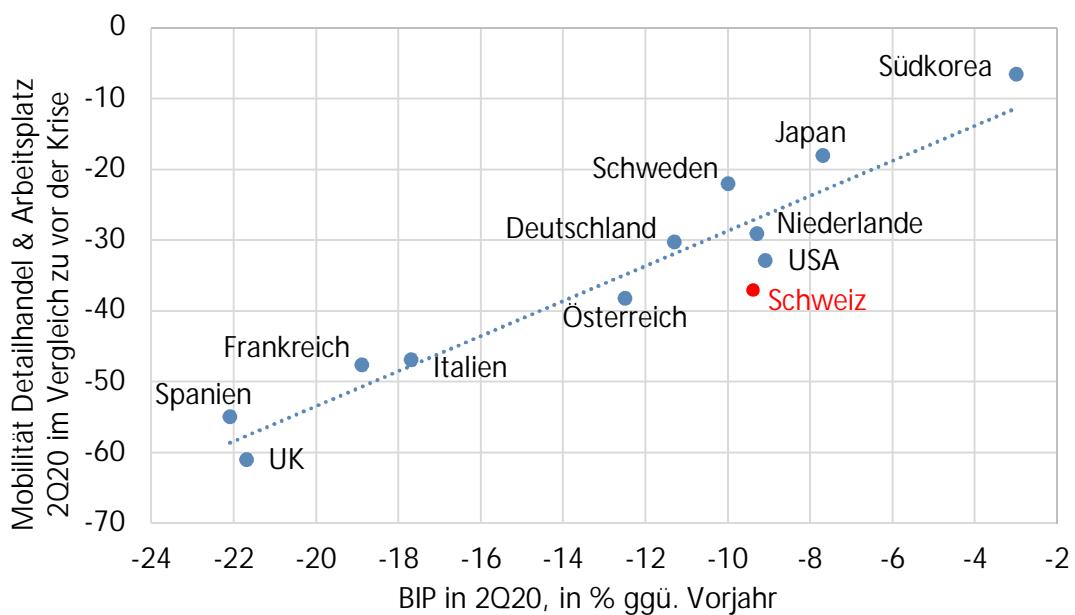


Schweiz kommt noch glimpflich davon

Die Schweizer Wirtschaft erlebte im zweiten Quartal erwartungsgemäss einen beispiellosen BIP-Einbruch von -8.2%. Der staatlich verordnete Stillstand hat fast in allen Sektoren Spuren hinterlassen. Nur die Öffentliche Verwaltung und die Versicherungen konnten moderat zulegen. Nach den Lockerungen steht im laufenden Quartal wiederum ein aussergewöhnlich starkes BIP-Plus bevor, wobei aber bei weitem nicht alle Ausfälle so schnell aufgeholt werden. Zudem hat der Gegenwind wegen steigender Neuinfektionen wieder etwas aufgefrischt. Wir sehen deshalb derzeit keinen Grund, unsere BIP-Prognose von -5% für dieses Jahr anzupassen. Die Schweizer Wirtschaft wird noch längere Zeit mit der Bewältigung der Corona-Krise beschäftigt sein.

Auf den folgenden Seiten finden sie kompakt mehr Details zu unserer Konjunktur- und Zinseinschätzung, inklusive einer Branchenübersicht sowie unsere Prognosen.

