

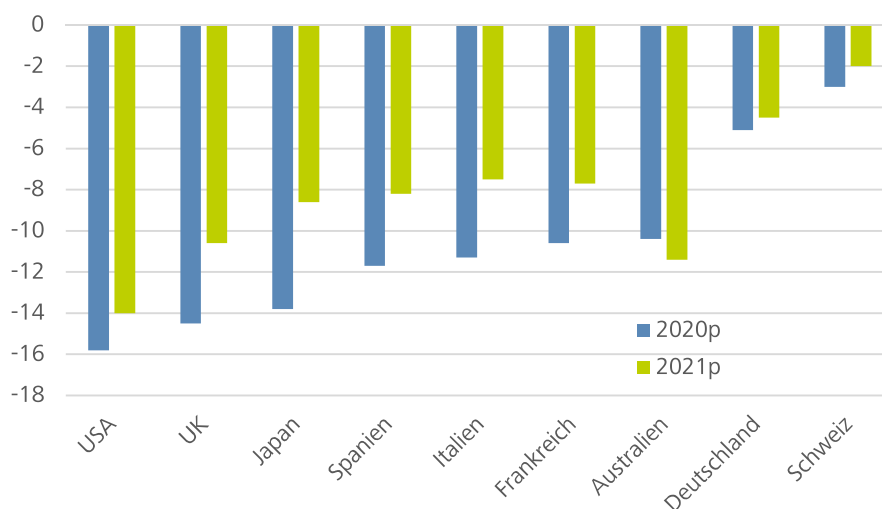
Konjunkturcheck

Das Ausrollen der Impfungen stockt vielerorts, und die Corona-Mutationen erlauben keine rasche Lockerung der Eindämmungsmassnahmen. Damit bleiben die Notenbanken unverändert auf dem Gaspedal, um die Wirkung der staatlichen Konjunkturlösungen möglichst gut zu unterstützen. Insbesondere die neue US-Regierung plant dieses Jahr insgesamt nochmals bis zu 2.8 Billionen USD in die Wirtschaft zu pumpen, was den Konjunkturausblick für die USA im Vergleich zu Europa natürlich weiter verbessert.



CHART DES MONATS: IMMENSE KONJUNKTURHILFEN

Budgetsaldo in % des BIP (Gesamtstaat)



Quelle: IWF, SECO, Raiffeisen Economic Research

Die Corona-Krise hat letztes Jahr enorme Lücken in die Staatskassen gerissen. Der zum Gesundheitsschutz staatlich verordnete Stillstand der Wirtschaft hatte drastische Geschäftseinbussen zur Folge. Die Ausfälle mussten finanziell überbrückt bzw. ersetzt werden, um einen Kollaps zu verhindern. Die staatliche Unterstützung summierte sich nach Berechnungen des IWF weltweit auf 14 Billionen USD. Die Budgetdefizite sind 2020 aufgrund von Zusatzausgaben, wegbrechender Einnahmen sowie des BIP-Einbruchs durchschnittlich um 8 Prozentpunkte auf knapp 12% des BIP in die Höhe geschossen. Ursprünglich waren sogar noch deutlich grössere Summen eingeplant, die im Zuge der raschen Konjunkturerholung im Frühjahr allerdings nicht in Anspruch genommen worden sind.

In der Schweiz wurden für 2020 Konjunkturlösungen von über 31 Mrd. CHF beschlossen. Davon wurde aber gut die Hälfte nicht abgerufen. Die Schweiz ist zudem aus einer komfor-

tablen Position in die Krise gerutscht, mit einem Budgetüberschuss von über 1% des BIP in 2019. Das Defizit fällt deshalb mit geschätzt rund 3% vergleichsweise sehr niedrig aus.

Die hartnäckige Pandemie erzwingt aber auch 2021 weiterhin sehr hohe Konjunkturlösungen. Die Regierungen schnüren weltweit zusätzliche Hilfspakete, allen voran die USA. Entsprechend ist meist, trotz der erwarteten BIP-Erholung und dem damit verbundenen automatischen Rückgang gewisser Hilfszahlungen, lediglich mit einem leichten Rückgang der Defizitquote zu rechnen – wenn überhaupt. In Australien ist sogar eine nochmals höhere Defizitquote budgetiert.

