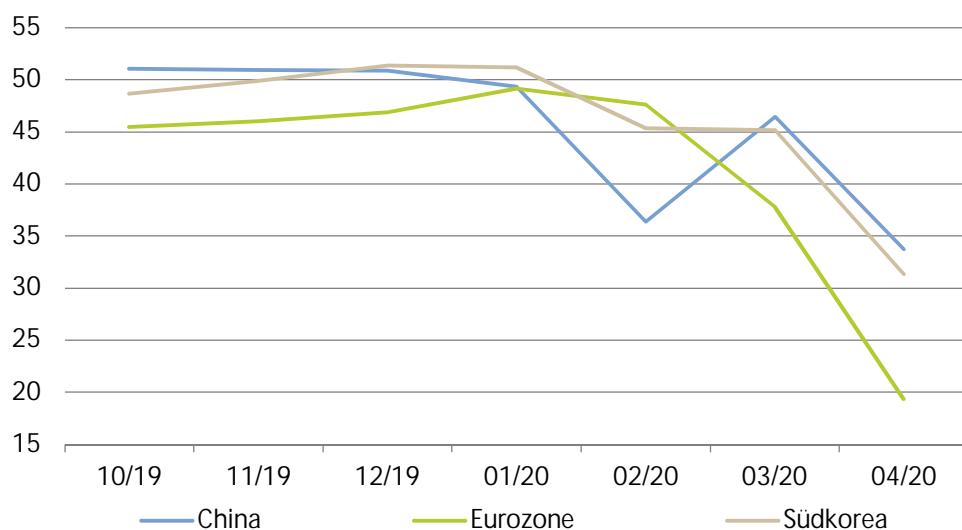


Keine rasche „Normalisierung“ in Sicht

Der politisch verordnete, weitgehende Stillstand des öffentlichen Lebens lässt die Wirtschaft weltweit abstürzen. Dies spiegelt sich bereits eindrucksvoll in miesen BIP-Zahlen für das erste Quartal wieder. Und der Rückgang wird im zweiten Quartal nochmals drastischer ausfallen. Dies gilt auch für die Schweiz, wo wir mittlerweile ganz grob von ein BIP-Minus von -5% in diesem Jahr ausgehen. Die grossen Notenbanken konzentrieren sich währenddessen auf Anleihe- und Kreditkäufe, um zumindest die Finanzierungskonditionen für die Wirtschaft niedrig zu halten.

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: Globale Nachfrage bricht weg
Einkaufsmanagerindizes (PMIs) Verarbeitendes Gewerbe, Exportaufträge



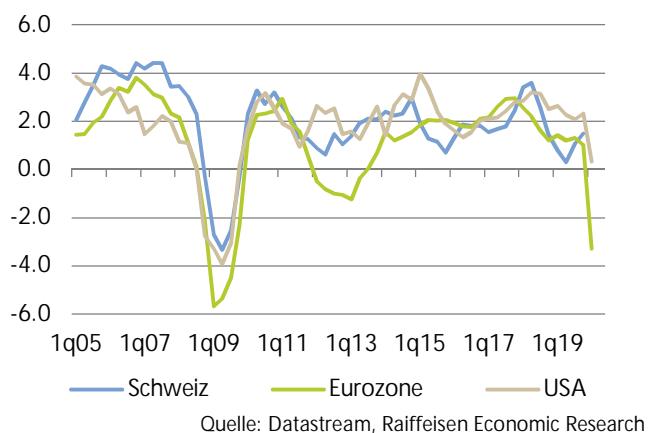
Quelle: Markit, Raiffeisen Economic Research

Immer mehr Länder starten mit Lockerungen der Eindämmungsmassnahmen. Vorreiter ist dabei China. Die meisten Geschäfte haben wieder geöffnet. Die Detailhandelsumsätze sowie die Autoverkäufe erholen sich erwartungsgemäss. Starke Nachholeffekte sind dabei bislang jedoch nicht zu beobachten. Die Konsumenten bleiben verunsichert. Und zahlreiche, weiterhin geltende Einschränkungen bremsen. Dies dürfte im Zuge der verzögerten Lockerungen in anderen Ländern genauso der Fall sein – auch in der Schweiz.

