

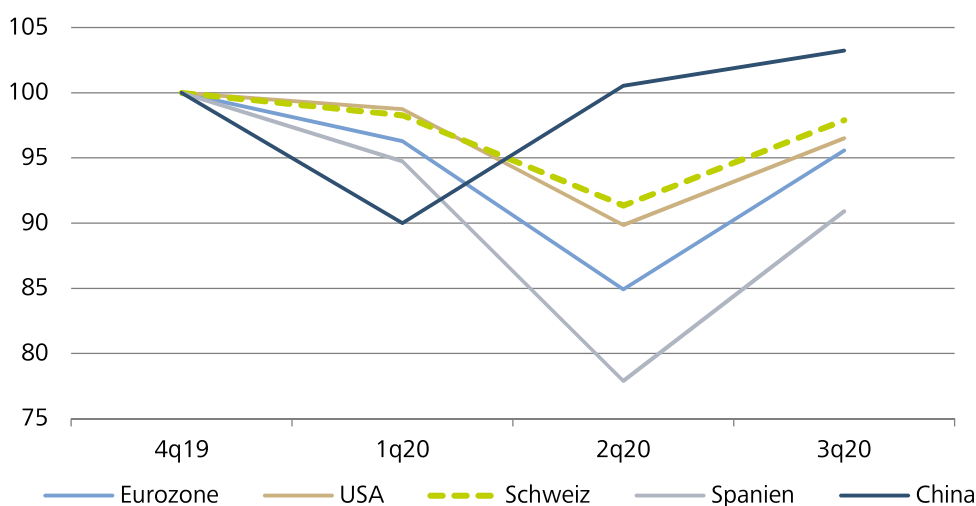
Konjunkturcheck

Auch die Schweizer Wirtschaft verzeichnete im dritten Quartal ein Rekordwachstum. Das Vorkrisenniveau konnte aber klar noch nicht wieder erreicht werden, und zum Jahreswechsel unterbricht der laufende „Slowdown“ die Erholung nochmals. Trotzdem erwarten wir nach den erfreulich starken Quartalszahlen nun „nur“ noch ein BIP-Minus von 3.3% für 2020. Für die Eurozone ist mit den strikteren Massnahmen ein stärkerer Rückschlag angezeigt. Darum lässt sich die EZB, ungeachtet der positiven Impfstoffnachrichten, auch nicht von einem nochmaligen Massnahmenpaket abhalten. Da sie dabei aber wahrscheinlich auf eine weitere Zinssenkung verzichten wird, muss die SNB wohl auch nicht nachziehen.



CHART DES MONATS: SCHWEIZ HAT SICH WACKER GESCHLAGEN

BIP, real, Index (4q19=100)



Quelle: SECO, Datastream, Raiffeisen Economic Research

Die Weltwirtschaft erholt sich von der Corona-Krise, angeführt durch China, das in einer eigenen Liga spielt. Die chinesische Wirtschaft wurde als Erstes hart getroffen. Dank massiver staatlicher Hilfen für die Industrie konnte das Vorkrisenniveau jedoch bereits im Folgequartal wieder erreicht werden. Die chinesischen Hersteller profitierten dabei zudem vom Pandemie-bedingten Nachfrageschub nach medizinischen Ausrüstungsgütern sowie Büro- und Haushaltselektronik. Mit der erfolgreichen Eindämmung der Neuinfektionen befindet sich auch der Dienstleistungssektor wieder und weiterhin auf Erholungskurs. Das chinesische BIP wird damit 2020 insgesamt sogar spürbar wachsen.

In den USA und Europa konnte das Vorkrisenniveau, trotz der Rekordwachstumsraten im dritten Quartal, hingegen bei weitem noch nicht wieder erreicht, geschweige denn die

Corona-Delle ausgegült werden. Und mit der zweiten Infektionswelle wird die Erholung in der Eurozone, im Gegensatz zu China, vorübergehend nochmals zurückgeworfen. Besonders weit hinkt Spanien hinterher, wegen des hohen Gewichts des Tourismussektors.