Chart des Monats: Je strikter, desto drastischer

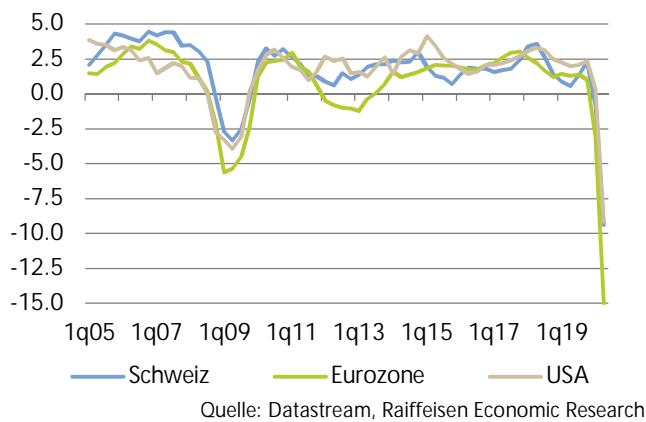


Quelle: Google, Datastream, Raiffeisen Economic Research

Die Corona-Eindämmungsmassnahmen haben weltweit zu einem noch nie dagewesenen Konjunkturteinbruch geführt. Dabei fiel der BIP-Einbruch grundsätzlich umso drastischer aus, je strikter und je länger die Einschränkungen ausfielen. Dieser Zusammenhang lässt sich erstaunlich gut mit den groben Google-Mobilitätsdaten veranschaulichen, welche einen recht engen Zusammenhang mit dem BIP-Wachstum aufweisen. Wenig überraschend erlebten die südeuropäischen Länder im ersten Halbjahr den stärksten Rückgang der Wirtschaftsleistung, weil dort vorübergehend nur lebensnotwendige Aktivitäten erlaubt waren. Ähnliches gilt für Grossbritannien, wo man erst zu zögerlich aber dann umso heftiger eingegriffen hat. Die Schweiz kam hingegen vergleichsweise glimpflich davon, wobei auch der widerstandsfähige Pharmasektor zu einem unterdurchschnittlichen Einbruch beigetragen hat. Im Jahresvergleich fällt das Schweizer BIP-Minus damit sogar etwas geringer aus als in Schweden, wo die Wirtschaft ungeachtet des Verzichts auf einen „echten Lockdown“ trotzdem sehr stark in Mitleidenschaft gezogen worden ist.

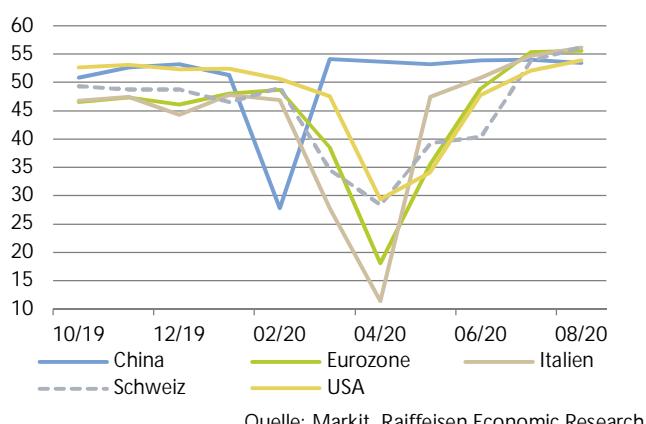
Konjunktur

BIP, real, in % ggü. Vorjahr

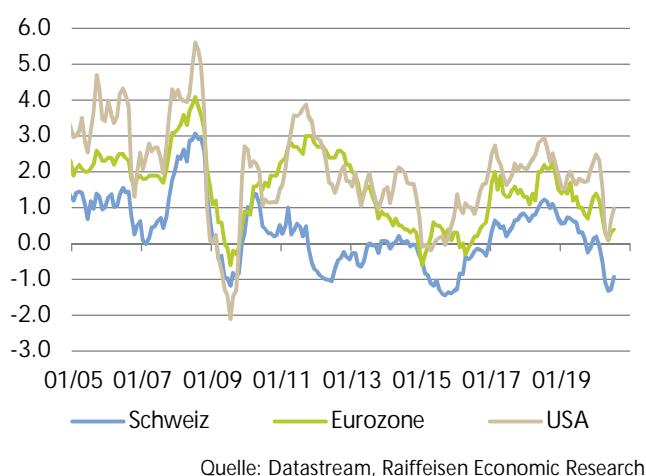


Einkaufsmanagerindizes (PMIs)

Verarbeitendes Gewerbe, Produktionskomponente



Konsumentenpreise, in % ggü. Vorjahr



Drastischer BIP-Einbruch

Das Schweizer BIP ist im zweiten Quartal um 8.2% so stark geschrumpft wie nie zuvor in Friedenszeiten. Die Jahresrate sackte, nach dem bereits starken Rückgang im Vorquartal, auf -9.4% ab. Neben einem Absturz der Exporte und der Investitionen, traf es diesmal wegen der Eindämmungsmassnahmen auch den ansonsten widerstandsfähigen privaten Konsum hart.

