put-Optionen auf Aktien sichert man sich gegen Abwärtsrisiken ab und finanziert die Absicherung, indem man einen Teil des Aufwärtspotenzials verkauft (ebenfalls über Optionen). Wichtig ist, die Fristenstruktur der Volatilität zu berücksichtigen, um die Absicherung effizient zu gestalten. Wie die Fristenstruktur für den VIX-Volatilitätsindex oben zeigt, sind die Optionen, die um die Wahlen herum ablaufen, leider am teuersten. Dies kommt also dem Einzug von Prämien zugute, also dem Verkauf von Optionen zur Finanzierung des Kaufs von Put-Optionen. Da Letztere um den Wahltermin herum teuer sind, würden wir längere Laufzeiten wählen, weil eine «ungeordnete Wahl» über den Wahltermin hinaus negative Effekte für Aktien haben dürfte.

Währungen

USD könnte wieder unter Druck geraten

USA

- In der allgemeinen «Risk-off»-Stimmung am Finanzmarkt wertete der USD im September vor allem gegenüber zyklischen Währungen wie EUR, GBP und Rohstoffwährungen wie AUD oder CAD auf.
- Dennoch erwarten wir für die Zukunft erneute USD-Schwäche. Die Zinsdifferenzen bleiben zu gering, um den USD nennenswert zu stützen. Zudem dürften sich viele mögliche Resultate der US-Wahlen eher negativ auf den Dollar auswirken (siehe Haupttext).

Eurozone

- Nachdem EUR/USD anderthalb Monate lang rund um 1.18 herum schwankte, ging der Kurs in der zweiten Septemberhälfte zurück. Steigende COVID-19-Infektionen und neue Eindämmungsmassnahmen in der Eurozone dürften zur vorsichtigen Haltung der Anleger bezüglich EUR beigetragen haben.
- Unsere positive Sicht auf EUR/USD widerspiegelt primär unsere Erwartung einer allgemeinen USD-Schwäche bis Jahresende (siehe oben).

Grossbritannien

- Wie von uns erwartet wertete das Pfund im September deutlich ab, weil die Spannungen in den Verhandlungen mit der EU nach der Lancierung des britischen Binnenmarktgesetzes zugenommen haben.
- Da diese Risiken nun besser in den GBP-Wechselkursen reflektiert sind, nehmen wir auf das Pfund vs. USD eine neutrale Sicht ein, erwarten aber vs. EUR anhaltende Schwäche.

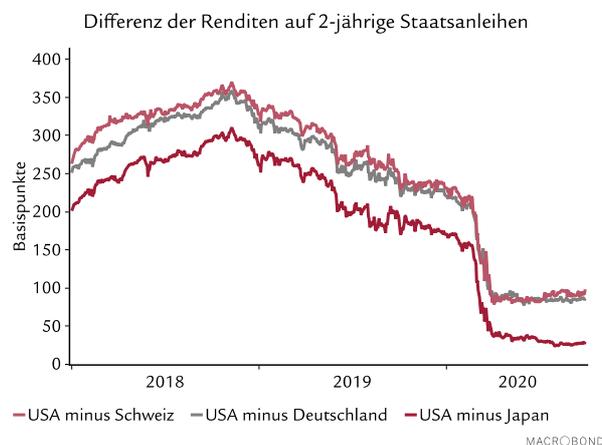
Schweiz

- Trotz negativer Risikostimmung an den Finanzmärkten wurde der CHF vs. EUR im September in einer engen Spanne gehandelt. Derweil konnte die SNB aufgrund der Abwertung des CHF zum USD die Deviseninterventionen zurückfahren.
- Wir bleiben bei unserer neutralen Sicht auf EUR/CHF, erwarten aber eine erneute Aufwertung des CHF vs. USD.

Japan

- Der JPY wertete im September auf breiter Basis auf.
- Aufgrund vieler Ereignisrisiken, v. a. der US-Wahlen, nehmen wir auf JPY/USD eine positive Sicht ein.

Verblässender USD-Zinsvorteil



Die US-Wahlen sind im 3. Quartal die «bekannte Unbekannte». Es besteht nicht nur bezüglich des Ausgangs grosse Unsicherheit, sondern auch bezüglich der möglichen Auswirkung auf die Anlageklassen und den USD. Allgemein glauben viele Analysten, dass eine Wahl Joe Bidens, der derzeit die Umfragen anführt, negativ für den USD wäre, besonders wenn er die volle Unterstützung des Kongresses hätte. Wir stimmen tendenziell zu. Bei dieser Konstellation sollten wir uns auf ein noch grösseres Budgetdefizit aufgrund grosszügiger Stimulierungspläne bei anhaltend niedrigen Zinsen einstellen. Auch Joe Biden wird China zwar nicht wohlgesinnt sein, aber die Märkte werden die Risiken einer deutlichen Eskalation der Handelsspannungen wohl weniger gross einschätzen, weil Bidens Verhandlungsstil vermutlich weniger auf Konfrontation ausgerichtet sein wird. Die Anleger könnten jedoch wegen Joe Bidens Steuerplänen eine vorsichtigeren Sicht auf US-Aktien einnehmen. All diese Argumente sprechen für einen schwächeren USD. Sähe sich Präsident Biden einem feindseligen Senat gegenüber, wäre das Potenzial für USD-Schwäche natürlich etwas kleiner. Derweil dürfte eine Wiederwahl Trumps auf den USD keinen wesentlichen Einfluss haben. Das Worst-Case-Szenario einer «ungeordneten Wahl» könnte den USD ironischerweise stärken, weil er eine wichtige Fluchtwährung bleibt.