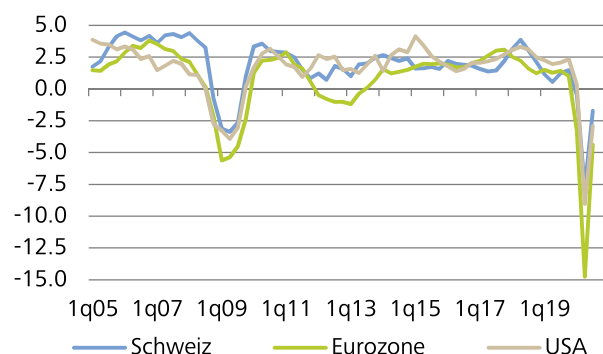
In der Schweiz fehlen zwar ebenfalls die ausländischen Touristen. Die kaufkräftigen inländischen Gäste konnten die Einbussen aber abseits der Zentren abfedern, und dem Konsum nach dem vergleichsweise frühen Ende des „Lockdown“ schneller auf die Beine helfen. Zudem profitierte das Schweizer BIP von einer Sonderkonjunktur im wichtigen Pharmasektor sowie höheren Margen beim immer bedeutenderen Transithandel von Rohstoffen. Insgesamt fällt der Corona-Einschlag in der Schweiz damit vergleichsweise deutlich milder aus.

Konjunktur



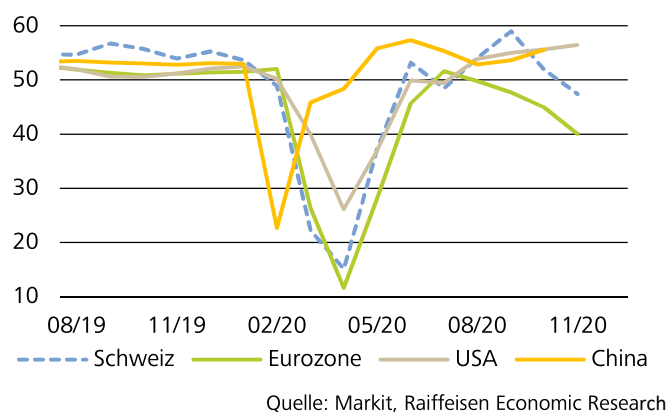
BIP, REAL

In % gegenüber Vorjahr



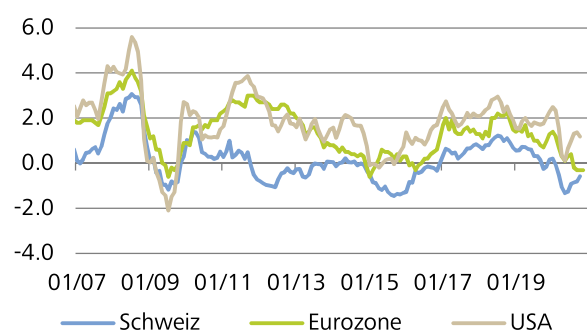
EINKAUFSMANAGERINDIZES (PMI)

Dienstleistungssektor, Geschäftsaktivität



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Lage noch angekratzt, Ausblick binnen Jahresfrist besser

Das Schweizer BIP verzeichnete im dritten Quartal einen Rekordanstieg. Und das Plus fiel mit 7.2% nochmals deutlich stärker als erwartet aus, nach einem Absturz um 8.6% im ersten Halbjahr. Treiber der Erholung war der private Konsum, der während des „Lockdown“ im Frühjahr massiv eingeschränkt war. In einigen Sektoren, wie dem Detailhandel für Elektronikprodukte oder den Baumärkten, konnten die Ausfälle sogar mehr als kompensiert werden. In anderen Sektoren, wie vor allem dem Gastgewerbe, dem Unterhaltungsgewerbe sowie anderen personennahen Dienstleistungen, klafft jedoch weiterhin eine grosse Lücke.

Trotz des Wachstumsschubs bleibt das BIP damit noch um gut 2% hinter dem Vorkrisenniveau zurück – ein sehr hoher Wert in „normalen“ Zeiten. Und der laufende „Slowdown“ wirkt sich erneut bremsend auf die Geschäftsaktivitäten aus, auch in Bereichen die nicht direkt von Geschäftsschliessungen betroffen sind. Dies signalisieren bspw. die Google-Bewegungsdaten sowie rückläufige Kartentransaktionsdaten für die Deutschschweiz.