Mehr noch. Der Einbruch der globalen Nachfrage verhagelt immer mehr den Geschäftsausblick in der Industrie. Während in China die Dienstleistungsunternehmen im April zumindest eine begrenzte Wiederbelebung gemeldet haben, sind die Exporterwartungen im Verarbeitenden Gewerbe, nach einem vorübergehenden Anstieg im Vormonat, wieder eingebrochen. Dies gilt beispielsweise auch für Südkorea, dem Musterschüler bei der COVID-Eindämmung. Dort wurden Geschäfte und Restaurants nicht geschlossen. Trotzdem verdunkelt sich der Konjunkturausblick. Die so sehnlich erhoffte rasche, V-förmige Erholung ist nicht in Sicht.

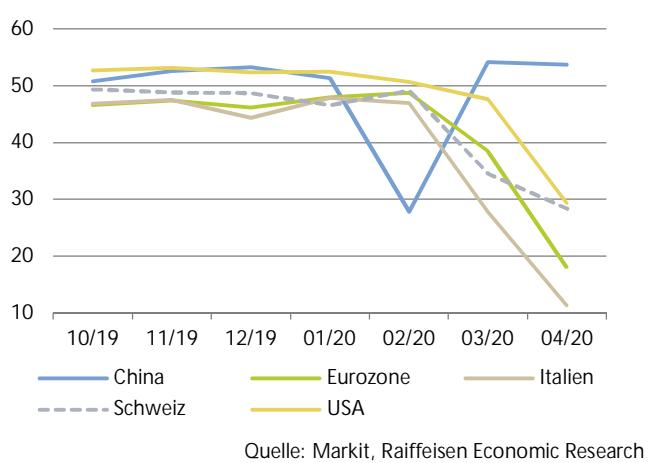
Konjunktur

BIP, real, in % ggü. Vorjahr

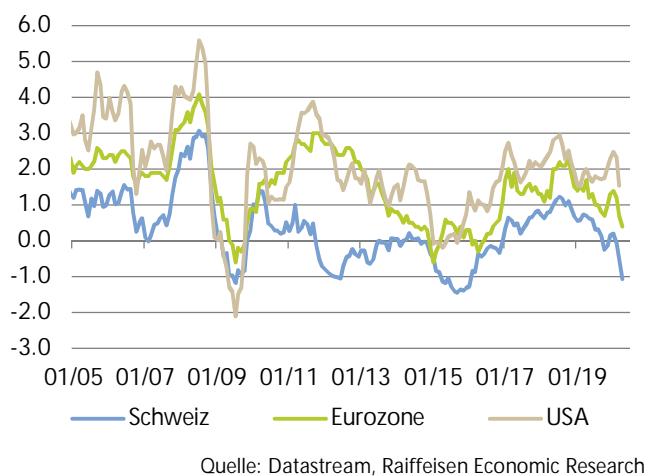


Einkaufsmanagerindizes (PMIs)

Verarbeitendes Gewerbe, Produktionskomponente



Konsumentenpreise, in % ggü. Vorjahr



Die Wirtschaft stürzt ab

Der „Corona-Lockdown“ stürzt die Weltwirtschaft in eine tiefe Rezession. Nachdem die globale Konjunktur zu Jahresbeginn noch klare Signale für eine Beschleunigung aufzeigte, hat der weitgehende Stillstand des öffentlichen Lebens schlagartig zu einem beispiellosen Einbruch der Wirtschaft geführt. Obwohl in den meisten Ländern die scharfen Einschränkungen erst ab Mitte März in Kraft getreten sind, sackte das BIP bereits im ersten Quartal ab, angetrieben von einem Einbruch des privaten Konsums.

