

## Wie stark könnte die Schweizer Konjunktur einbrechen?

Die Massnahmen zur Bekämpfung des Coronavirus wird die heimische Wirtschaft in diesem Jahr stark belasten. Eine über wenige Quartale anhaltende, jedoch deutlich spürbare Rezessionsphase ist sowohl in der Schweiz als auch Global aus unserer Sicht nicht mehr zu vermeiden.

### Konjunkturreinbruch im 2020, gefolgt von Nachholeffekten

Die überarbeiteten Konjunkturerwartungen zeigen mittlerweile auf, dass in der Schweiz für das Gesamtjahr ein Wirtschaftsrückgang von 3% zu erwarten ist. Im ersten Quartal 2020 ist gegenüber dem Vorquartal bereits mit einer Schrumpfung von ca. 2% zu rechnen. Die grosse Schockwirkung wird uns im zweiten Quartal treffen. Je nach Dauer und Intensität der Einschränkungen kann das Quartals-BIP nochmals um 5% bis 8% gegenüber dem Vorquartal einbrechen. Für das dritte und vierte Quartal 2020 ist mit einer Erholung und im weiteren Verlauf auch mit Nachholeffekten zu rechnen. Für die weiteren Volkswirtschaften kann ein ähnliches Bild gezeichnet werden, jeweils mit unterschiedlichen Ausprägungen:

Bruttoinlandsprodukt			
	2019	2020P	2021P
<b>Schweiz</b>	0.9	-3.0	3.5
<b>USA</b>	2.3	-2.5	4.0
<b>Eurozone</b>	1.2	-4.5	4.5
Deutschland	0.6	-4.0	4.5
Frankreich	1.3	-4.0	4.5
Italien	0.3	-6.0	5.0
Spanien	2.0	-5.0	6.0
<b>Japan</b>	0.8	-2.0	1.5
<b>China</b>	0.7	2.0	7.0

Quelle: Valiant Bank AG, eigene Schätzungen

Es ist mir durchaus bewusst, dass Projektionen im aktuellen Umfeld mit besonders grosser Unsicherheit behaftet sind. Die weitere Entwicklung hängt unserer Beurteilung nach vor allem von drei zentralen Fragen ab:

1. Wie rasch kehren wir in der Schweiz in Richtung Normalität zurück?
2. Werden auf der realwirtschaftlichen und geldpolitischen Seite die richtigen Massnahmen getroffen, um die Wirtschaft zu unterstützen?
3. Wie werden sich die Fragen 1 und 2 bei unseren wichtigsten Handelspartnern entwickeln?

Zur Beantwortung der **ersten Frage** beziehe ich mich auf unser Basisszenario mit einer Eintretenswahrscheinlichkeit von 60%. In diesem Szenario gehen wir davon aus, dass die Infektionskurve in der Schweiz ein ähnliches Bild wie in China zeichnet und somit ein zeitlich beschränktes Ereignis bleibt. Die Anordnung der einschränkenden Massnahmen, welche in der Schweiz zwar etwas weniger rigoros durchgesetzt wurden als in China, könnte dazu führen, dass ab Mitte des zweiten Quartals 2020 wieder vermehrt Schritte in Richtung Normalität erfolgen.

Die **zweite Frage** beantworte ich mit einem klaren Ja. Das mittlerweile auf über CHF 40 Mia. erhöhte Massnahmenpaket zur raschen Abfederung der wirtschaftlichen Folgen hat Vorbildcharakter, indem sich die Ankündigungen auf private Haushalte und Firmen (v.a. KMUs) fokussieren: Der Bund hat mehrere Milliarden für die Kurzarbeitsentschädigung gesprochen, die betroffenen Arbeitnehmern 80% ihres Lohnes auszahlen. Dies unterstützt nicht nur direkt die privaten Haushalte und gibt ihnen die Mittel weiterhin zu konsumieren, sondern entlastet auch die betroffenen Firmen, die so schnell und günstig die Mitarbeiterkosten senken können.