Die Hersteller zeigen sich diesmal hingegen weniger beeindruckt. Die Industrieerholung setzt sich fort. Die kurzfristigen Erwartungen für den Jahreswechsel fallen aber auch in der Industrie wieder deutlich weniger optimistisch aus. Insgesamt erscheint damit ein erneutes, milderer BIP-Minus im Schlussquartal nicht unwahrscheinlich. Und da die in der Schweiz weniger strikteren Einschränkungen wohl bis ins nächste Jahr hinein gelten werden, dürfte es im ersten Quartal noch keinen Befreiungsschlag geben.

Die Lage und der kurzfristige Ausblick bleiben also noch angeschlagen. Die Geschäftserwartungen binnen Jahresfrist haben sich jedoch mit den positiven Nachrichten von der Impfstoffentwicklung zuletzt weiter spürbar aufgehellt, insbesondere in Branchen die besonders stark von den Einschränkungen betroffen sind. Die Chancen für eine Rückkehr auf einen nachhaltigen Wachstumspfad ab dem Frühjahr stehen damit ganz gut.

Deflation läuft nur langsam aus

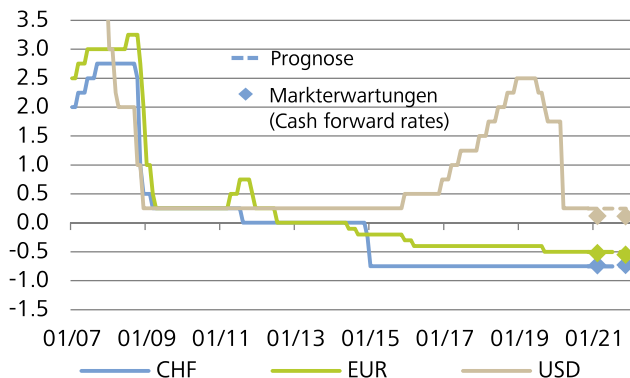
Die krisenbedingte Nachfrageschwäche, sowie die nach wie vor tiefe Kapazitätsauslastung in weiten Teilen der Industrie, halten die Inflation tief. In der Schweiz hat die Franken-Stärke den Preistrend zusätzlich nach unten gezogen. Auch im Zuge einer nachhaltigen Konjunkturerholung dürfte die Jahresrate der Konsumentenpreise 2021 nur leicht positives Terrain erreichen.

In den USA hat sich die Inflation schneller erholt, verstärkt durch die massiven Einkommenshilfen sowie vorübergehende Angebotsengpässe bei einigen Gütern. Aber auch hier beruhigt sich die Preisdynamik wieder und bleibt deutlich hinter den Vorkrisenwerten zurück.

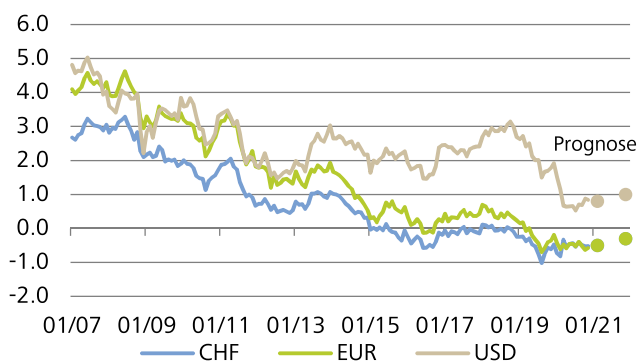
Zinsen



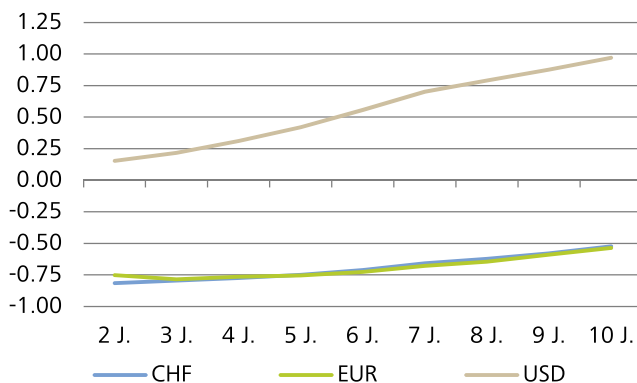
LEITZINSEN, IN %



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



ZINSKURVE (STAND: 04.12.20), IN %



EZB will noch lange Anleihen kaufen

Die Aussicht auf eine nachhaltige Entspannung der Infektionslage im Verlauf des nächsten Jahres wird natürlich auch bei den Notenbanken zur Kenntnis genommen. An deren Lagebeurteilung ändert sich dadurch aber grundsätzlich nicht viel. EZB-Präsidentin Christine Lagarde stellte fest, dass eine solche Entwicklung bereits im aktuellen Basisszenario der EZB für das kommende Jahr berücksichtigt ist.

