

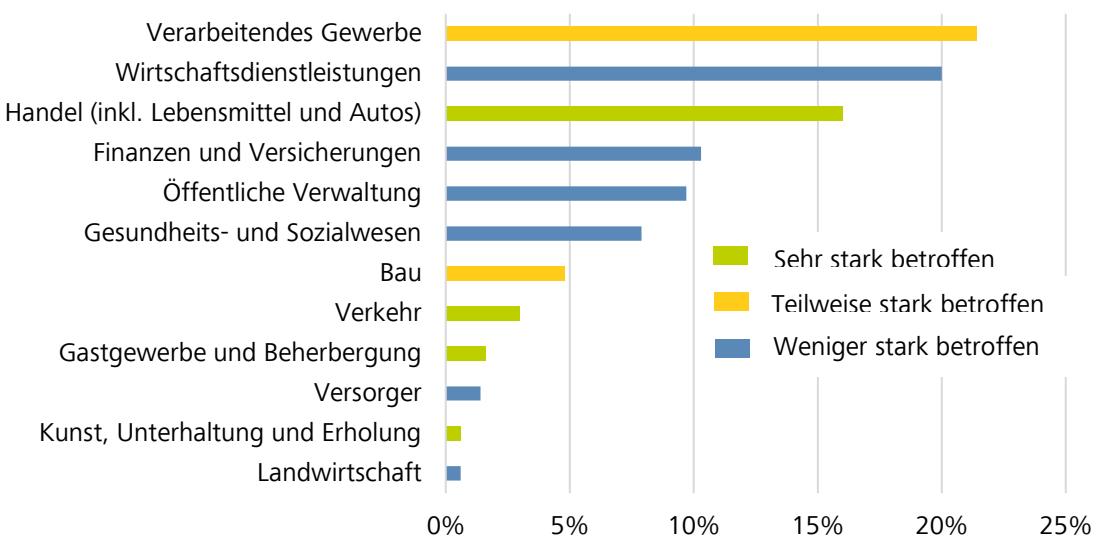
## Stillstand hinterlässt tiefe Spuren

Die Weltwirtschaft stürzt wegen der Corona-Pandemie in eine Rezession, oder besser gesagt wegen der drastischen Massnahmen, um die Ausbreitung abzuflachen. Auch in der Schweiz wurden die Einschränkungen schrittweise massiv ausgeweitet. Die Stimmungsindikatoren signalisieren daraufhin einen beispiellosen Einbruch der Wirtschaftstätigkeit. Erste Erfahrungen aus China lassen zudem keine rasche, komplette Rückkehr zum Alltagleben erwarten. Wir passen deshalb unsere Wachstumsprognose für die Schweiz weiter deutlich nach unten an. Auch bei einer allmählichen Lockerung der Einschränkungen nach den Frühlingsferien, und ohne eine zweite Infektionswelle, erwarten wir nun ein BIP-Minus von 2% für 2020. Und die Risiken bleiben weiterhin eher nach unten gerichtet. Gut möglich, dass der Einbruch noch stärker ausfällt.

Auf den folgenden Seiten finden sie kompakt mehr Details zu unserer Konjunktur- und Zinseinschätzung, inklusive einem Branchen-Fokus sowie die Raiffeisen-Prognosen.