Die weitere grosse Massnahme wendet sich direkt an Firmen, in dem ein Garantieprogramm aufgestellt wird (zurzeit noch CHF 20 Mia.), um in Zusammenarbeit mit deren Hausbanken die entsprechenden Firmen in Liquiditätsengpässen zu entlasten. Dieses Massnahmenpaket ist nicht nur ausgewogen und unbürokratisch, sondern sollte auch über 90%

der Betroffenen durch die Geschäftsbanken zeitnah abdecken. Die SNB beweist zudem mit ihrer besonnenen Geldpolitik ohne unkontrollierte Leitzinssenkungen und dafür mit massvollen Deviseninterventionen Weitblick. Denn nur wenn eine Erhöhung der Arbeitslosigkeit und Konkurse von Firmen verhindert werden können, ist eine zeitnahe Wirtschaftserholung möglich.

Behandeln wir nun die **dritte Fragestellung**. Anhand der Entwicklung der Infektionsraten in den verschiedenen Volkswirtschaften und den Umsetzungszeitpunkten einschneidender Massnahmen kann von drei wellenartigen Schüben ausgegangen werden.

Die erste Welle hat China getroffen. Mittlerweile ist es ziemlich genau zwei Monate her, seit die Region Hubei unter Quarantäne gesetzt worden ist. Etwas untergegangen ist in den vergangenen Wochen, das sich China immer mehr in Richtung Normalzustand hinbewegt. Der Kohleverbrauch beispielsweise hat nochmals angezogen, was darauf hindeutet, dass sich das verarbeitende Gewerbe auf deutlichem Erholungskurs befindet. Mit der schrittweisen Aufhebung von Sperrmassnahmen will die chinesische Regierung zeigen, dass sie die Wirtschaft und das gesellschaftliche Leben in der zweitgrössten Volkswirtschaft allmählich wieder normalisiert. Die Entwicklung Chinas gilt es enorm aufmerksam zu verfolgen, da sie für die restlichen Volkswirtschaften ein Blick in die Zukunft darstellt.

Die zweite Welle hat Europa getroffen, als Ende Februar die Kurve der Ansteckungen massiv zu steigen begann. Mittlerweile kann gerade in Italien mit leichtem Optimismus erwartet werden, dass sich die täglichen Neuinfektionen etwas weniger rasch nach oben bewegen werden und sich im weiteren Verlauf eine gewisse Abflachung abzeichnen sollte. Zahlreiche andere europäische Staaten sind in dieser Entwicklung noch weniger weit fortgeschritten

Gut zwei Wochen später wurde in der dritten Welle noch die USA erfasst. Zu lange wurde von der US-amerikanischen Regierung die Pandemie unterschätzt. Inzwischen warnt die Weltgesundheitsorganisation WHO, dass sich die USA zum neuen Epizentrum des Coronavirus entwickeln könnte.

Die Ausgangslage für eine funktionierende Handelsbeziehung wird zeitnah China bieten können, während sich eine Annäherung in Richtung Normalisierung in Europa und in den USA weit ins zweite und vermutlich auch ins dritte Quartal hinauszögern dürfte. Da Europa und die USA die beiden grössten Handelspartner der Schweiz darstellen, wird dies auch bei uns Spuren hinterlassen.

### **Leichte Entspannung an den Finanzmärkten**

Lassen Sie mich zum Abschluss noch kurz ein Bild für die Finanzmärkte skizzieren. Angesichts der ausserordentlichen Lage schwanken die Kurse an den globalen Aktienmärkten weiterhin extrem. Dabei konnte sich die Schweizer Börse aufgrund ihres defensiven Charakters relativ gut halten. Die Volatilität hat sich von ihren Extremwerten wieder leicht beruhigt, befindet sich jedoch nach wie vor weit über dem Durchschnitt. Gewisse Kursstabilisierungen konnten auch bei den Anleihenmärkten, dem Gold und den Schweizer Immobilienfonds erkannt werden. Wie rasch die Verunsicherung der Zuversicht weichen kann, hängt massgeblich von der weiteren Entwicklung der Neuinfektionen ab. Die aktuelle Marktsituation bietet deshalb auch Chancen und kann bei hohen Liquiditätsbeständen für schrittweise Zukäufe getätigt werden. Dabei gilt es, in allen Anlageklassen auf gute Qualität zu achten.

Beste Grüsse und bleiben Sie gesund,  
Renato Flückiger, CIO Valiant