Entsprechend steht das geplante, nächste Massnahmenpaket bei der EZB-Sitzung im Dezember nicht zur Disposition. Die EZB zieht dabei alle Instrumente in Betracht und will nichts ausschliessen. Christine Lagarde und andere EZB-Offizielle haben aber zuletzt speziell die Effektivität und Flexibilität des Pandemic Emergency Purchase Programmes (PEPP) sowie der gezielten langfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs) hervorgehoben, mit denen sich die Banken sehr günstig Liquidität bei der Notenbank besorgen können. Bei der Mittelaufnahme bekommen die Banken derzeit bis zu 1.0% vergütet. Diese beiden Instrumente sollen die Hauptinstrumente der EZB bleiben. Von einer nochmaligen Zinssenkung war jüngst hingegen keine Rede mehr.

SNB kann sich wieder zurücklehnen

Damit haben sich die Markterwartungen sowohl für eine weitere EZB- als auch für eine weitere SNB-Zinssenkung wieder verflüchtigt. Darüber hinaus hat die Impfstoffeuphorie die Risikoaversion an den Finanzmärkten generell zurückgedrängt und etwas Druck vom Schweizer Franken genommen.

EUR/CHF hat sich zurück auf über 1.08 erholt. Und die kaum veränderten Sichteinlagen der Banken bei der SNB weisen dabei nicht auf ein Eingreifen der Nationalbank hin. Devisenkäufe der SNB erfolgen nämlich in der Regel über Banken, und der Gegenwert wird auf deren Konto bei der Nationalbank gutgeschrieben. Bei möglichen wiederkehrenden Verwerfungen wird die SNB aber unverändert auf „verstärkte“ Devisenmarktinterventionen setzen, um den Aufwärtsdruck auf den Franken in Schach zu halten.

Fed im Feinstenmodus

In den USA will die scheidende Regierung einige Notfallkaufprogramme der Fed nicht verlängern, gegen deren Wunsch. Aufgrund der entspannten Finanzmarktsituation hat dies aber unmittelbar keine Konsequenzen. Dafür dürfte die Fed umso mehr an ihren flexiblen Anleihekäufen festhalten und sich früher oder später mehr auf Käufe langlaufender Anleihen konzentrieren, um einer unerwünscht starken Versteilerung der Zinskurve vorzubeugen. Denn auch bei einer weiterhin robusten US-Konjunkturerholung bleibt die amerikanische Notenbank wohl noch Jahre von einer Zinsnormalisierung entfernt.

Schweizer Branchen-Fokus Onlinehandel

Der Detailhandel zählt zu jenen Branchen, die im Frühjahr besonders stark unter dem „Lockdown“ gelitten haben. In der Folge aber hat die aufgestaute Nachfrage den Konsum merklich angekurbelt, weshalb sich der Detailhandel anders als viele andere Bereiche der Wirtschaft rasch erholt hat. Aktuell ist die Stimmung in der Branche gespalten. Die hohen Ansteckungszahlen und die Teil-„Lockdowns“ in der Westschweiz haben zu stark gesunkenen Besucherfrequenzen im stationären Handel geführt. Andererseits läuft das Lebensmittelsegment weiterhin rund. Vor allem aber hält der Boom im Onlinehandel weiter an, weshalb viele Händler trotz der zweiten Corona-Welle hoffnungsvoll aufs angelaufene Weihnachtsgeschäft blicken. Da pandemiebedingt viel Zeit zu Hause verbracht wird, hat die Nachfrage nach Produkten wie z.B. Elektronik, Sportartikeln oder Möbel stark zugenommen. Der Nichtlebensmittelhandel dürfte das Krisenjahr 2020 deshalb nur leicht unter dem Niveau des Vorjahres schliessen. Für die Detailhandelsbranche als Ganzes ist damit eine schwarze Null oder durchaus noch ein leichtes Umsatzplus möglich.