### Chart des Monats: Wirtschaft auf breiter Front betroffen

Schweizer Bruttowertschöpfung (2019), Anteile ausgewählter Sektoren

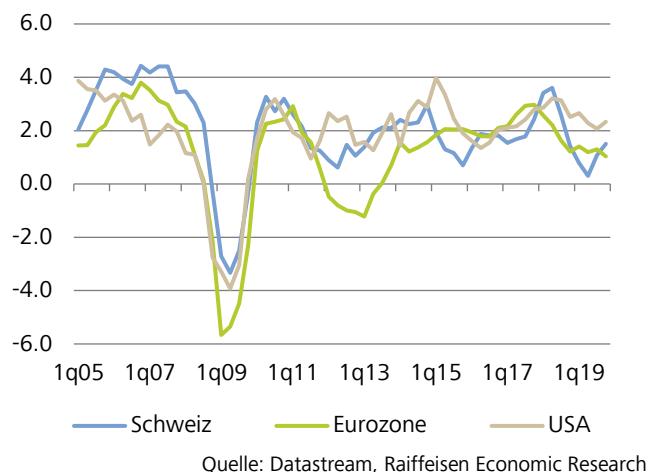


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Das öffentliche Leben in der Schweiz steht seit der Ausrufung der „ausserordentlichen Lage“ durch den Bundesrat am 16. März weitgehend still. Nach den Veranstaltern von Grossveranstaltungen, sind damit die Einnahmen in der Gastronomie, dem Tourismus sowie der Kultur und Unterhaltung schlagartig weggebrochen. Auch die Verkehrsdiensleistungen sind sehr stark betroffen. Der Lebensmittel- und Arzneimittelhandel bleiben zwar geöffnet und profitiert vorübergehend von Hamsterkäufen. Alle anderen Händler mussten jedoch ebenfalls schliessen und können die Umsatzverluste bei weitem nicht über den Online-Kanal kompensieren, zumal die Auslieferung stockt. Darüber hinaus geht der Betrieb in der Industrie zwar grundsätzlich weiter. Aber Lieferengpässe und die fehlende (globale) Nachfrage führen auch hier zunehmend zu Einschränkungen. Die Auswirkungen sind sehr breit verteilt und können durch eine stärkere Inanspruchnahme von Gesundheitsdienstleistungen sowie reger „Home-Office“-Tätigkeit nicht aufgefangen werden.

# Konjunktur

## BIP, real, in % ggü. Vorjahr



## Die Wirtschaft steht (teilweise) still

Der Ausblick für die Weltwirtschaft hat sich aufgrund der Corona-Pandemie schlagartig eingetrüb. Der Stillstand des öffentlichen Lebens hat zu einem noch nie dagewesenen Einbruch der Unternehmens- und Konsumentenstimmung geführt.

Die Arbeitslosigkeit steigt sprunghaft an. Und die Kurzarbeitszeitanmeldungen explodieren geradezu. Im März waren bereits 20% aller Schweizer Erwerbstätigen davon betroffen. Dies gilt insbesondere für den bis vor kurzem noch widerstandsfähigen Dienstleistungssektor.

## Keine rasche Rückkehr zur Normalität

In China zeigen die drastischen Eindämmungsmassnahmen hingegen mittlerweile Wirkung. Die Wirtschaft wird schrittweise wieder hochgefahren. Anhaltende Vorsichtsmassnahmen zur Verhinderung einer zweiten Infektionswelle, sowie das Wegbrechen der Exportnachfrage, bremsen jedoch die Erholung. Dies dürfte verzögert auch in den USA und Europa der Fall sein. Eine rasche, komplette Normalisierung ist nicht angezeigt.

Massive Konjunkturprogramme helfen kurzfristig erst einmal die Einkommensverluste und eine Insolvenzwelle abzufedern. Die Nachfrage kann jedoch erst nach einer Rücknahme der Einschränkungen wieder angekurbelt werden. Ein guter Teil der entgangenen Dienstleistungsumsätze wird aber auch dann nicht aufgeholt werden können.

Die Corona-Krise wird in der Schweiz tiefe Spuren hinterlassen, die wegen der Verschärfung der Massnahmen mit der Ausrufung der „ausserordentlichen Lage“ nochmals gravierender ausfallen. Auch im Szenario einer beginnenden Normalisierung nach den Frühlingsferien, gehen wir von einem Rückgang des BIP um 2% in diesem Jahr aus, ähnlich dem Einbruch während der Finanzkrise.