Das Ausmass dürfte im zweiten Quartal nochmals deutlich übertroffen werden. Wir gehen mittlerweile auch für die Schweiz von einem Minus von gut -10% gegenüber Vorquartal aus, nach ganz grob geschätzt -3% im ersten Quartal. Damit mussten wir unsere Gesamtjahres-BIP-Prognose nochmals weiter nach unten auf -5% anpassen. Dies wäre der stärkste Rückgang seit der Ölkrise 1975.

Aufgrund der nicht ganz so strengen Eindämmungsmaßnahmen, und nicht zuletzt der Widerstandsfähigkeit des wichtigen Schweizer Pharmasektors, dürfte der Absturz im Vergleich zu vielen anderen europäischen Ländern aber noch weniger dramatisch ausfallen. Dennoch steigt die Arbeitslosigkeit sprunghaft an. Und die Kurzarbeitszeitanmeldungen explodieren. Ende April war davon über ein Drittel aller Schweizer Beschäftigten betroffen.

Und eine rasche Rückkehr zur „Normalität“ in der zweiten Jahreshälfte ist, trotz der beginnenden Lockerungsmassnahmen, nicht angezeigt. Dies untermauern die Erfahrungen aus China. Dort schreitet das Wiederhochfahren der Wirtschaft zwar voran. Anhaltende Vorsichtsmassnahmen, zurückhaltende Konsumenten sowie nicht zuletzt das Wegbrechen der Exportnachfrage bremsen aber die Erholung.

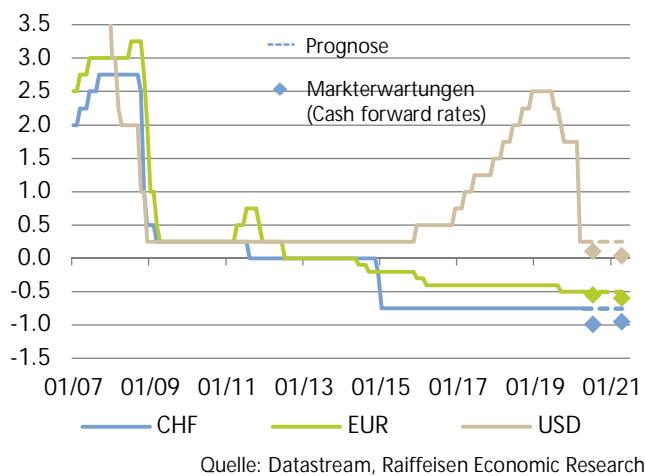
Keine Inflationsgefahr

Lieferengpässe führen bei einigen Produkten zu Knappheit und Preiserhöhungen. Generell melden die Unternehmen im Zuge der globalen Rezession aber auf breiter Front sinkende Einkaufs- und Verkaufspreise. Der Preisdruck nimmt weltweit ab.

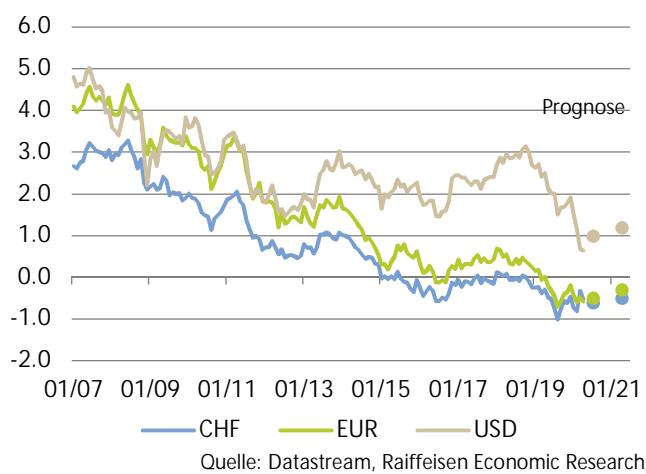
In der Schweiz wird der Abwärtstrend durch die Frankenaufwertung nochmals verstärkt. Die Jahresrate der Schweizer Konsumentenpreise wird damit in diesem Jahr wieder deutlich ins Negative abrutschen.

