

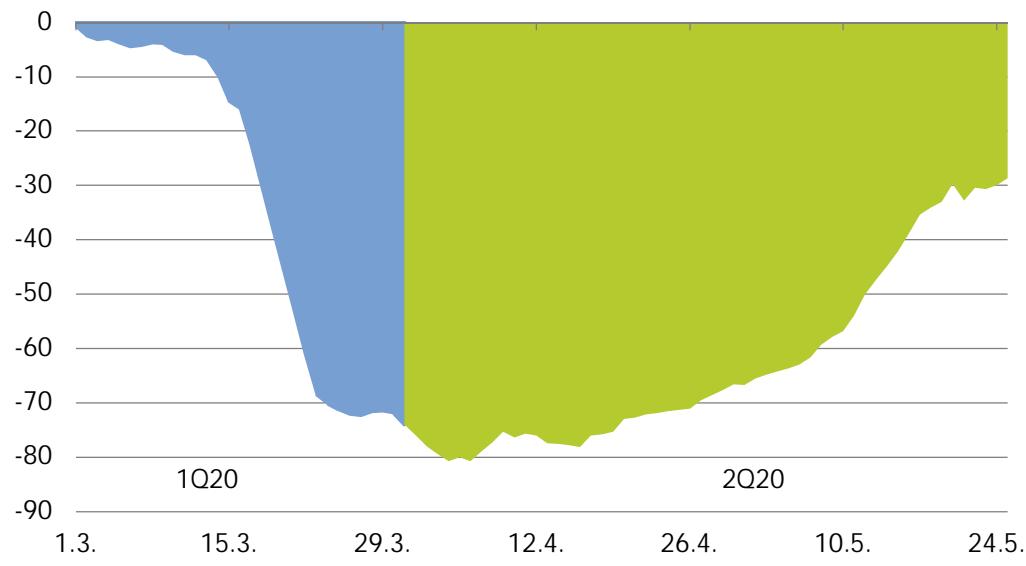
## Erholung mit angezogener Handbremse

Die schrittweisen Lockerungen der COVID-Eindämmungsmassnahmen beleben das öffentliche Leben wieder. Die konjunkturelle Erholung hat von sehr tiefen Niveaus aus begonnen, in der Schweiz sowie den europäischen Nachbarländern. Um der Wirtschaft schneller auf die Beine zu helfen, sind in der EU weitere massive Konjunkturhilfen geplant. Damit konnte die europäische Gemeinschaftswährung zuletzt an Boden gewinnen. Nach Wochen mit teilweise sehr hohen Devisenmarktinterventionen kann sich die SNB damit erst einmal zurücklehnen. Die EUR/CHF-Verteidigungslinie von 1.05 konnte diesmal noch gehalten werden.

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: Drastische Ausfälle

Bewegungstrend Detailhandel Schweiz, Google Mobility Reports



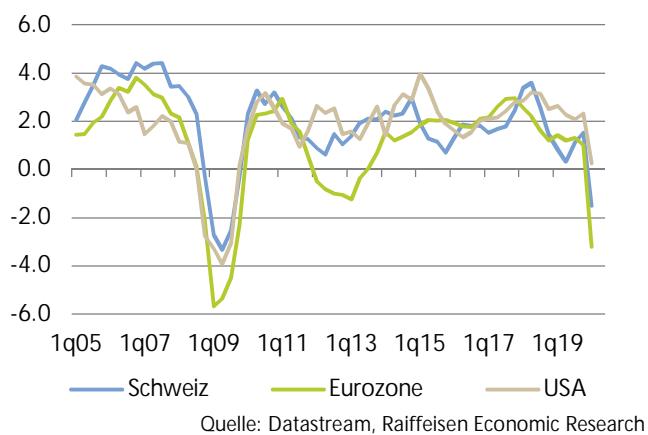
Quelle: Google, Raiffeisen Economic Research

Zwei Wochen «Lockdown» im ersten Quartal haben ausgereicht, um das Schweizer BIP um -2.6% gegenüber Vorquartal so stark einbrechen zu lassen wie seit Ende 1974 nicht mehr. Mit dem Stillstand konnte der private Konsum, der mehr als die Hälfte der Wirtschaftsleistung ausmacht, diesmal nicht seine gewöhnliche, stabilisierende Rolle übernehmen. Im Gegenteil, der private Konsum war neben den zyklischen Ausrüstungsinvestitionen am stärksten betroffen.