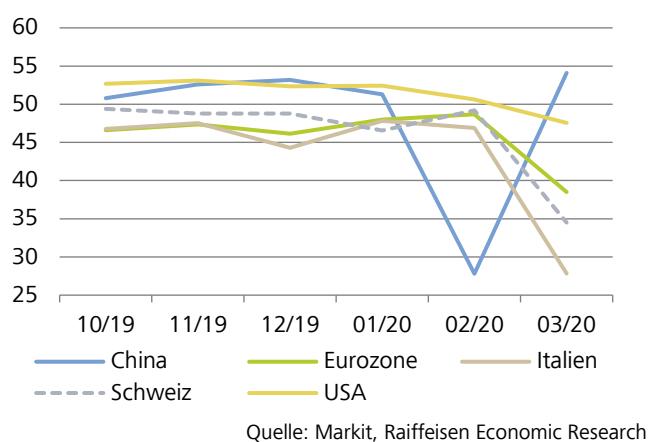
## Wieder fallende Preise in der Schweiz

Lieferengpässe aufgrund der Corona-Abriegelung können die Preise für einige Güter kurzfristig in die Höhe treiben. Grundsätzlich dämpft der Konjunktur-einbruch die Preisdynamik jedoch, speziell über gesunkene Rohstoffpreise. In der Schweiz wird der Effekt zudem durch die Frankenauflwertung verstärkt.

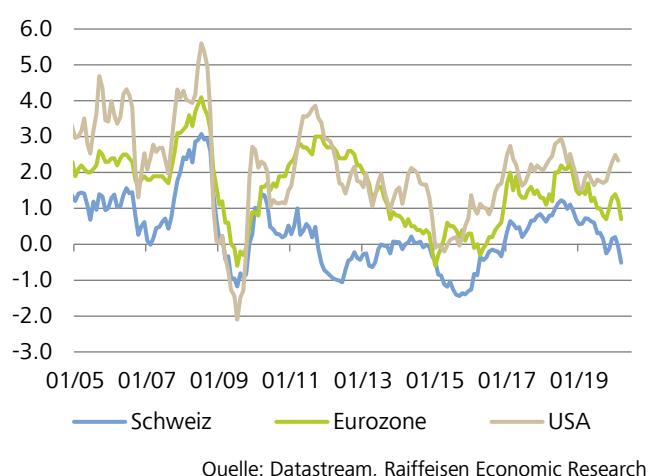
Die Jahresrate der Schweizer Konsumentenpreise darf damit in diesem Jahr wieder deutlich negativ ausfallen, das sechste Mal in den 12 Jahren seit der Finanzkrise.