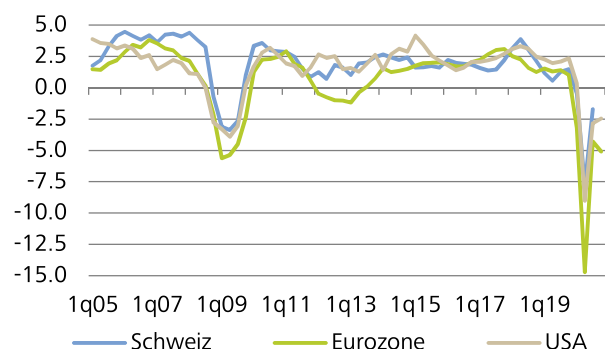
Auch in der Schweiz wurden neue Gelder gesprochen, hauptsächlich für die Kurzarbeit und die Härtefallhilfe. Bundesrat Ueli Maurer geht damit von einem ähnlichen Defizit wie im abgelaufenen Jahr aus, in Höhe von gut 15 Mrd. CHF. Mit einem gleichzeitigen BIP-Anstieg in diesem Jahr sollte dies dennoch zu einem Rückgang der Defizitquote führen.

Konjunktur



BIP, REAL

In % gegenüber Vorjahr

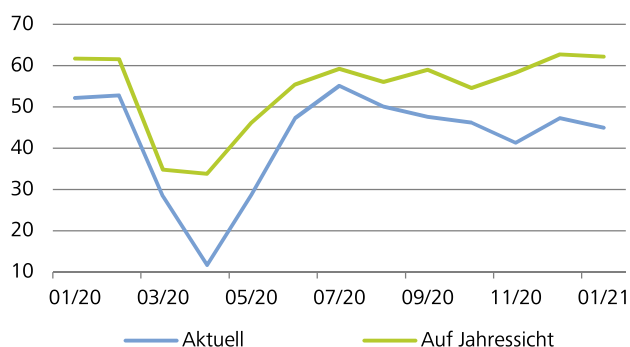


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



EINKAUFSMANAGERINDIZES (PMI)

Eurozone, Dienstleistungs-PMI, Geschäftsaktivität

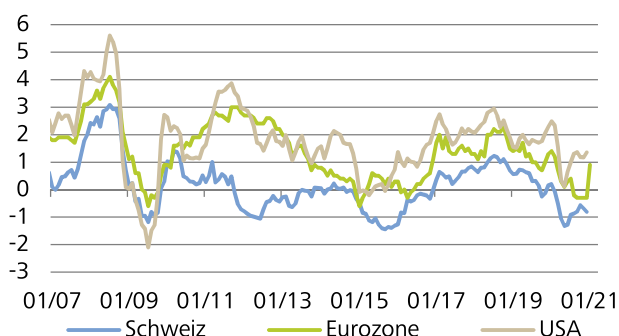


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Schwacher Jahresstart

Das Corona-Virus gibt weiterhin den Takt für die Wirtschaft vor. Erneute „Lockdowns“ haben in Europa zum Jahresende teilweise nochmals beträchtlichen wirtschaftlichen Schaden angerichtet, wenn auch meist in einem geringeren Ausmass als befürchtet und sehr viel weniger drastisch als im letzten Frühjahr. Die Schweizer Wirtschaft konnte sich im Schlussquartal mit den milderen Einschränkungen hingegen noch vergleichsweise gut behaupten. Der wöchentliche Aktivitätsindex des SECO zeigte bis zum Jahresende weitgehend seitwärts. Die US-Wirtschaft konnte die Erholung sogar fortsetzen, zumindest mit einem bescheidenen Tempo. Darüber hinaus dürften die von der neuen US-Regierung geplanten zusätzlichen, gewaltigen Konjunkturförderungen auch in diesem Jahr mehr Wachstumsimpulse liefern.