Seit dem Beginn der Lockerungen zeigen die Raiffeisen-Kartentransaktionsdaten eine breite Wiederbelebung der Ladeneinkäufe. Die Kundenzahlen bleiben bislang aber vielerorts deutlich hinter den Vorkrisenniveaus zurück. Darüber hinaus kommt der Kollaps der globalen Nachfrage verzögert in der Industrie an. Damit sollte es noch einige Zeit brauchen, bis das BIP-Niveau von Ende 2019 wieder erreicht wird. Im laufenden Quartal wird es zudem erst noch sehr viel stärker bergab gehen. Dies zeigen anschaulich die Bewegungsdaten von Google. Ungeachtet der laufenden Erholung ist die «Ausfallfläche» im zweiten Quartal bereits um ein Mehrfaches grösser als im 1Q20.

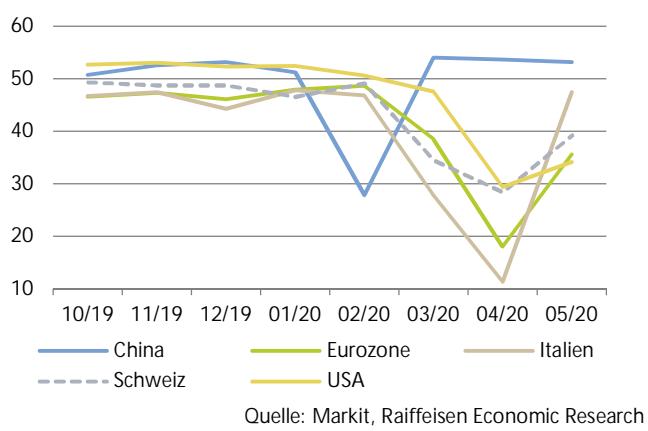
# Konjunktur

BIP, real, in % ggü. Vorjahr

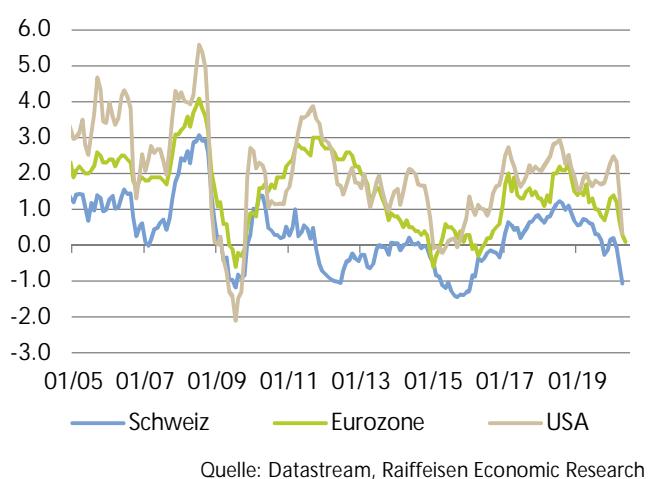


Einkaufsmanagerindizes (PMIs)

Verarbeitendes Gewerbe, Produktionskomponente



Konsumentenpreise, in % ggü. Vorjahr



Wiederbelebung hat begonnen

Der Bundesrat sieht die Schweiz wieder aufblühen. Die COVID-Fallzahlen sind sehr tief. Die Lockerungen können damit beschleunigt erfolgen. Dies wird die Wiederbelebung der Wirtschaft natürlich begünstigen. Am tiefen Konjunktureinbruch in diesem Jahr wird dies dennoch nicht viel ändern. Die bereits aufgelaufenen Ausfälle sind enorm. Und die weiterhin geltenden Einschränkungen und freiwillige Zurückhaltung bremsen die Aktivität in der neuen Normalität.