Zinsen

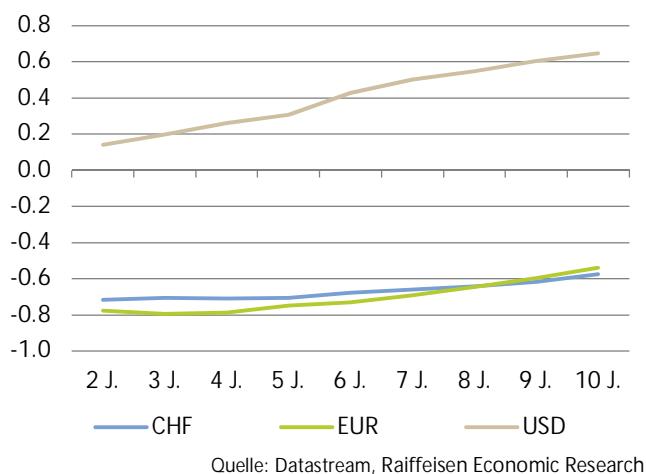
Leitzinsen, in %



10-Jahres-Staatsanleihen, in %



Zinskurve (Stand: 07.05.20)



Notenbanken geben alles

Die Notenbanken haben im Zuge der noch nie dagewesenen Eintrübung des Konjunkturausblicks in kürzester Zeit ihr volles Arsenal aufgefahren. Die amerikanische Notenbank hat ihre Leitzinsen Richtung Null gesenkt und kauft unlimitiert US-Staatsanleihen. 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 Finanzierungskosten am für die US-Unternehmen sehr wichtigen Anleihemarkt verhindern.

In Europa finanziert sich die Wirtschaft hingegen überwiegend über Bankkredite. Entsprechend konzentriert sich die EZB auf die Liquiditätsversorgung der Banken. Zudem hat die EZB ihre Anleihekäufe ebenfalls massiv aufgestockt. Die Notenbank will keine Fragmentierung bei der Transmission ihrer Geldpolitik tolerieren. Das heisst, sie wird mit allen verfügbaren Mitteln gegen einen übermässigen Anstieg der Finanzierungskonditionen in einzelnen Ländern ankämpfen. Das neue 750 Mrd. Euro schwere Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) reicht dabei erst einmal aus, um flexibel Staatsanleihen einzelner angeschlagener Länder aufzusaugen.

SNB setzt weiter auf Interventionen

Die SNB hat bei ihrer März-Sitzung, genauso wie die EZB, auf eine weitere Zinssenkung verzichtet. 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 haben.

Der konjunkturelle Rückschlag bedeutet auf jeden Fall eine noch längere Verzögerung einer möglichen Zinsnornalisation. Und ohne die Aussicht auf eine rasche „Normalisierung“ des öffentlichen Lebens, sowie aufgrund der niedrigeren Inflationserwartungen, dürfte das Erholungspotenzial bei den Langfristzinsen auf Jahressicht ebenfalls sehr begrenzt bleiben.

Schweizer Branchen – Fokus Kurzarbeit

Der Lockdown der Schweizer Wirtschaft hat zunächst insbesondere personenbezogene Dienstleistungsunternehmen hart getroffen. Dazu zählen vor allem das Gastgewerbe und der Bereich der Kunst, Unterhaltung und Erholung. In den beiden Branchen betrug der Anteil der Beschäftigten, für die Kurzarbeitsanträge gestellt wurden Ende April rund 75% resp. 60%. Insgesamt wurden in der Schweiz bis dahin für 1.9 Millionen Arbeitnehmer Kurzarbeitsanträge eingereicht, was 37% der Gesamtbeschäftigung entspricht. Überdurchschnittlich von Kurzarbeit betroffen waren dabei unter anderem auch Verkehrsdienstleistungen, das Baugewerbe, der Gross- und Detailhandel aber auch das verarbeitende Gewerbe (siehe Grafik links).