In der Industrie konnte der gewichtige Pharmasektor, aufgrund der erhöhten Arzneimittelnachfrage, insgesamt einen ähnlich starken Produktionsrückgang wie in den Nachbarländern verhindern. Das Schweizer BIP-Minus ist damit vergleichsweise deutlich weniger drastisch ausgefallen.

Erholung mit Gegenwind

Und die Konsumlaune ist mit den Lockerungen schnell zurückgekehrt, nicht zuletzt weil die Kurzarbeitsentschädigung hilft die Kaufkraft der Konsumenten zu stabilisieren. Damit steht im laufenden Quartal wiederum ein aussergewöhnlich starker BIP-Anstieg bevor. Es wurden aber bei weitem nicht alle ausgefallenen Ausgaben nachgeholt. Und anhaltende Einschränkungen lassen in einigen Dienstleistungsbranchen die Ausfälle nahezu unverändert fortbestehen, mit auffrischendem Gegenwind von wieder gestiegenen COVID-Infektionszahlen.

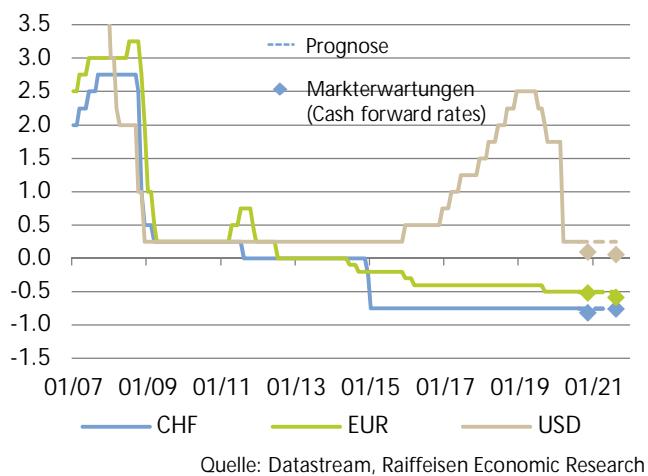
In der Schweizer Industrie haben sich die Geschäftserwartungen zwar wieder spürbar aufgehellt, und die Umsätze ziehen an. Die Lagebeurteilung präsentiert sich jedoch oft noch düster. Viele Unternehmen erwarten eine Erholung des Geschäftsverlaufs erst im Verlauf des nächsten Jahres. Währenddessen wollen sich die Hersteller weiterhin mit Investitionen zurückhalten und planen einen weiteren Abbau der Belegschaft.

Deflation hält an

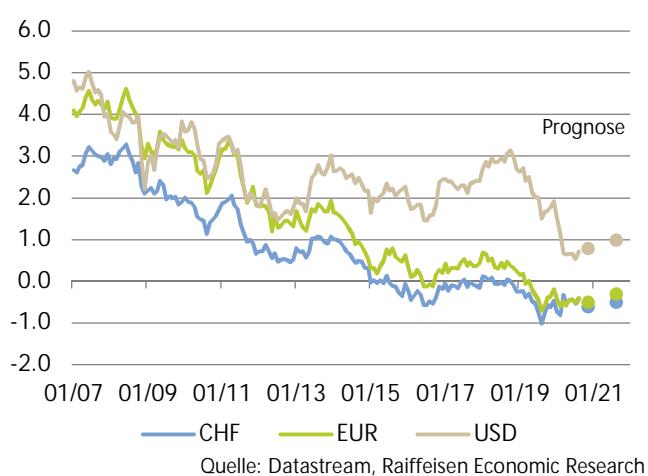
Die Inflationsraten haben zur Jahresmitte wieder angezogen. Der Anstieg wurde von Komponenten angetrieben, die zuvor während des „Lockdown“ besonders starke Preisrückgänge verzeichnet hatten. Die Inflation liegt weltweit aber weiterhin weit unter den Vorkrisenhochs. Dies sollte auf absehbare Zeit auch so bleiben, aufgrund der anhaltenden Nachfragereschwäche sowie untausgelasteter Kapazitäten. Damit sehen wir die Schweizer Jahresinflation für 2020 weiter auf Kurs Richtung knapp -1%.