Darüber hinaus belasten der starke Franken und insbesondere der Einbruch der globalen Nachfrage die Exportwirtschaft sehr stark. Während die Dienstleister mit den Lockerungen erwartungsgemäss eine Verbesserung des Geschäftsausblicks melden, überwiegt im Verarbeitenden Gewerbe der Pessimismus. Dort geht man für die kommenden Monate von einer weiteren Verschlechterung der Geschäftslage und Stellenkürzungen aus. Dies gilt mittlerweile übrigens auch für den Pharmasektor, der zu Krisenbeginn noch von einem vorübergehenden Nachfrageanstieg profitieren konnte.

Nach einem Einbruch des Schweizer BIP um bereits -2.6% im ersten Quartal, wird das Minus im zweiten Quartal nochmals erheblich höher ausfallen bevor es wieder aufwärts geht. Große Nachholeffekte sind aber nicht angezeigt. Damit sehen wir derzeit unser BIP-Basis-Szenario von ganz grob -5% in diesem Jahr leider weiter auf Kurs.

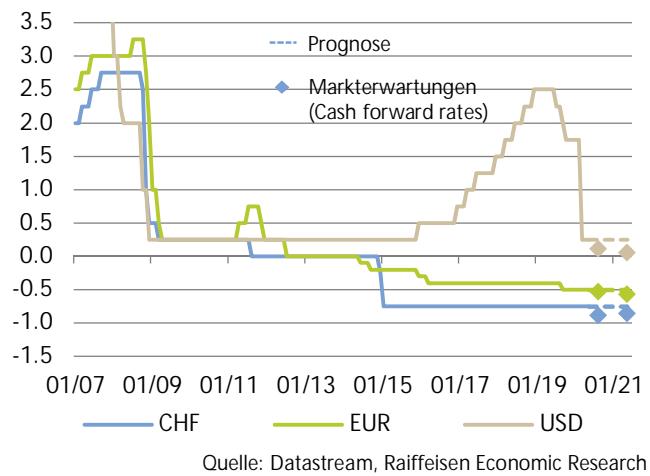
## Leichte Deflation

Die Preiserwartungen der Konsumenten haben sich weltweit und auch in der Schweiz während des „Lockdown“ erhöht, wohl aufgrund von Engpässen und vorübergehend höheren Preisen bei einigen Produkten. Die Konsumentenpreise zeigen insgesamt jedoch ganz klar nach unten. Und dies nicht nur wegen des niedrigen Ölpreises.

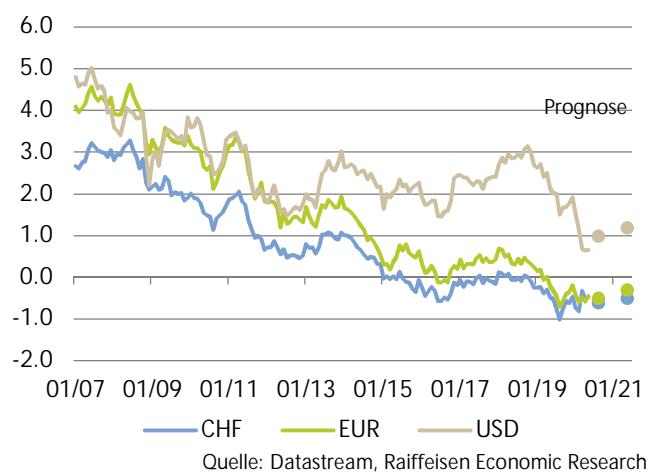
Der stationäre Handel kämpft nach der Wiedereröffnung mit Preisnachlässen um die Rückkehr der Kunden. Und die Unternehmen gehen, aufgrund der nachhaltig tieferen Kapazitätsauslastung, auf breiter Front von weiteren Preissenkungen aus. In der Schweiz wird der Abwärtstrend durch den starken Franken nochmals verstärkt. Entsprechend geht auch SNB-Präsident Thomas Jordan dieses Jahr von einer leichten Deflation aus.