Wie in anderen stark von der Pandemie betroffenen Ländern hat auch in der Schweiz dieses Jahr eine massive Verlagerung vom Einkauf vor Ort zum Onlinehandel stattgefunden. Der online generierte Umsatz liegt schon nach den ersten drei Quartalen bei knapp 14 Mrd. CHF und damit ein Drittel über dem Niveau des Vorjahres (siehe Grafik links). Somit wird 2020 fast jeder sechste Umsatzfranken im Internet erzielt. Vor zehn Jahren waren es bloss 5% und unmittelbar vor der Corona-Krise etwas mehr als 10%. Dabei gibt es nach wie vor grosse Unter-

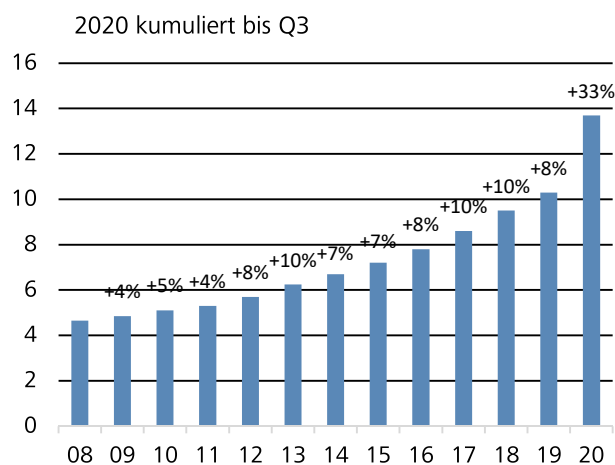
schiede zwischen einzelnen Produktkategorien. Lebensmittellieferungen haben 2020 zwar einen Boom sondergleichen erlebt. Im Vergleich zu anderen Segmenten ist der Onlineanteil hier aber weiter unterdurchschnittlich, da die Konsumenten die Ware nach wie vor lieber im Laden begutachten und kaufen. Bei anderen Waren wiederum ist der Online-Vertriebskanal deutlich wichtiger, beispielsweise bei Sport- und Modeartikeln, wo 2019 rund 15% resp. 20% des Umsatzes erzielt wurden. Bei Produkten der Heimelektronik erreichte der Onlinekanal gar einen Umsatzanteil von über 35%. Im laufenden Jahr fielen diese Anteile noch deutlich höher aus.

Doch egal ob sich der Onlineboom nächstes Jahr fortsetzt oder nicht, der Verkauf übers Internet bleibt auch in Zukunft kein Erfolgsgarant. Die Konsumnachfrage in reichen Ländern wie der Schweiz ist insgesamt gesättigt, weshalb der Dienstleistungskonsum weiter an Bedeutung gewinnt, während der klassische Detailhandel schwächelt. Legt der Verkauf übers Internet zu, geht das daher meistens auf Kosten des stationären Handels. Die Branche als Ganzes hat ohne starken Bevölkerungszuwachs kaum Wachstumspotential und der Verdrängungskampf bleibt hart.

Wer ausschliesslich auf den Onlinekanal setzt, hat ebenfalls einen schweren Stand, insbesondere die kleinen Anbieter, die wenig spezialisiert sind. Denn der Onlinemarkt wird von wenigen Platzhirschen beherrscht, die den Markt dominieren. Die zehn grössten Onlineshops in der Schweiz erzielen mehr als die Hälfte des Umsatzes der Top-100 Onlinehändler.