Insgesamt ist unsere Sicht auf den USD zurzeit negativ, auch weil eine wichtige Stütze, der Zinsvorteil des USD, in der Krise weggefallen ist und im Rahmen der äusserst moderaten Haltung des Fed nicht so schnell wiederkehren dürfte (siehe Grafik).

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

Vorsichtige Positionierung vor den US-Wahlen

Zusammenfassung

- Für die kommenden Wochen erwarten wir einen leichten Rückgang der Langfristzinsen mit zumindest einer teilweisen Wende nach den US-Wahlen.
- Wir sind bei Unternehmensanleihen vorsichtig, weil die Kreditspannen fast wieder auf Vorkrisenniveau sind.
- Wir sind ebenfalls vorsichtig bei Aktien und bereiten uns auf Extremrisiken in Bezug auf die US-Wahlen vor.

Zinsen und Anleihen

- US-Treasuries werden weiterhin in engen Spannen gehandelt. Die Renditen auf 10-jährige Anleihen liegen wie schon in den letzten sechs Monaten zwischen 0.5% und 0.8%. Angesichts der Ungewissheit bezüglich der US-Wahlen dürften die 10-jährigen Renditen kurzfristig etwas sinken, bevor sie in den Monaten nach den Wahlen wohl anziehen werden.
- Die Spreads von Credit Default Swaps (CDS) gingen zwar beinahe auf das Vorkrisenniveau zurück, dies dürfte aber nicht von Dauer sein. Wir glauben, dass der strukturelle Schaden in bestimmten Sektoren (z. B. Reisen und Freizeit) früher oder später seine Spuren bei Unternehmensanleihen hinterlassen wird.

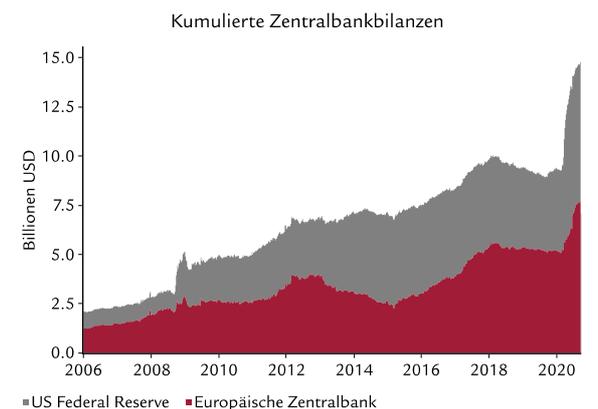
Aktien

- Nach dem September-Taucher dürften sich die Aktienmärkte vor den US-Wahlen seitwärts bewegen.
- Das Risiko einer «strittigen Wahl», also eines langwierigen, chaotischen Streits über den Ausgang der Wahlen, ist zwar nicht unser Basisszenario, die Anleger sollten aber darauf vorbereitet sein. Daher setzen wir Aktienstrategien mit asymmetrischen Ausschüttungsstrukturen ein, mit denen wir potenzielle Abwärtsbewegungen abfedern und gleichzeitig an Aufwärtsbewegungen partizipieren können.

Vorsicht ist geboten

Bezüglich der Asset Allocation möchten wir uns zu ein paar heftig diskutierten Themen äussern: Erstens: Obwohl die Zentralbanken die Märkte mit Liquidität fluten (s. Grafik), steht ein Inflationsanstieg nicht bevor. Aber Inflation wird an den Märkten ein Thema bleiben und ist ein mittelfristiges Risiko, das wir genau beobachten. Zweitens erinnert uns die jüngste Zunahme der COVID-19-Fälle in Europa und den USA daran, dass Abwärtsrisiken für die Konjunkturerholung bestehen bleiben, Risiken, die in den hohen Bewertungen von Aktien und Anleihen nicht berücksichtigt werden. Bei Risikoanlagen ist also Vorsicht geboten. Drittens ist das Rennen um die US-Präsidentschaft und den Kongress noch sehr offen. Daher ist es zu früh, sich für einen bestimmten Ausgang zu positionieren, aber Anleger sollten das Risiko einer «strittigen Wahl» absichern (s. «Aktien»).

Stimulus 2020 stellt Reaktion von 2008 in den Schatten



Konsequenzen für das Portfolio

Unsere Positionierung lautet also wie folgt: lange Duration, untergewichtet bei Unternehmensanleihen, neutral bei Aktien mit Absicherung von Extremrisiken.

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.