# Zinsen

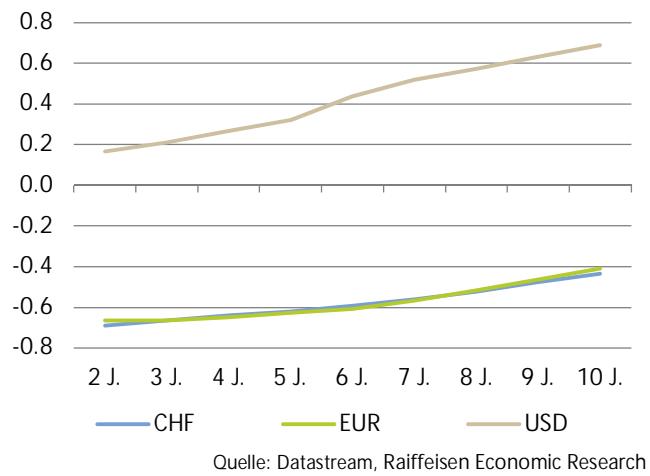
## Leitzinsen, in %



## 10-Jahres-Staatsanleihen, in %



## Zinskurve (Stand: 02.06.20)



Notenbanken bleiben noch im Krisenmodus

Die Notenbanken haben gegen die Corona-Verwerfungen an den Zinsmärkten in kürzester Zeit ihr volles Arsenal aufgefahren. Dies gilt insbesondere für die amerikanische Notenbank, die das Finanzsystem mit Liquidität überflutet und zahlreiche Anleihe- sowie Kreditkaufprogramme gestartet hat. Damit konnte sie die Lage am USD-Geldmarkt schnell beruhigen. Die Unterstützung kann teilweise bereits wieder zurückgefahren werden.

Der Kollaps des US-Arbeitsmarktes hat die Fed jedoch in ihren Bemühungen, „zurückgebliebene“ Haushalte und Regionen vom Aufschwung profitieren zu lassen, zurückgeworfen. Pessimistische Beschäftigungserwartungen sowie das erhöhte Insolvenzrisiko vieler Unternehmen lassen die Fed noch im Krisenmodus verharren, ohne Aussicht auf eine schnelle Rücknahme der Zinssenkungen.

Dies gilt umso mehr für die Eurozone. Hier konzentriert sich die EZB darauf, ein Auseinanderdriften der Finanzierungskonditionen in den einzelnen Mitgliedsstaaten zu verhindern. Dafür nutzt sie insbesondere ihr neues Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), um vorwiegend Staatsanleihen aufzukaufen. Um die Risikoprämien nachhaltig tief zu halten, werden die Käufe sicherlich noch eine längere Zeit weiterlaufen. Dahingegen steht eine Zinssenkung bei den EZB-Ratsmitgliedern aktuell nicht auf der Agenda.