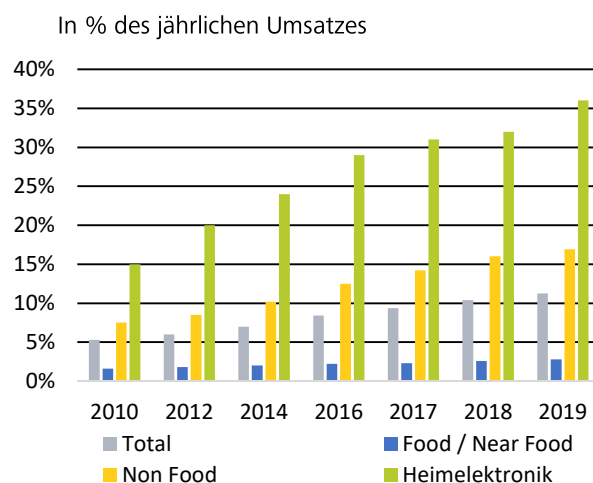
UMSATZ ONLINEHANDEL, IN MRD. CHF



Quelle: BFS, Handelsverband, Raiffeisen Economic Research



ONLINEANTEILE IM DETAILHANDEL

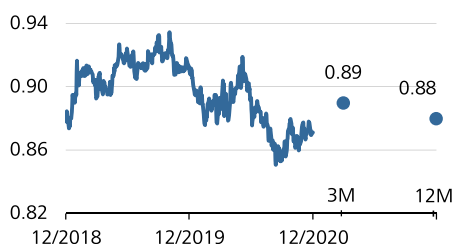
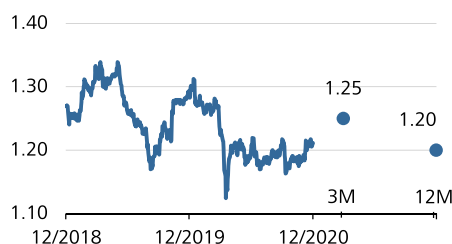
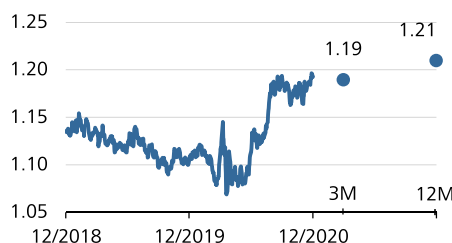
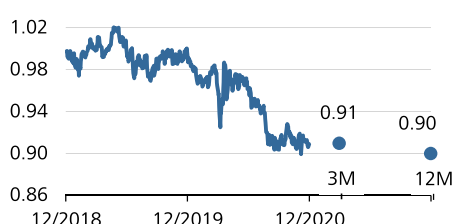
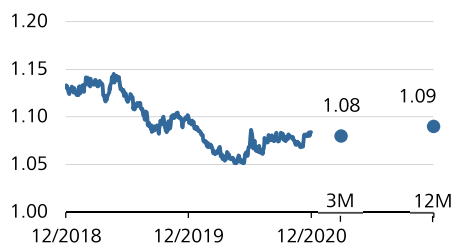


Quelle: GfK, Raiffeisen Economic Research

Währungen



PROGNOSE



*mit 100 multipliziert

Quelle: Datastream, Raiffeisen Economic Research

EUR/CHF

Die positiven Nachrichten hinsichtlich der Impfstoffentwicklung gegen das Coronavirus haben bei vielen Anlegern vorsichtigen Optimismus geweckt. In Folge dessen gelang dem EUR/CHF-Kurs im November der Sprung über die Marke von 1.08 CHF. Den Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken schwächt dies jedoch nur minimal ab. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) wird weiterhin alles daran setzen, eine Bewegung des Frankens in Richtung Parität zu verhindern. Kürzlich verkündete sie, dass sie in der ersten Jahreshälfte 90 Milliarden Franken zur Schwächung der Heimwährung aufgewendet habe – deutlich mehr als in den vier Jahren zuvor.

USD/CHF

Mit dem Sieg des Demokraten Joe Biden in der US-Präsidentenwahl ist ein Risikofaktor weggefallen. Eine nachhaltige Trendumkehr für den USD/CHF-Kurs wird dies jedoch nicht mit sich bringen. Auch wenn Biden voraussichtlich mit einem republikanischen Kongress regieren muss, wird er versuchen sein Wahlprogramm durchzusetzen. Dieses beinhaltet unter anderem ein umfangreiches Konjunkturpaket. Das amerikanische Staatsdefizit wird somit weiter rasant wachsen. Auch an der expansiven Geldpolitik der US-Notenbank Fed wird sich angesichts der Corona-Pandemie vorerst wenig ändern. Beides schwächt den «Greenback».

EUR/USD

Viele Euro-Länder haben zur Eindämmung des Coronavirus das gesellschaftliche und wirtschaftliche Leben erneut heruntergefahren. Dies beschert der konjunkturellen Erholung Gegenwind – besonders da es die umsatzstarke Vorweihnachtszeit trifft. Der Euro-Zone droht gar ein Rückfall in die Rezession. Der Composite Einkaufsmanagerindex (PMI) fiel im November um 4.9 auf 45.1 Punkte und liegt damit wieder unter der Wachstumsschwelle von 50 Zählern. In den USA befindet sich die Wirtschaft weiterhin auf Erholungskurs, die expansive Geld- und Fiskalpolitik belastet jedoch den US-Dollar. Wir haben unsere 3- und 12-Monatsprognosen leicht nach oben angepasst.