Zinsen

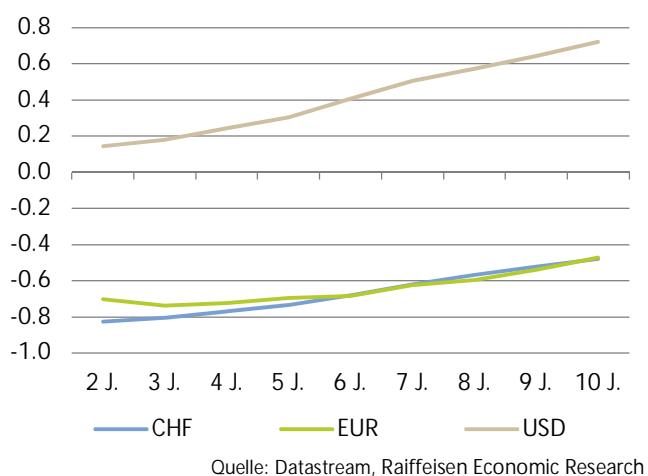
Leitzinsen, in %



10-Jahres-Staatsanleihen, in %



Zinskurve (Stand: 04.09.20)



Fed will Zinsen noch langsamer erhöhen

Die amerikanische Notenbank hat die Ergebnisse ihrer fast zweijährigen Überprüfung der geldpolitischen Strategie präsentiert: da der letzte, rekordlange Arbeitsmarktaufschwung keinen signifikanten Inflationsdruck ausgelöst hat, will sich die Fed künftig stärker auf die Aufrechterhaltung eines starken Arbeitsmarktes konzentrieren. Die „zurückgebliebenen“ Haushalte sollen stärker profitieren, bevor die Zinsen normalisiert werden.

Dazu führt die Notenbank die Durchschnittsinfraziationsrate ein. Die Inflation soll im Durchschnitt 2% betragen. Nach Perioden mit niedrigerer Inflation, wie in den letzten Jahren, soll die Inflation danach dafür für einige Zeit moderat darüber liegen, ebenfalls bevor die Zinsen angehoben werden.

Inoffiziell ist die neue Strategie bereits seit einiger Zeit in die Entscheidungen der US-Notenbanker eingeflossen. Deren Zinserwartungen haben sich im Vergleich zu früheren Zyklen bereits weiter nach hinten verschoben. Nachholbedarf bei den Fed-Massnahmen besteht deshalb erst einmal nicht.

Die EZB kauft währenddessen weiter reichlich Staatsanleihen, wenn auch mit einem etwas gemächeren Tempo, seitdem die Risikoprämien wieder Richtung Vorkrisenniveaus gefallen sind. Die meisten EZB-Ratsmitglieder sehen das maximale PEPP-Volumen (Pandemic Emergency Purchase Programme) von 1.35 Billionen Euro aber nicht als Grenze sondern mindestens als Ziel, womit die Anleihekäufe wahrscheinlich über Mitte 2021 hinaus fortgesetzt werden. Eine nochmalige Zinssenkung wird hingegen derzeit unverändert nicht ernsthaft diskutiert.

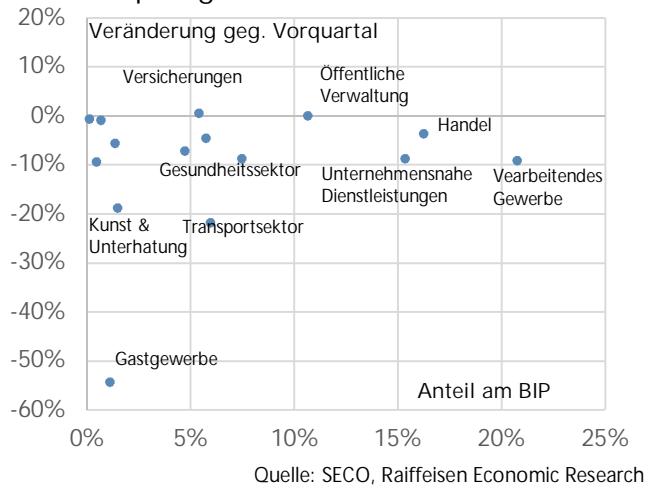
SNB betreibt weiter Feinsteuierung

Dies gilt auch für die SNB. Die Nationalbank will bei Bedarf erst einmal weiter am Devisenmarkt intervenieren. Die Erholung von EUR/CHF über die 1.07-Marke lässt dafür jedoch derzeit keinen grösseren Handlungsbedarf erkennen.