### 1.05 Keine neue Untergrenze

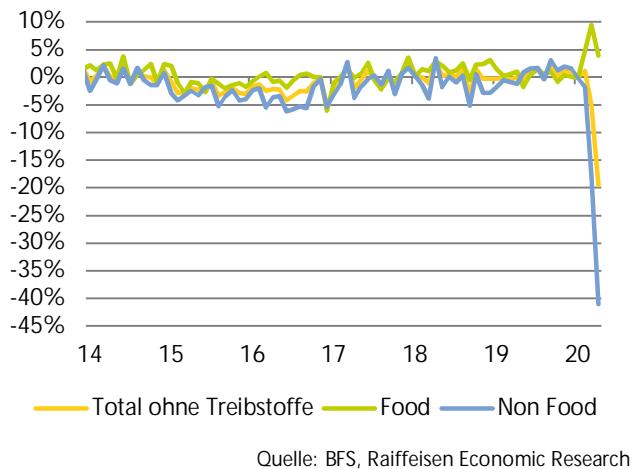
Dies gilt auch für die SNB. Das SNB-Direktorium sieht zwar bei Bedarf Spielraum für nochmals niedrigere Zinsen. Im aktuellen Krisenumfeld setzt die Nationalbank solange wie möglich jedoch auf Devisenmarktinterventionen, um den Aufwärtsdruck auf die Sichere-Hafen-Währungen Schweizer Franken abzumildern.

Der bislang verteidigte EUR/CHF-Kurs von 1.05 ist laut den SNB-Offiziellen aber keine neue Untergrenze. Vor allem wenn der Franken nicht auch gegenüber anderen wichtigen Währungen stärker unter Druck gerät, wäre eine Absenkung der Verteidigungslinie denkbar.

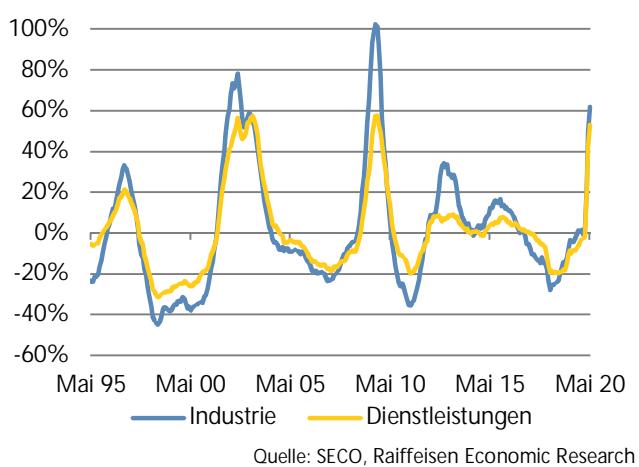
Die Aussichten für eine Zinsnornormalisierung sind auf jeden Fall mit der tiefen Rezession noch weiter in die Ferne gerückt, was zusammen mit dem geringen Inflationsdruck auch die Langfristzinsen auf Jahressicht deutlich im negativen Bereich halten sollte.

# Schweizer Branchen

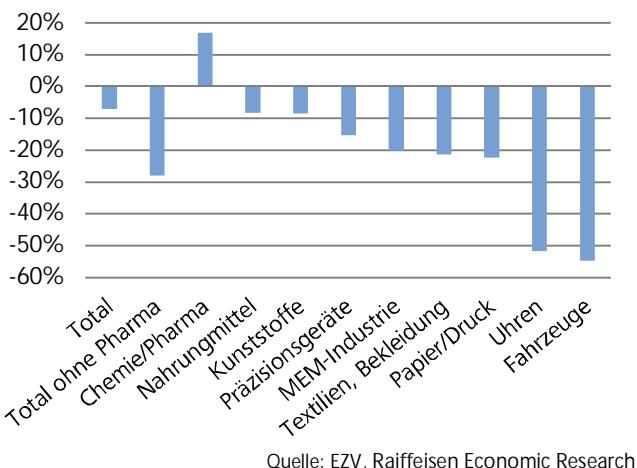
## Umsätze im Detailhandel, ggü. Vorjahr



## Arbeitslose nach Sektoren, ggü. Vorjahr



## Exporte, März & April 2020 ggü. Vorjahr



## Einbruch im stationären Detailhandel

Die Umsätze im Schweizer Detailhandel sind im April wie erwartet noch stärker eingebrochen als im März. Im Online-Geschäft, das im Non Food Segment knapp 17% der Verkaufserlöse ausmacht, wurde zwar deutlich mehr Umsatz generiert als im Vormonat. Dies reichte jedoch bei weitem nicht aus, um den Kollaps im stationären Handel zu kompensieren. Die Umsätze im Non Food Segment brachen gegenüber Vorjahr insgesamt um 40% ein. Lediglich bei der Unterhaltungselektronik sowie im Lebensmittelsegment resultierte auf Jahressicht ein Plus.