Für die Industrie gab es im Gegensatz zu einigen Dienstleistungsbranchen zwar kein generelles Betriebsverbot, und der grenzüberschreitende Warenhandel wurde aufrechterhalten, so dass die Produktion im Prinzip weitergeführt werden konnte. Die Corona-Krise hat aber auch das verarbeitende Gewerbe mit voller Wucht erfasst, z.B. weil wegen der Umsetzung von Hygienemassnahmen Produktionskürzungen hingenommen werden mussten. Im Rahmen der monatlichen KMU-Umfrage von Raiffeisen meldeten 70% der im April befragten Industriebetriebe ein niedrigeres Produktionsvolumen als im Vormonat. Bis Ende April wurde für fast die Hälfte aller Beschäftigten im verarbeitenden Gewerbe Kurzarbeit beantragt. Während der Rezession von 2009 waren hingegen lediglich knapp 12% der Arbeitsplätze betroffen. In den Industriebanden Textilien und Lederwaren sind es aktuell sogar über 70% (siehe Grafik rechts). Beide Branchen sind stark im Tessin vertreten und weisen überdurchschnittlich

hohe Exportanteile nach Italien aus. Viele Kurzarbeitsanmeldungen gab es auch in der MEM-Industrie (Maschinen, Elektronik, Metalle), die rund 50% der Beschäftigung im verarbeitenden Gewerbe ausmacht. Deutlich weniger betroffen ist hingegen erwartungsgemäss die Chemie- und Pharmabranche, die im Gegensatz zu anderen Branchen gemäss der Exportstatistik auch zuletzt noch ihren Umsatz steigern konnte.

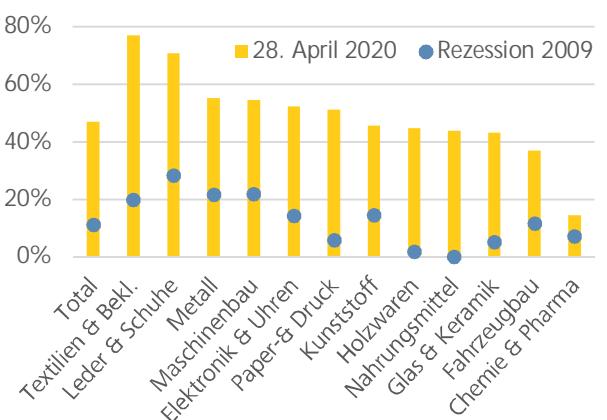
Laut SECO wird momentan praktisch jeder Antrag auf Kurzarbeitszeit bewilligt. Die Voranmeldung ist dabei für sechs Monate gültig und das Unternehmen kann jederzeit wieder von der Kurzarbeit zurücktreten, sollte sich die wirtschaftliche Lage verbessern. Verlässliche Zahlen zum Ausmass der abgerechneten Ausfallstunden werden jedoch jeweils erst nach drei Monaten veröffentlicht. Bis dahin bleibt der Anteil der Beschäftigten, für den Kurzarbeit beantragt wurde, lediglich ein grober Indikator für den effektiven Umsatz-, resp. Wertschöpfungsverlust einer Branche. Zeitnahe Informationen liefern momentan lediglich einige wenige Branchenverbände, so z.B. das Gastgewerbe, wo der Umsatzverlust aktuell bei um die 90% liegt. Die Branche ist mit 1.6% der Schweizer Wertschöpfung jedoch eher klein. Das grösste Gewicht am BIP hat mit rund 19% das verarbeitende Gewerbe und hier dürften ebenfalls substantielle Wertschöpfungsverluste auftreten wie die Kurzarbeitsanträge nahe legen, was ein wichtiger Grund dafür ist, weshalb wir unsere BIP-Prognose für 2020 auf -5% gesenkt haben.