## Einkaufsmanagerindizes (PMIs)

Verarbeitendes Gewerbe, Produktionskomponente

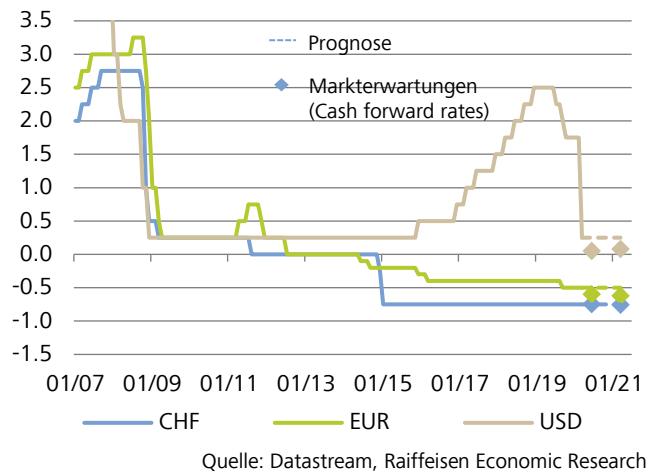


## Konsumentenpreise, in % ggü. Vorjahr

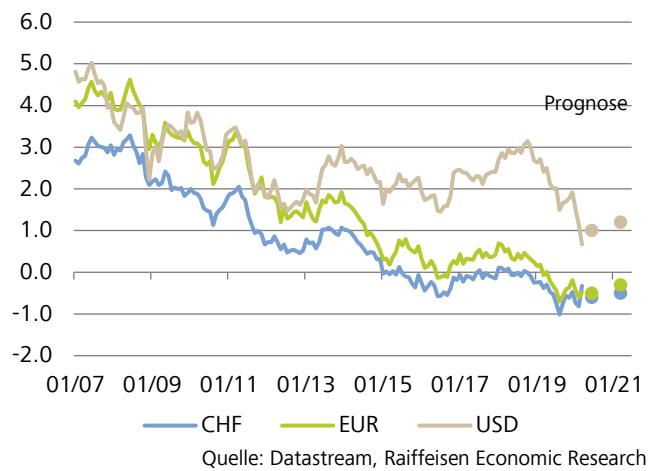


# Zinsen

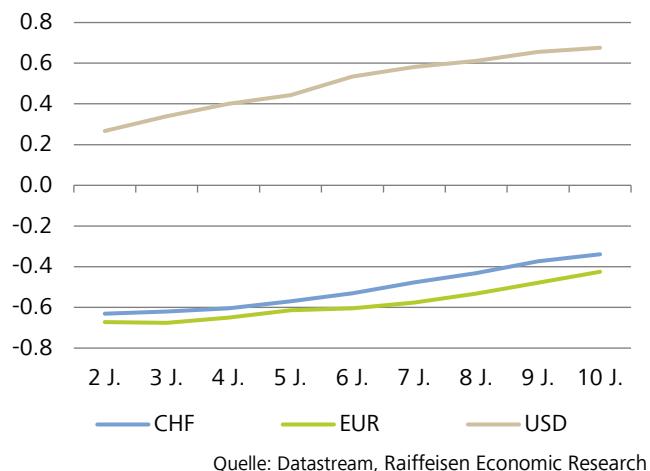
## Leitzinsen, in %



## 10-Jahres-Staatsanleihen, in %



## Zinskurve (Stand: 06.04.20)



## Fed geht All in

Die amerikanische Notenbank hat in kürzester Zeit ihr volles Arsenal aufgefahren. Sie hat die Zinsen auf Null gesenkt, kauft bis auf weiteres unlimitiert Staatsanleihen und stellt den Banken unlimitiert Liquidität zur Verfügung. Zudem hat sie zahlreiche Kaufprogramme für private Anleihen und Kredite ins Leben gerufen, welche die Massnahmen aus der Finanzkrise in den Schatten stellen. Damit will sie vor allem einen starken Anstieg der Finanzierungskonditionen am für die US-Unternehmen sehr wichtigen Kapitalmarkt verhindern.

## EZB will wieder alles tun, was nötig ist

In Europa finanziert sich die Wirtschaft hingegen überwiegend über Bankkredite. Entsprechend konzentriert sich die EZB auf die Liquiditätsversorgung der Banken. Die bekommen im Rahmen der gezielten EZB-Refinanzierungsoperationen nun 0.75% für die Mittelaufnahme vergütet, wenn sie ihre Kreditvergabe nicht einschränken.

Zudem hat die EZB ihre Anleihekäufe massiv aufgestockt. Sie will dabei bei Bedarf das Kaufvolumen für einzelne Länder vorübergehend ausweiten. Damit soll mit allen zur Verfügung stehenden Mitteln der Anstieg der Risikoprämien für die südlichen Mitgliedsländer begrenzt werden, während die Sorgen über deren Schuldentlastungsfähigkeit wieder zunehmen.

## SNB interveniert verstärkt

Die SNB hat bei ihrer März-Sitzung, wie zuvor die EZB, von einer nochmaligen Zinssenkung abgesehen. Dafür wurden die Negativzinsfreibeträge für die Banken weiter angehoben, um deren Kreditvergabepotenzial zu stärken. Auch der antizyklische Kapitalpuffer wurde dafür aufgehoben.

In der Krisensituation sieht die Nationalbank verstärkte Devisenkäufe als das passendere Instrument, um der Franken-Stärke zu entgegnen. Eine kleine Zinssenkung dürfte derzeit wohl keinen nachhaltigen Einfluss auf den Devisenkurs erzielen. Der Anstieg der Sichteinlagen der Banken bei der SNB weist für dieses Jahr bereits auf Interventionen von deutlich über 20 Mrd. CHF hin.