Die Konsumausgaben für Dienstleistungen sind im März und April ebenfalls eingebrochen. Das zeigt sich stellvertretend in den Arbeitslosenzahlen, die sowohl in der Industrie als auch im Tertiärsektor gegenüber Vorjahr stark gestiegen sind. Die Kurzarbeit und die im internationalen Vergleich grosszügige Arbeitslosenversicherung stabilisieren aber zu einem gewissen Grad die Haushaltseinkommen, was dazu beigetragen hat, dass die Konsumlaune im Mai nach der schrittweisen Teillockierung der COVID-Eindämmungsmassnahmen wieder zugenommen hat.

## Auch Exporte mit historischem Minus

Bis die Beschäftigung wieder das Vorkrisenniveau erreicht, dürfte es aber noch länger dauern. Dies gilt vor allem für die Industrie, denn der starke Franken und die scharfe Rezession der Weltwirtschaft werden die Schweizer Exporte, die zuletzt so stark eingebrochen sind wie nie zuvor, weiter bremsen. Der Geschäftsausblick hat sich besonders in der zyklischen Maschinen-, Elektro- und Metallindustrie (MEM-Industrie) verschlechtert. Auch die Uhrenbranche z.B., deren Exporte zuletzt nur die Hälfte des entsprechenden Vorjahreswertes erreichten, steht vor grossen Herausforderungen. Chinesische Touristen bleiben der Schweiz wohl noch bis auf weiteres fern, wobei der Onlineverkauf wohl keinen Ausweg bietet. Bei Luxusuhren fristet der Onlinekanal auch im Pandemiezeitalter höchstens ein Nischendasein. Gleichzeitig hat sich mit der härteren Gangart Chinas die politische Situation in Hongkong, dem wichtigsten Exportmarkt für Schweizer Uhren, nochmals zugespitzt, was für die Branche ebenfalls Risiken birgt.

# Währungen

## EUR/CHF

Am stärksten in der Eurozone sind Italien und Spanien von der Corona-Krise betroffen: Die riesigen nationalen Hilfspakete bringen die bereits zuvor angeschlagenen Staatsfinanzen weiter unter Druck. Dies führt zu einem Stresstest für den gesamten Währungsverbund. Anders in der Schweiz: Die breite wirtschaftliche Diversifikation und der solide Staatshaushalt bilden eine gute Ausgangslage für eine rasche wirtschaftliche Erholung des Landes. Wir rechnen daher mit keiner baldigen Entspannung beim EUR/CHF-Kurs. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte sich weiterhin gegen eine Aufwertung des Frankens jenseits der Untergrenze von 1.05 stemmen.



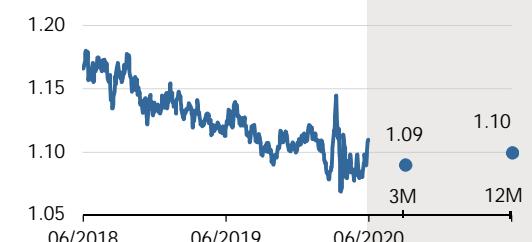
## USD/CHF

Die US-Notenbank (Fed) hat zuletzt ihren Krisenkurs im Kampf gegen das Coronavirus nochmals bekräftigt. Der Leitzins verbleibt weiterhin nahe der Nulllinie, eine Zinserhöhung ist somit auf absehbare Zeit vom Tisch. Sowohl die US-Wirtschaft als auch der Staatshaushalt leiden bereits massiv unter der Krise, der Boden ist zudem noch nicht erreicht. Wir belassen daher unsere Prognosen für den USD/CHF-Kurs weiterhin knapp unter der Parität mit leichter Abwärtstendenz. Sollte allerdings die Risikoaversion der Anleger erneut zunehmen, könnte auch die Nachfrage nach US-Dollars steigen und den Kurs zwischenzeitlich nach oben treiben.