Branchen mit meisten Kurzarbeitsanträgen
Anteil an Gesamtbeschäftigung (Stand 28. April)



Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research

Kurzarbeitsanträge im verarbeitenden Gewerbe
Anteil an Gesamtbeschäftigung

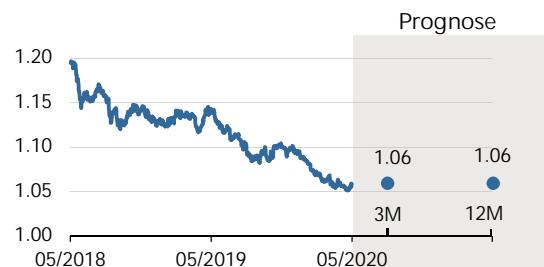


Quelle: SECO, BFS, Raiffeisen Economic Research

Währungen

EUR/CHF

Die Sichtguthaben der Geschäftsbanken bei der Schweizerischen Nationalbank (SNB) sind zuletzt so stark gestiegen wie seit dem Frankenschock von 2015 nicht mehr. Grund dafür ist nicht nur die Hinterlegung der neuen COVID-19-Kredite sondern auch die anhaltenden Devisenmarktinterventionen der SNB in Milliardenhöhe, denn der Franken tendiert trotz der Beruhigung an den Finanzmärkten weiterhin zur Stärke. Wir rechnen mit keiner baldigen Entspannung beim EUR/CHF-Kurs, auch nicht auf Jahressicht. Die Folgen der Corona-Pandemie treffen die Eurozone hart und belasten die in manchen Mitgliedsländern bereits schlechten Staatsfinanzen noch mehr.



USD/CHF

Die US-Notenbank hat dem Liquiditätsengpass beim US-Dollar mit zahlreichen Kredit- und Liquiditätsprogrammen, welche die Massnahmen aus der Finanzkrise in den Schatten stellen, erfolgreich entgegengewirkt. Zinserhöhungen sind auf absehbare Zeit vom Tisch, gleichzeitig hat sich die Lage der US-Staatsfinanzen nochmals deutlich verschlechtert. Der Ausblick für den USD/CHF-Kurs ist damit eher nach unten gerichtet. Falls die Risikoaversion wieder stark zunimmt und damit auch die Nachfrage nach USD, kann es jedoch zu zwischenzeitlichen Ausschlägen nach oben kommen.



EUR/USD

Sowohl die US-Notenbank als auch die Europäische Zentralbank belassen ihre Geldpolitik auf absehbare Zeit im Krisenmodus. Kurzfristig hängt der Verlauf von EUR/USD davon ab, wer die Corona-Krise schneller meistert. Aufgrund ihrer rigorosen Eindämmungsmassnahmen könnte die Eurozone hier leicht im Vorteil sein. Auf Jahressicht erwarten wir aber keinen grossen Anstieg von EUR/USD, da der wirtschaftliche Schaden in der Eurozone mindestens genauso gross ist. Die Staatsschuldenproblematik hat sich mit der Corona-Krise zudem nochmals verschärft, weshalb der Euro weiter schwächeln dürfte.



GBP/CHF

Das britische Pfund hat sich nach dem Ausverkauf im März wieder stabilisiert. Auch die Bank of England hat im Zuge der Corona-Pandemie in kürzester Zeit ihr volles Arsenal aufgefahren. Der Konjunktureinbruch ist aber auch in Grossbritannien dramatisch. Kurzfristig rechnen wir beim GBP/CHF-Kurs mit keinen grossen Auf- oder Abwärtsimpulsen. Langfristig betrachtet ist das Pfund günstig bewertet und wir rechnen auf Jahressicht nach wie vor mit einem Anstieg auf 1.30. Die Abwärtsrisiken haben aber zugenommen, weil die Verhandlungen mit der EU über die künftigen Handelsbeziehungen ins Stocken geraten sind.