Der konjunkturelle Rückschlag bedeutet auf jeden Fall eine noch längere Verzögerung einer möglichen Zinsnormalisierung. Und ohne eine rasche Normalisierung des Alltagslebens, sowie aufgrund der niedrigeren Inflationserwartungen, dürfte das Erholungspotenzial auch bei den Langfristzinsen auf Jahresicht sehr begrenzt bleiben.

# Schweizer Branchen – Fokus Transithandel

Der Lockdown der Schweizer Wirtschaft trifft einige Branchen besonders hart. Von der Coronakrise sind aber alle erdenklichen Branchen direkt oder indirekt betroffen, so z.B. auch der Transithandel, also der globale Handel mit Rohstoffen, der physisch im Ausland erfolgt und bei dem die Handelsware die Schweizer Grenze nie passiert. Wie normalerweise der Fall, ist die Branche auch diesmal nicht im Fokus der Öffentlichkeit. Die diskret agierenden Rohstoffhändler erzielen jährlich Milliardengewinne. Im Gegensatz zu anderen Branchen ist der Lockdown für sie deshalb nicht unmittelbar existenzgefährdend. Mit schätzungsweise 10'000 Beschäftigten ist der Transithandel zudem ein eher kleiner Arbeitgeber.

Volkswirtschaftlich ist die Branche dennoch von grosser Bedeutung, speziell für die Kantone Genf und Zug, wo die Steuerzahlungen der Rohstoffhändler bis zu 20% der Steuereinnahmen ausmachen. Insgesamt generiert der Schweizer Transithandel jährlich Nettoeinnahmen zwischen 25-35 Mrd. Franken, was 4%-5% des BIP entspricht. Lediglich der alles überragende Pharmasektor, trägt mit einem Überschuss von 8% des BIP noch mehr zum positiven Leistungsbilanzsaldo der Schweiz bei. Der Transithandel hat entsprechend auch einen grossen Einfluss auf das BIP-Wachstum. In den letzten 20 Jahren schwankte der Beitrag der Branche zum Wirtschaftswachstum zwischen -0.5 und 1.3 Prozentpunkten, wobei meist ein positiver Wert resultierte.

In den letzten zwei Jahren machte der Transithandel gar über 40% des BIP-Wachstums aus. Grund dafür war die robuste Weltwirtschaft und vor allem der starke Wiederanstieg der Rohstoffpreise. In der Vergangenheit korrelierten die Nettoeinnahmen aus

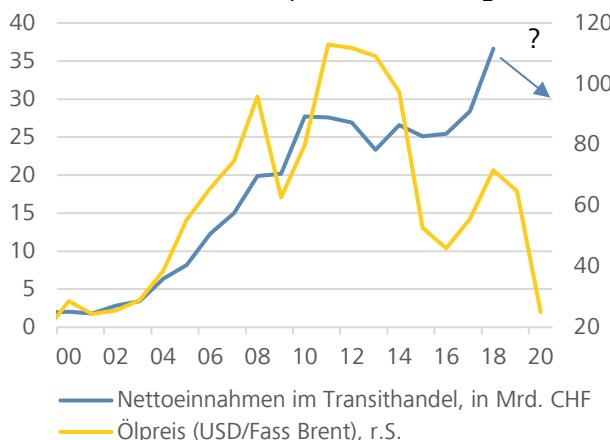
dem Transithandel mit der Entwicklung der Rohstoffpreise, insbesondere dem Ölpreis, da Schweizer Rohstoffhändler den grössten Nettoertrag mit Erdöl erzielen. Im klassischen Arbitragegeschäft der Händler steigt die Gewinnmarge in der Regel mit dem Preisniveau der gehandelten Ware.