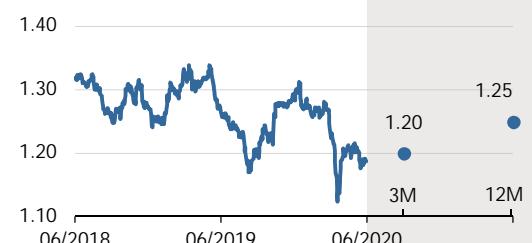
## EUR/USD

Die deutlich gesunkene Zahl an Neuinfektionen ermöglicht derzeit in vielen Ländern der Eurozone eine schrittweise Rückkehr zur Normalität. Sollte es dabei zu keinem Rückschlag kommen und eine zweite Infektionswelle ausbleiben, dürfte sich die Eurozone schneller von der Krise erholen als die USA. Kurzfristige Anstiege des EUR/USD-Kurs sind daher nicht auszuschliessen. Auf Jahressicht sehen wir jedoch keine nachhaltige Aufwertung des EUR, da der wirtschaftliche Schaden dies und jenseits des Atlantiks vergleichbar ist. Gegenwind erhält die Europäische Einheitswährung zudem von der nochmals verschärften Staatsschuldenproblematik



## GBP/CHF

Die Corona-Pandemie und ihre wirtschaftlichen Folgen treffen Großbritannien ausge rechnet in jenem Jahr, das wegen des Brexits ohnehin schon teuer für das Land geworden wäre. Um den wirtschaftlichen Folgen der Krise entgegenzuwirken, schliesst die Bank of England (BoE) nun auch das bisher Undenkbare nicht mehr aus: Negativzinsen. Kurzfristig rechnen wir beim GBP/CHF-Kurs mit keinen grossen Auf- oder Abwärtsimpulsen. Langfristig betrachtet ist das Pfund jedoch günstig bewertet. Ange sichts der Unsicherheiten um den Brexit passen wir allerdings unsere Prognose auf Jahressicht geringfügig nach unten, auf 1.25, an.



## JPY/CHF\*

Das Coronavirus fordert nun ein weiteres prominentes Opfer: Das langjährige Wirtschaftsprogramm Japans zum Schuldenabbau durch expansive Geldpolitik, massive Anleihekäufe und eine reformorientierte Wirtschaftspolitik ist offiziell gescheitert. Das Land muss fortan andere Mittel und Wege finden, um den schwächeren Wirtschaftsmotor wieder zum Laufen zu bringen. Und das schnellstmöglich, denn nicht erst seit der Corona-Krise verzeichnet Japan eine rekordverdächtige Staatsverschuldung. Wir gehen weiterhin davon aus, dass es nach dem letztjährigen Anstieg des JPY/CHF-Kurs dieses Jahr zu einer Gegenbewegung kommen wird.



\* mit 100 multipliziert

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office und 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	-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

<b>Inflation</b>					
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
<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	0.00-0.25
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	-0.33	-0.60	-0.50
EUR (Deutschland)	0.56	0.66	-0.32	-0.50	-0.30
USD	2.18	2.30	0.82	1.00	1.20
JPY	0.32	0.26	0.02	0.00	0.10

<b>Wechselkurse</b>					
Jahresende					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.08	1.06	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.96	0.97	0.96
JPY/CHF**	0.83	0.83	0.89	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.13	1.09	1.10
GBP/CHF	1.32	1.25	1.21	1.20	1.25

<b>Rohstoffe</b>					
Jahresende					
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	67	52	41	30	50
Gold (USD/Unze)	1303	1281	1701	1750	1780

\*09.06.2020

\*\* 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](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.