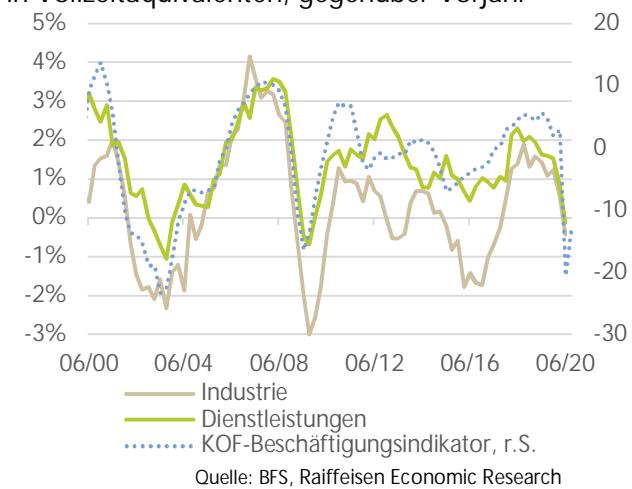
Stattdessen konnte die SNB zuletzt mit Feinsteueringoperationen (Repo-Auktionen mit den Banken) die kurzfristigen Geldmarktzinsen wieder näher an den Leitzins von -0.75% heranzuführen. Der besicherte Tagesgeldsatz SARON war zuvor, im Zuge der wiederholten Anhebung der Negativzinsfreibeträge für die Banken, vorübergehend auf -0.66% angestiegen.

Schweizer Branchen – Fokus

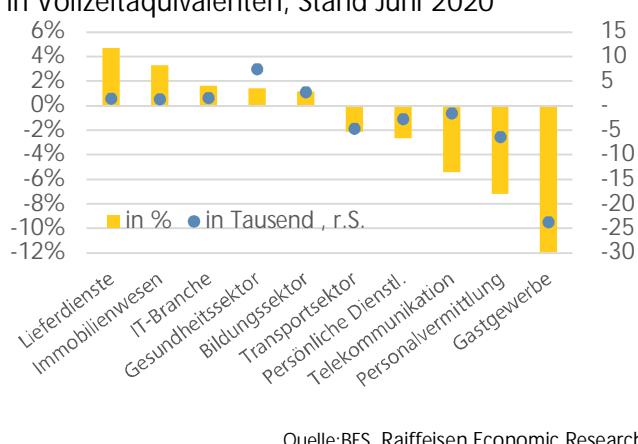
Wertschöpfung nach Branchen im Q2 2020



Beschäftigung nach Sektoren in Vollzeitäquivalenten, gegenüber Vorjahr



Branchen mit grosser Beschäftigungsveränderung seit Ende 2019 in Vollzeitäquivalenten, Stand Juni 2020



Kollaps im Gastgewerbe

Das Schweizer BIP ist im zweiten Quartal aufgrund der Corona-Krise um rekordhohe 8,2% eingebrochen, was einem Wertschöpfungsverlust von rund 14 Mrd. CHF entspricht. Am stärksten betroffen war das Gastgewerbe, wo die Wertschöpfung um über die Hälfte kollabierte. Im Verarbeitenden Gewerbe und im Transportsektor sowie bei den unternehmensnahen Dienstleistungen war der prozentuale Einbruch zwar geringer. Alle drei Branchen haben die Wirtschaft aufgrund ihres deutlich grösseren Gewichts aber stärker belastet als das Gastgewerbe, das lediglich 1% des BIP ausmacht. Einen kräftigen Wertschöpfungsrückgang verzeichneten auch die Kunst- und Unterhaltungsbranche sowie der Gesundheitssektor. Leicht zulegen konnten indes lediglich die Öffentliche Verwaltung und die Versicherungsbranche.