Aktuell sind die Rohstoffpreise aufgrund der Corona-Pandemie aber im freien Fall. Das gilt insbesondere für Erdöl, da Russland und Saudi-Arabien den Markt fluten. Der Preis für ein Fass der Sorte Brent ist Ende März auf unter 23 USD gesunken. Die hohe Preisvolatilität bietet für Händler zwar auch Opportunitäten. So haben sich einige Unternehmen regelrecht mit Rohöl eingedeckt, in der Hoffnung dieses später zu einem höheren Preis wieder verkaufen zu können. Mit dem Stillstand weiter Teile der Weltwirtschaft und der eingebrochenen Rohstoffnachfrage hat sich der Ausblick für den Schweizer Transithandel aber schlagartig eingetrübt.

Nach der Finanzkrise von 2008 blieben die Nettoeinnahmen im Transithandel stabil, was aber auf den Zuzug neuer Rohstoffhändler zurückzuführen war. Diesmal ist der Einbruch des Ölpreises massiv und erstmals seit 2013 zeichnet sich ein negativer Wachstumsbeitrag des Transithandels ab. Verringern sich die Nettoeinnahmen beispielsweise um 20% und fallen auf das Niveau von 2017, kostet dies einen Prozentpunkt BIP-Wachstum. Punktprognosen zum Transithandel sind notabene mit grossen Unsicherheiten behaftet. Grund dafür ist der volatile Charakter der Branche. Die meisten Unternehmen sind zudem nicht an der Börse kotiert und veröffentlichen keine detaillierten Finanzinformationen.

## Hohe Marge im Schweizer Transithandel

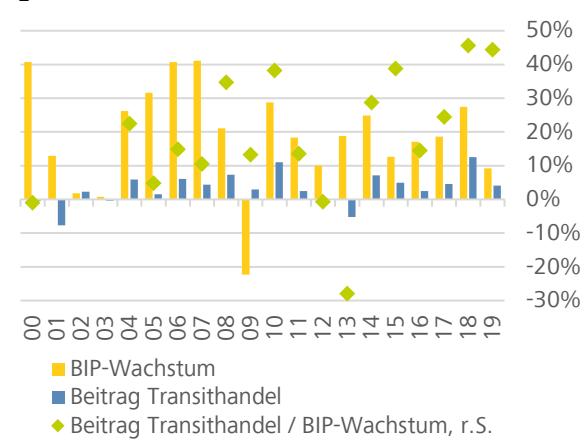
Nettoeinnahmen und Ölpreisentwicklung



Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research

## Transithandel treibt Konjunktur an

Beitrag des Transithandels zum BIP-Wachstum

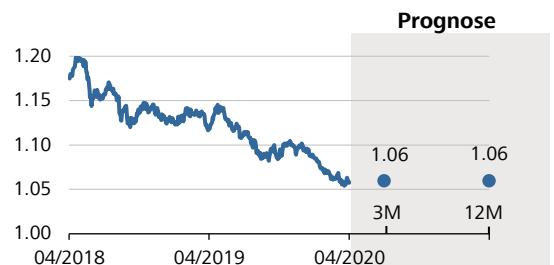


Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

# Währungen

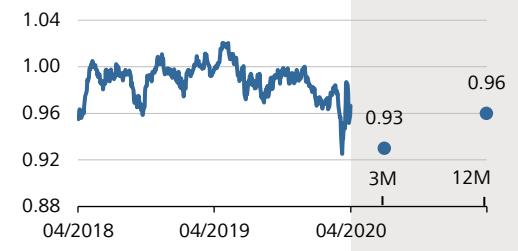
## EUR/CHF

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat die Liquiditätsversorgung der Banken ausgeweitet und ein enormes Kaufprogramm für Staats- und Unternehmensanleihen sowie Firmenkredite angekündigt. Die SNB wiederum hat ihren Leitzins unverändert bei -0.75% belassen. Sie muss angesichts des anhaltenden Aufwertungsdrucks auf den Franken aber verstärkt auf dem Devisenmarkt intervenieren. Wir rechnen weiterhin mit keiner Entspannung beim EUR/CHF-Kurs, auch nicht auf Jahressicht. Die Folgen der Corona-Pandemie treffen die Eurozone hart und im Gegensatz zur Schweiz sind die Staatsschulden in vielen Mitgliedsländern ohnehin bereits hoch.



