Trotz Lockdown: Wachtumsbelebung 2021 erwartet

Europa in der Krise: Der Kontinent sieht sich mit harten Covid-19-Massnahmen und einer anhaltenden Brexit-Unsicherheit konfrontiert, beschließt aber anlässlich des EU-Gipfels ein erweitertes Konjunkturpaket. Anbei finden Sie unsere Einschätzung zu den jüngsten Entwicklungen.

Von Dr. Reto Cueni, Chief Economist, Vontobel Wealth Management

Zusammenfassung

- Vor dem Hintergrund steigender Covid-19-Neuinfektionszahlen und einer Zunahme von Todesfällen haben mehrere Volkswirtschaften der Eurozone in der vergangenen Woche härtere Maßnahmen ergriffen. Deutschland beispielsweise beschloss, über die Weihnachtszeit einen harten Lockdown vorzunehmen.
- Großbritannien und die EU drückten ihre Entschlossenheit aus, die Brexit-Verhandlungen fortzusetzen, obwohl sie ihre selbst gesetzte Frist über eine Einigung verpasst haben. Die Chancen für einen Deal dürften derzeit um 50% liegen.
- Positiv zu vermerken ist, dass die EU-Staats- und Regierungschefs schließlich sowohl das Sieben-Jahres-Haushaltsbudget der EU als auch den Konjunkturfonds verabschiedet haben. Dies sollte die Wirtschaft bis zum Sommer 2021 stützen.
- Wir bleiben bei unseren BIP-Wachstumsprognosen von -7,5% für 2020 und 5,1% für 2021.

Eine ereignisreiche Woche in Europa

Europa hat in der vergangenen Woche seinen gerechten Anteil am Nachrichtenfluss in den Medien erhalten – sowohl was positive, als auch negative Neuigkeiten betrifft. Covid-19 stand dabei im Mittelpunkt. Das Virus breitete sich in der Region weiter aus und wir sehen nicht den klaren Abwärtstrend, welchen wir uns vor einem Monat gewünscht hatten. Insbesondere Deutschland, die größte Volkswirtschaft der Eurozone, sorgte in dieser Hinsicht für Schlagzeilen. Nach Angaben des Robert-Koch-Instituts verzeichnete das Land am Freitag die Rekordzahl von 29.875 Neuinfektionen und damit rund 6.000 mehr als noch am Vortag. Noch beunruhigender war der Anstieg der Todesfälle im Zusammenhang mit Covid-19, die sich innerhalb von nur 24 Stunden auf 598 beliefen. Am Wochenende bestätigte Bundeskanzlerin Angela Merkel, was viele bereits befürchtet hatten: Ab Mittwoch befindet sich das Land wieder in einem „harten“ Lockdown und unter anderem müssen alle nicht lebensnotwendigen Geschäfte, Schulen und Kindertagesstätten schließen. Die neuen Einschränkungen gelten mindestens bis zum 10. Januar.

Ebenfalls am Wochenende erreichte Italien einen traurigen Rekord mit 64.520 Todesopfern seit Beginn der Pandemie und überholte damit Großbritannien als das Land mit den meisten Todesopfern in Europa. Andererseits sind die Neuinfektionen deutlich rückläufig, was die Aussichten etwas verbessert. Trotzdem beschloss das Land, die aktuellen Maßnahmen und die Reisebeschränkungen über die Feiertage beizubehalten, entschied sich aber dafür, die meisten nicht lebensnotwendigen Geschäfte offen zu halten.

Auch Frankreich hat mit dem Virus zu kämpfen und verzeichnete in den letzten zwei Wochen durchschnittlich über 10.000 neue Fälle pro Tag. Das Land wird zwar wie geplant am 15. Dezember das Hausverbot aufheben, Bars und Restaurants bleiben aber dennoch geschlossen. Zusätzlich wird eine Ausgangssperre eingeführt, welche von 20 Uhr abends bis 6 Uhr morgens gilt und damit bereits Stunde früher in Kraft tritt als erwartet wurde

Was bedeuten die jüngsten Einschränkungen für die wirtschaftlichen Wachstumsaussichten der Region?

Eines ist sicher: Die Ausweitungen der Maßnahmen und die neuen Verschärfungen der Restriktionen werden das Wachstum der Eurozone deutlich eindämmen. Nach dem negativen Wachstum im vierten Quartal 2020 und einem eher verhaltenen Aufschwung im ersten Quartal 2021 erwarten wir jedoch einen starken Aufschwung im zweiten Quartal 2021, welcher sich in der zweiten Jahreshälfte fortführen sollte. Dies ist auf mehrere Faktoren zurückzuführen, wie beispielsweise die wärmeren Temperaturen im Frühjahr und der erwartete positive Effekt von Impfungen, welche helfen sollten, die Ausbreitung des Virus einzudämmen. Da wir bereits zu einem früheren Zeitpunkt von einer längeren Dauer mit harten Restriktionen ausgegangen waren, halten wir an unserer Prognose von -7,5 % BIP-Wachstum im Jahr 2020 fest und bleiben bei unserer Erwartung eines starken Aufschwungs von 5,1 % im Jahr 2021.