Arbeitsmarkt unter Druck

Dank des Instruments der Kurzarbeit hat sich der massive BIP-Rückgang nicht mit voller Wucht auf den Arbeitsmarkt durchgeschlagen. Dennoch zeigen sich deutliche Bremsspuren. Die Beschäftigung lag im Juni gemessen an den Vollzeitäquivalenten um 28'000 unter dem Stand von Ende 2019. Im gleichen Zeitraum ist die Arbeitslosenrate von 2.3% auf 3.3% gestiegen. Der Tiefpunkt am Arbeitsmarkt dürfte damit aber noch nicht erreicht sein. Die Beschäftigungspläne der Unternehmen sind nach wie vor pessimistisch und deuten einen weiteren Personalabbau an. Das gilt vor allem für die Industrie, aber auch für das Gastgewerbe, wo bisher am meisten Stellen verloren gingen.

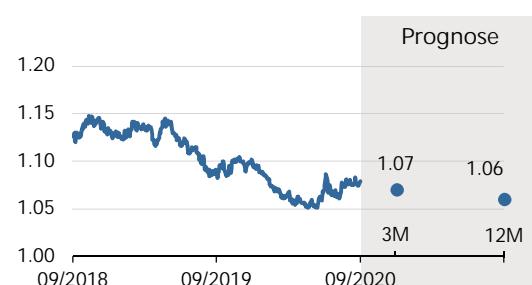
Die wenigen Gewinner

Andererseits gibt es auch Branchen, in der die Beschäftigung weiter steigt. Dazu zählen z.B. Kurier- und Expressdienste, die zu den wenigen Gewinnern der Pandemie gehören. Aber auch Branchen, die sich seit längerem im Aufwärtstrend befinden, wie z.B. der IT-Sektor oder das Gesundheitswesen. Für eine Stabilisierung des Schweizer Arbeitsmarktes reicht dies derzeit aber nicht aus.

Währungen

EUR/CHF

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) erhält in ihrem Kampf gegen die Frankenstärke weiterhin Schützenhilfe vom Euro. Der EUR/CHF-Kurs hat seit Mai die charttechnisch wichtige Marke von 1.08 viermal getestet. Ein nachhaltiger Durchbruch dieses Niveaus ist allerdings ausgeblieben: Zu gross sind die Verunsicherung der Anleger in Bezug auf die wirtschaftliche Grosswetterlage sowie die strukturellen Probleme der Eurozone. Die SNB dürfte ihrerseits alles daran setzen, eine Bewegung des Frankens in Richtung Parität zu verhindern. In Summe sehen wir daher das Währungspaar auch zukünftig innerhalb eines engen Preiskorridors.



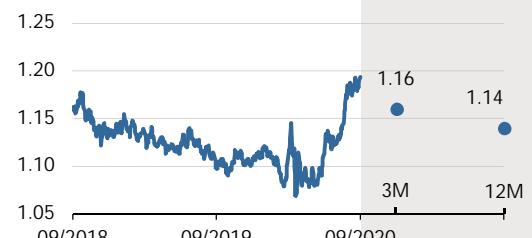
USD/CHF

Der Abwertungsdruck auf den US-Dollar hat auch im August nicht nachgelassen. Gründe hierfür sind das sehr niedrige Zinsniveau in den USA, die anhaltende Corona-Pandemie aber auch die wieder aufkeimenden Spannungen zwischen den USA und China. Zusätzlichen Gegenwind bekommt der «Greenback» von den bevorstehenden Präsidentschaftswahlen: Weder Trump noch Biden haben den Sieg auf sicher. Wenig vorteilhaft ist außerdem die sich rapide verschlechternde Schuldensituation in Amerika. Daher haben wir unsere 3- und 12-Monatsprognosen geringfügig nach unten angepasst: auf 0.92 bzw. 0.93 CHF.