GBP/CHF

Ein Last-Minute-Deal zwischen der Europäischen Union (EU) und dem Vereinigten Königreich über das zukünftige Verhältnis ist nicht ausgeschlossen. EU-Kommissionschefin Ursula von der Leyen sprach zuletzt von Fortschritten in den Verhandlungen. So dürfte Grossbritannien die Subventions-, Klima- sowie Arbeitsschutzbestimmungen der EU anerkennen. Strittig bleibt hingegen, welche Instanz fortan über die Einhaltung der Spielregeln des Binnenmarktes entscheiden soll. Auch beim Thema Fischfang zeichnet sich noch kein Konsens ab. Gemessen an der Kaufkraftparität bleibt das britische Pfund zu günstig bewertet.

JPY/CHF*

Die japanische Wirtschaft wuchs im dritten Quartal 2020 um 5% gegenüber dem Vorquartal. Sie hat damit die schwerste Rezession der Nachkriegszeit vorerst überwunden. Die erneut steigenden Corona-Neuinfektionen belasten die Hoffnungen auf eine weitere Erholung, dennoch wird der japanische Yen auch künftig ein wertvoller Portfolio-Diversifikator bleiben. Japan bietet derzeit als einziger grosser Währungsraum positive Realrenditen. Dies und die starke Unterbewertung gegenüber dem Schweizer Franken stützen den Yen. Wir gehen daher von einem anhaltenden Pendeln des JPY/CHF-Kurses im bisherigen Preiskorridor aus.

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2017	2018	2019	Prognose 2020	Prognose 2021
Schweiz	1.7	3.0	1.1	-3.3	2.8
Eurozone	2.5	1.9	1.1	-7.5	5.0
USA	2.4	2.9	2.3	-3.5	4.0
China	6.9	6.7	6.1	2.0	8.0
Japan	2.2	0.3	0.8	-5.5	3.0
Global (PPP)	3.8	3.6	3.3	-4.0	5.0

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2017	2018	2019	Prognose 2020	Prognose 2021
Schweiz	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.2
Eurozone	1.5	1.8	1.2	0.2	0.9
USA	2.1	2.5	1.8	1.2	2.0
China	1.6	2.1	2.9	2.7	2.0
Japan	0.5	1.0	0.5	0.0	0.2



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)

	2018	2019	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
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 %)

	2018	2019	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.15	-0.25	-0.53	-0.50	-0.30
EUR (Germany)	0.56	0.66	-0.57	-0.50	-0.30
USD	2.18	2.30	0.94	0.80	1.00
JPY	0.32	0.26	0.03	0.00	0.10

Wechselkurse (Jahresende)

	2018	2019	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.20	1.09	1.08	1.08	1.09
USD/CHF	0.99	1.00	0.89	0.91	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.83	0.83	0.86	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.21	1.19	1.21
GBP/CHF	1.25	1.28	1.18	1.25	1.20

Rohstoffe (Jahresende)

	2018	2019	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	54	66	49	50	55
Gold (USD/Unze)	1282	1517	1832	1950	2000

*06.12.2020

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

	2016	2017	2018	2019	Prognose 2020	Prognose 2021
BIP, real, Veränderung in %	2.0	1.7	3.0	1.1	-3.3	2.8
Privater Konsum	1.6	1.2	0.8	1.4	-4.5	5.1
Staatlicher Konsum	0.4	0.6	0.9	0.9	1.8	1.1
Ausrüstungsinvestitionen	4.8	4.9	1.2	2.2	-3.9	4.2
Bauinvestitionen	-0.1	1.4	0.2	-0.5	-0.8	1.0
Exporte	6.8	3.7	5.0	2.2	-4.7	4.2
Importe	4.0	3.8	3.2	2.5	-8.3	6.5
Arbeitslosenquote in %	3.3	3.1	2.6	2.3	3.2	3.5
Inflation in %	-0.4	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.2

Herausgeber

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

Autoren

Alexander Koch
Domagoj Arapovic

Publikationen

Weitere Publikationen finden Sie unter:
www.raiffeisen.ch/publikationen

Internet

www.raiffeisen.ch

Rechtlicher Hinweis

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 Risikohinweise 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 getätigt 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.