Brexit-Unsicherheit erreicht Höhepunkt

Neben Covid-19 stand in der vergangenen Woche auch die Frage im Mittelpunkt, ob es der Europäischen Union (EU) und

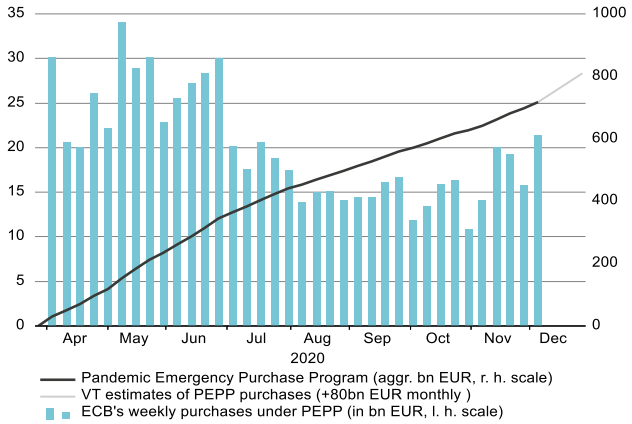
dem Vereinigten Königreich (UK) gelingen würde, eine gemeinsame Basis hinsichtlich ihrer Beziehung nach dem Brexit zu finden. Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Updates schätzen wir die Chancen eines Deals mit ca. 50% ein. Die gemeinsame Erklärung der Staats- und Regierungschefs der EU und des Vereinigten Königreichs, in den nächsten Tagen nach Kräften nach einem Ausweg zu suchen, deuten wir als positives Signal. Wir sind außerdem der Ansicht, dass das derzeitige schwache wirtschaftliche Umfeld aufgrund der Covid-19-Pandemie einen klaren Anreiz bietet, eine verheerende Verschlechterung der Wirtschaftslage, welche ein No-Deal-Brexit zweifelslos hätte, zu vermeiden.

Was würde ein „harter“ Brexit für das Wirtschaftswachstum beider Parteien bedeuten?
Im Falle eines „No-Deal-Brexit“ erwarten wir, dass das BIP des Vereinigten Königreichs um etwa 1 % sinken würde, während in der EWU im Jahr 2021 von einem Rückgang von „nur“ 0,2 % auszugehen wäre. Wir sind der Ansicht, dass die Märkte abwarten müssen, da neben dem nicht verhandelbaren Ultimatum am 31. Dezember 2020 kein weiterer Zeitplan besteht.
Wir gehen immer noch vom Abschluss eines Übergangsabkommens aus, das zumindest Klarheit über die Handelsbeziehungen über die nächsten 3-6 Monate schaffen würde.

Die europäischen Staats- und Regierungschefs kommen zum EU-Gipfel zusammen und ebnen den Weg für den EU-Haushalt und den Konjunkturfonds
Zu Beginn der Woche verlagerte sich der Fokus auf den EU-Gipfel am vergangenen Donnerstag, das erste physische Treffen seit Oktober. Abgesehen von der weiteren Koordinierung von Covid-19-Massnahmen wurden insbesondere das heiß diskutierte Sieben-Jahres-Haushaltsbudget und der Konjunkturfonds debattiert.
Die EU-Staats- und Regierungschefs konnten sich zwar nicht auf konkrete Maßnahmen zur Eindämmung des Virus einigen, erzielten aber eine Übereinkunft über den EU-Haushalt (im Wert von rund 1,1 Billionen EUR) als auch den Rettungsfonds (750 Milliarden EUR) da Ungarn und Polen dazu gebracht werden konnten, auf ihr Veto-Recht zu verzichten. Die EU behielt die neue „Rechtsstaatlichkeits“-Klausel bei und sagte, dass sie die Zahlungen gegenüber einzelnen Ländern einstellen würde, wenn zwei Drittel der EU-Mitgliedsstaaten einen Verstoß sehen würden.
Unserer Ansicht nach stellt dies einen typischen „europäischen Kompromiss“ dar, da die neue Version der Klausel erst nach der Genehmigung durch den EU-Gerichtshof (möglicherweise nicht vor 2022) und nicht rückwirkend anwendbar sein wird, was Ungarn und Polen einen gewissen Schutz im laufenden Streit um die Anwendung der „Rechtsstaatlichkeit“ als EU-Land bietet.
Wir werten dies als positives Signal, da wir erwarten, dass die Gelder aus dem EU-Konjunkturprogramm im Sommer 2021 endlich zum Einsatz kommen und die wirtschaftliche Erholung in Europa unterstützen sollten.