JPY/CHF*

Die Bank of Japan hat im April nachgelegt und unter anderem die Obergrenze für den Kauf von japanischen Staatsanleihen abgeschafft. Das hat keine unmittelbaren Folgen, da die bisherige Obergrenze aufgrund des Anleihemangels nicht ausgeschöpft wurde. Die Staatsverschuldung nimmt dieses Jahr aber auch in Japan deutlich zu und mit dem jüngsten Entscheid rückt die Notenbank noch mehr Richtung Staatsfinanzierung. Wir rechnen deshalb unverändert damit, dass es nach dem letztjährigen Anstieg von JPY/CHF dieses Jahr zu einer Gegenbewegung kommt.



* mit 100 multipliziert

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

Raiffeisen Prognosen (I)

Konjunktur

	2017	2018	2019	Prognose 2020	Prognose 2021
BIP					
Durchschnittliches jährliches Wachstum (in %)					
Schweiz	1.9	2.8	0.9	-5.0	4.3
Eurozone	2.5	1.9	1.1	-8.0	4.8
USA	2.4	2.9	2.3	-6.0	5.0
Japan	2.2	0.3	0.8	-6.0	4.0
China	6.9	6.7	6.1	2.0	8.0
Global (PPP)	3.8	3.6	3.3	-1.7	4.7

Inflation					
Jahresdurchschnitt (in %)					
Schweiz	0.5	0.9	0.4	-0.8	0.0
Eurozone	1.5	1.8	1.2	0.2	1.3
USA	2.1	2.5	1.8	1.0	2.0
China	1.6	2.1	2.9	3.0	2.0
Japan	0.5	1.0	0.5	-0.2	0.4

Finanzmärkte

	2018	2019	Aktuell*	Prognose 3 M	Prognose 12 M
Leitzinsen					
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	0.00-0.25
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Kapitalmarktzinsen					
Renditen 10-jährige Staatsanleihen; Jahresende (in %)					
CHF	-0.15	-0.25	-0.60	-0.60	-0.50
EUR (Deutschland)	0.56	0.66	-0.57	-0.50	-0.30
USD	2.18	2.30	0.63	1.00	1.20
JPY	0.32	0.26	0.00	0.00	0.10

Wechselkurse					
Jahresende					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.05	1.06	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.97	0.97	0.96
JPY/CHF**	0.83	0.83	0.91	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.08	1.09	1.10
GBP/CHF	1.32	1.25	1.20	1.20	1.30

Rohstoffe					
Jahresende					
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	67	52	30	30	50
Gold (USD/Unze)	1303	1281	1719	1650	1700

*08.05.2020

** mit 100 multipliziert

Raiffeisen Prognosen (II)

Schweiz - Detailprognosen

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Prognosen 2021
BIP, real, Veränderung in %	1.3	1.7	1.9	2.8	0.9	-5.0	4.3
Privater Konsum	1.7	1.4	1.3	1.0	1.1	-5.9	3.9
Staatlicher Konsum	1.1	1.3	1.2	0.3	1.3	2.0	2.0
Ausrüstungsinvestitionen	2.8	4.2	4.8	1.0	0.9	-8.2	3.8
Bauinvestitionen	1.5	-0.2	1.5	1.4	0.5	-1.9	1.8
Exporte	2.4	6.6	4.0	4.4	2.6	-5.9	3.2
Importe	2.8	4.4	4.4	2.5	1.3	-7.8	1.2
Arbeitslosenquote in %	3.2	3.3	3.1	2.6	2.3	3.6	3.5
Inflation in %	-1.1	-0.4	0.5	0.9	0.4	-0.8	0.0

Herausgeber
Raiffeisen Economic Research
Martin Neff, Chefökonom
Brandschenkestr. 110d
8002 Zürich
economic-research@raiffeisen.ch

Autoren
Domagoj Arapovic, CFA
domagoj.arapovic@raiffeisen.ch

Alexander Koch, CFA
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 getätigter 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.