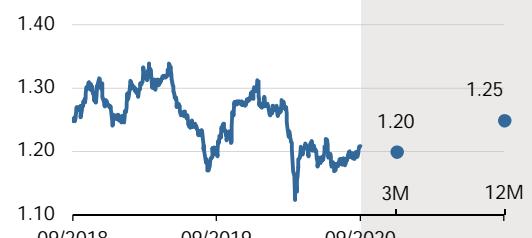
EUR/USD

Der Euro hat Mitte August oberhalb von 1.19 USD ein Jahreshoch markiert. Auf Monatsicht hat sich das Währungspaar etwas tiefer, um die Marke von 1.18 USD, eingependelt. Der vorangegangene Abwärtstrend des Euros ist damit wohl gebrochen, für weitere grössere Bewegungen fehlt es allerdings an Impulsen. Trotz steigender Neuinfektionen scheint Europa die Pandemie besser im Griff zu haben als die Vereinigten Staaten. Gestützt wird der Euro zudem von dem geschrumpften US-Zinsvorteil. Wir haben daher unser Dreimonats-Kursziel von 1.12 auf 1.16 USD erhöht. Auch auf Jahressicht haben wir unser Kursziel leicht erhöht.



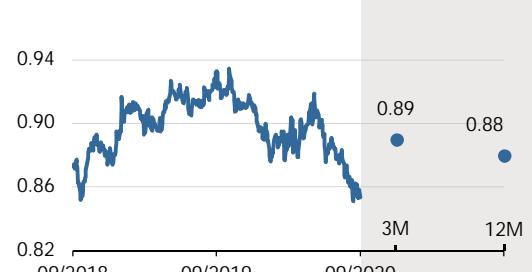
GBP/CHF

Die britische Wirtschaft kann in der gegenwärtigen Krise weiterhin auf die Unterstützung der Bank of England (BoE) zählen: Die Notenbank beliess in ihrer August-Sitzung den Leitzins bei 0.1%. Ebenfalls unangetastet blieb das Volumen des Wertpapierkaufprogrammes. Auch wenn sich die Anzeichen mehrten, dass es mit der Wirtschaft wieder aufwärts geht, so dürfte das Vorkrisenniveau noch lange nicht erreicht sein. Die rasant steigende Staatsverschuldung und der drohende «No-FTA-Brexit» (EU-Austritt ohne Freihandelsabkommen) belasten das britische Pfund. Gemessen an der Kaufkraftparität ist dieses langfristig betrachtet allerdings zu günstig bewertet.



JPY/CHF*

Mit rund 1'000 Neuansteckungen pro Tag befindet sich Japan derzeit mitten in einer zweiten Corona-Welle. Angesichts des bereits vor der Pandemie stotternden Wirtschaftsmotors rückt eine baldige Konjunkturerholung in weite Ferne. Dennoch dürfte der japanische Yen als Portfolio-Diversifikator gefragt bleiben. Gestützt wird er von der positiven Zinsdifferenz und seiner Unterbewertung gegenüber dem Schweizer Franken. Große Schwankungen beim JPY/CHF-Kurs sind aufgrund des ebenfalls defensiven Charakters des Frankens nicht zu erwarten. Wir halten daher auf Jahressicht an unserer Prognose von 0.88 CHF fest.



* mit 100 multipliziert

Quelle: Datastream, Raiffeisen Schweiz CIO Office und 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	-4.2	4.0
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	-0.46	-0.60	-0.50
EUR (Deutschland)	0.56	0.66	-0.54	-0.45	-0.30
USD	2.18	2.30	0.72	0.80	1.00
JPY	0.32	0.26	0.05	0.00	0.10

Wechselkurse

Jahresende

EUR/CHF	1.20	1.09	1.08	1.07	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	0.91	0.92	0.93
JPY/CHF**	0.83	0.83	0.86	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.18	1.16	1.14
GBP/CHF	1.32	1.25	1.21	1.20	1.25

Rohstoffe

Jahresende

Rohöl (Brent, USD/Barrel)	54	66	42	40	50
Gold (USD/Unze)	1303	1281	1933	2000	2000

*07.09.2020

** mit 100 multipliziert

Raiffeisen Prognosen (II)

Schweiz - Detailprognosen

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Prognosen
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 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.