EZB setzt weitere Stimulierung frei
Ebenfalls am Donnerstag kam die Europäische Zentralbank (EZB) zu ihrer letzten Sitzung in diesem Jahr zusammen. Um die Konjunktur in der Eurozone zu stützen, verlängerte die Zentralbank ihr Pandemie-Notkaufprogramm (Pandemic Emergency Purchase Program – PEPP) um neun Monate bis März 2022 und erhöhte den Rahmen für die Käufe von Vermögenswerten um weitere 500 Mrd. Euro auf insgesamt 1.850 Mrd. Euro. Doch die EZB beließ es nicht dabei und ging noch einen Schritt weiter, indem sie auch das günstige Kreditprogramm für Banken (Targeted Long-term Refinancing Operations – TLTRO) bis Ende 2021 verlängerte, in dessen Rahmen Banken unter gewissen Voraussetzungen zu äußerst vorteilhaften Konditionen Kapital aufnehmen können.

Grafik 1: Der EZB verbleiben nun über eine Billion EUR für Anleihekäufe nach der Aufstockung des „PEPP“



Quelle: EZB, Datastream, Vontobel

Der EZB-Rat begründete seine Maßnahmen mit schwächeren kurzfristigen BIP-Wachstumsprognosen und mit einem geringeren Inflationsdruck. Während die Leitzinsen stabil gehalten werden, sollte die Verlängerung ein effektives Sicherheitsnetz für mögliche Liquiditäts- und Schuldenprobleme europäischer Banken und Regierungen im Jahr 2021 bieten. EZB-Präsidentin Christine Lagarde war es wichtig zu betonen, dass es das Ziel der Zentralbank sei, die Finanzierungsbedingungen bis zu einer Bewältigung der Pandemie „sehr günstig“ zu halten, und dass sie die volle Flexibilität des PEPP-Programms nutzen werde. Laut Lagarde erwartet die EZB, dass sich die Wirtschaft im ersten Quartal 2022 wieder „normalisiert“ haben sollte.

Unser Basisszenario einer sehr expansiven Geldpolitik in der Eurozone hat sich mit diesen Maßnahmen bestätigt. Letztere sollte zumindest bis Ende 2021 für sehr günstige Finanzierungsbedingungen in der Region sorgen.

Unsere Gesamteinschätzung
Während die aktuelle Lockdown-Situation in den wichtigsten europäischen Ländern zu schwachen Wachstumsprognosen für den Beginn des Jahres 2021 führt, halten wir an unserer derzeitigen moderaten Risikobereitschaft fest, da wir eine starke Wachstumsbelebung im zweiten Quartal 2021 erwarten, welche sich in der zweiten Jahreshälfte 2021 fortsetzen dürfte. Die jüngsten positiven Nachrichten rund um Impfstoffe bekräftigen diesen positiven Wachstumsausblick für 2021. Obwohl ein Brexit-Übergangsabkommen in Griffnähe zu liegen scheint, betrachten wir einen „No-Deal-Brexit“ nicht als bedeutenden Marktschock mit langwierigen, gravierenden Konsequenzen. Vielmehr gehen wir davon aus, dass sich vorübergehende negative Auswirkungen nach einem turbulenten Beginn legen würden.

Wir halten andere Aspekte für wichtiger, wie die Frage, ob – und wann und in welchem Umfang – ein weiteres US-Fiskalpaket kommt, wie weitere Meilensteine bei Covid-19-Impfstoffen aussehen werden, und dass die großen Zentralbanken auch weiterhin mittels einer ultraexpansiven Geldpolitik unterstützen werden. Wir halten an unserer Übergewichtung in Aktien und an unserer Untergewichtung in Anleihen fest.

Vontobel Asset Management
Vontobel Asset Management ist ein aktiver Vermögensverwalter mit globaler Reichweite und einem Multi-Boutique-Ansatz. Jede unserer Boutiquen zeichnet sich durch spezialisierte Anlagestrategien, eine starke Performancekultur und ein robustes Risikomanagement aus. Wir erbringen überzeugende Lösungen für institutionelle und private Kunden. Unser Bekenntnis zu aktiver Vermögensverwaltung ermöglicht es uns, auf Grund eigener Überzeugungen zu investieren. Dadurch generieren unsere hochspezialisierten Teams Mehrwert für unsere Kunden. Mit 400 Mitarbeitenden weltweit, davon 160 Anlagespezialisten, agieren wir an insgesamt 13 Standorten in der Schweiz, Europa und den USA. Wir entwickeln Strategien und Lösungen in den Anlageklassen Aktien, Anleihen, Multi Asset und alternative Anlagen. Das Ziel, hervorragende und wiederholbare Performance-Ergebnisse zu erreichen, ist seit 1988 für unseren Ansatz zentral. Eine starke und stabile Aktionärsstruktur garantiert unsere unternehmerische Unabhängigkeit und schützt unsere langfristige Denkweise, von der wir uns bei der Entscheidungsfindung leiten lassen.