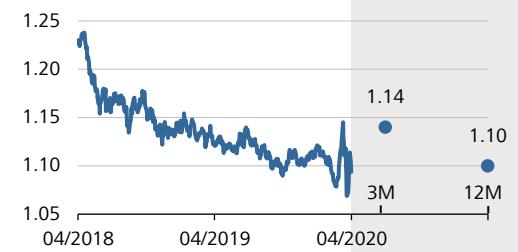
## USD/CHF

Die US-Notenbank Fed hat ein immenses Massnahmenpaket geschnürt, um die verunsicherten Märkte zu stützen. Neben der Leitzinssenkung auf 0%-0.25% hat sie zahlreiche neue Liquiditätsfazilitäten geschaffen. Zudem kauft sie u.a. neu unlimitiert Staatsanleihen. Der Ausblick für den USD/CHF-Kurs ist damit für die nächsten Monate eher nach unten gerichtet. Auf Jahressicht erwarten wir eine leichte Erholung, gehen aber nicht davon aus, dass die Parität nachhaltig überschritten wird. Mit dem billionenschweren Konjunkturprogrammen hat sich die Lage der US-Staatsfinanzen nochmals deutlich verschlechtert.



## EUR/USD

Globale Engpässe bei der USD-Liquidität haben den EUR/USD-Kurs stark sinken lassen. Anschliessend hat sich der Euro aufgrund der massiven Lockerung der US-Geldpolitik aber etwas erholt. Der Zinsvorsprung von US-Staatsanleihen gegenüber ihren europäischen Pendants ist innert kürzester Zeit zusammengeschmolzen. Kurzfristig hängt der Verlauf von EUR/USD davon ab, wer die Coronakrise schneller meistert. Wir sehen die Eurozone aufgrund ihrer rigorosen Eindämmungsmassnahmen im Vorteil. Auf Jahressicht erwarten wir aber keinen nachhaltigen Anstieg von EUR/USD, da der wirtschaftliche Schaden auch in der Eurozone gross ist.



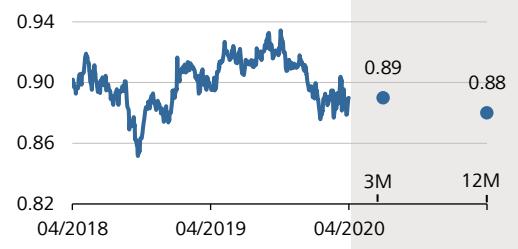
## GBP/CHF

Wie die EZB und die japanische Notenbank hat auch die Bank of England ihre Anleihekäufe ausgeweitet. Darüber hinaus hat sie aber auch den Leitzins auf 0.1% gesenkt, den tiefsten Wert in ihrer 325-jährigen Geschichte. Nach Ankündigung der Massnahmen ist GBP/CHF angestiegen, da das britische Pfund zuvor überverkauft war. Kurzfristig erwarten wir keine klare Tendenz. Auf Jahressicht rechnen wir aber mit einem deutlich stärkeren Pfund. Voraussetzung dafür ist, dass sich Grossbritannien und die EU rechtzeitig über die künftigen Handelsbeziehungen einigen.



## JPY/CHF\*

Die Bank of Japan hat ihren Leitzins bei -0.1% belassen, dafür aber das Anleihekaufprogramm für börsennotierte inländische Aktienfonds (ETF) und Immobilienfonds verdoppelt. Dem JPY/CHF-Kurs hat dies keine nachhaltigen Impulse verliehen. Wir rechnen weiter damit, dass es nach dem letztjährigen Anstieg von JPY/CHF dieses Jahr zu einer leichten Gegenbewegung kommt und der Yen schwächer wird. Bereits vor Ausbruch der Pandemie hat sich in Japan eine Rezession abgezeichnet und nun hat sicher der Konjunkturausblick nochmals deutlich verschlechtert.



\* mit 100 multipliziert

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

# Raiffeisen Prognosen (I)

## Konjunktur

	2017	2018	2019	Prognose 2020	Prognose 2021
<b>BIP</b>					
Durchschnittliches jährliches Wachstum (in %)					
Schweiz	1.9	2.8	0.9	-2.0	3.8
Eurozone	2.5	1.9	1.1	-3.5	4.6
USA	2.4	2.9	2.3	-2.0	4.5
Japan	2.2	0.3	0.8	-1.0	1.5
China	6.9	6.7	6.1	4.0	7.0
Global (PPP)	3.8	3.6	3.3	0.6	4.2
<b>Inflation</b>					
Jahresdurchschnitt (in %)					
Schweiz	0.5	0.9	0.4	-0.6	0.4
Eurozone	1.5	1.8	1.2	0.5	1.6
USA	2.1	2.5	1.8	1.0	2.4
China	1.6	2.1	2.9	3.2	2.3
Japan	0.5	1.0	0.5	0.0	0.6

## Finanzmärkte

	2017	2018	Aktuell*	Prognose 3 M	Prognose 12 M
<b>Leitzinsen</b>					
Jahresende (in %)					
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.40	-0.40	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.25-1.50	2.25-2.50	0.00-0.25	0.00-0.25	0.50-0.75
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
<b>Kapitalmarktzinsen</b>					
Renditen 10-jährige Staatsanleihen; Jahresende (in %)					
CHF	-0.15	-0.25	-0.34	-0.60	-0.50
EUR (Deutschland)	0.56	0.66	-0.44	-0.37	-0.30
USD	2.18	2.30	0.74	1.00	1.20
JPY	0.32	0.26	0.00	0.00	0.10

	2017	2018	Aktuell*	Prognose 3 M	Prognose 12 M
<b>Wechselkurse</b>					
Jahresende					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.06	1.06	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.97	0.93	0.96
JPY/CHF**	0.83	0.83	0.89	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.09	1.14	1.10
GBP/CHF	1.32	1.25	1.20	1.20	1.30

	2017	2018	Aktuell*	Prognose 3 M	Prognose 12 M
<b>Rohstoffe</b>					
Jahresende					
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	67	52	34	30	50
Gold (USD/Unze)	1303	1281	1653	1650	1700

\*07.04.2020

\*\* mit 100 multipliziert

# Raiffeisen Prognosen (II)

## Schweiz - Detailprognosen

	Prognosen						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>BIP, real, Veränderung in %</b>	<b>1.3</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>2.8</b>	<b>0.9</b>	<b>-2.0</b>	<b>3.8</b>
Privater Konsum	1.7	1.4	1.3	1.0	1.1	-1.8	1.7
Staatlicher Konsum	1.1	1.3	1.2	0.3	1.3	2.9	2.2
Ausrüstungsinvestitionen	2.8	4.2	4.8	1.0	0.9	-2.7	0.2
Bauinvestitionen	1.5	-0.2	1.5	1.4	0.5	0.4	0.3
Exporte	2.4	6.6	4.0	4.4	2.6	-2.5	5.3
Importe	2.8	4.4	4.4	2.5	1.3	-2.6	1.0
<b>Arbeitslosenquote in %</b>	<b>3.2</b>	<b>3.3</b>	<b>3.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.6</b>	<b>2.5</b>
<b>Inflation in %</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.4</b>

## **Herausgeber**

Raiffeisen Economic Research  
Martin Neff, Chefökonom  
Brandschenkestr. 110d  
8002 Zürich  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

## **Autoren**

Domagoj Arapovic, CFA  
[domagoj.arapovic@raiffeisen.ch](mailto:domagoj.arapovic@raiffeisen.ch)

Alexander Koch, CFA  
[alexander.koch@raiffeisen.ch](mailto:alexander.koch@raiffeisen.ch)

## **Wichtige rechtliche Hinweise**

### **Kein Angebot**

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risiko-hinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigkt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

### **Keine Haftung**

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

### **Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse**

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.