Kurzfristig erlauben die hartnäckig hohen Infektionszahlen aber noch keine Aufhebung der Einschränkungen. Im Gegenteil, vielerorts gibt es wiederholte bzw. neue Verschärfungen oder zumindest eine Verlängerung der bestehenden Massnahmen. So auch in der Schweiz. Das KOF-Konjunkturbarometer verzeichnete damit im Januar einen Rückschlag, wobei erwartungsgemäss vor allem das Gastgewerbe und die übrigen Dienstleistungen erneut einen Einbruch der Geschäftstätigkeit vermelden.

In der Industrie schreitet die Erholung zwar weiter voran. Allerdings kommt es hier ebenfalls wieder vermehrt zu Behinderungen, nicht zuletzt wegen vorübergehender Störungen der Wertschöpfungsketten. Die Corona-Krise hat den Welthandel durcheinander gewirbelt. Dies führt derzeit auch ohne Betriebschliessungen zu Engpässen bei den Frachtkapazitäten und zu verlängerten Lieferzeiten. Im Gegensatz zum kurzfristig eingetrübten Geschäftsausblick, bleiben die Unternehmen auf Jahressicht jedoch unverändert zuversichtlich, wieder auf den Vorkrisenwachstumspfad zurückkehren zu können, sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor.

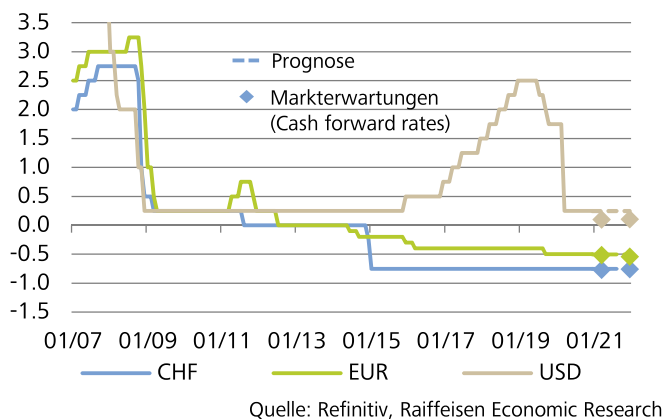
Mechanischer Inflationsanstieg

Die Pandemie hat im letzten Jahr für einen vorübergehenden Preiserutsch u.a. bei den Reise- und Energiepreisen geführt. Basiseffekte werden die Inflationsraten im Verlauf dieses Jahres dafür «mechanisch» deutlich nach oben hieven. Die Wiederanhebung der Mehrwertsteuer in Deutschland hat diesen Prozess im Januar für die Eurozone eingeläutet. Auch in der Schweiz steht 2021 eine Rückkehr der Jahresrate leicht in den positiven Bereich bevor. Es gibt insbesondere in Europa jedoch keine Anzeichen für einen stärkeren Anstieg des unterliegenden Preistrends. Der Weg zur Normalauslastung bleibt noch weit. Die Preiserwartungen der Unternehmen verharren auf tiefen Niveaus. Zusätzlich wirkt sich der «erstarbte» Euro preisdämpfend aus.

Zinsen



LEITZINSEN, IN %



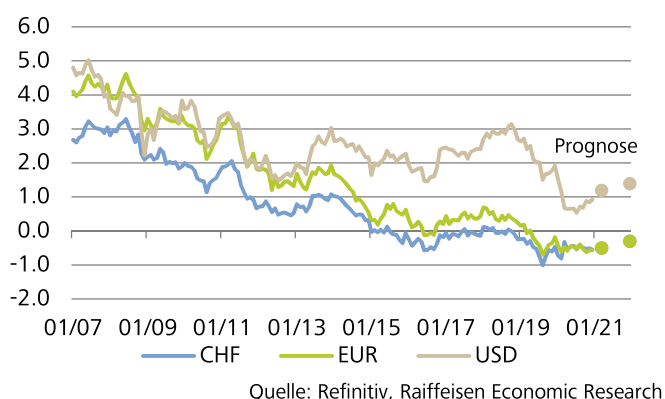
EZB steuert Zinsen holistisch

Der EZB-Rat hat zu Jahresbeginn das Massnahmenpaket vom Dezember wiederbestätigt. In der Lagebeurteilung wurden seit der letzten Sitzung einige positive Entwicklungen festgestellt, aber auch einige negative, womit der Ausblick weitgehend unverändert bleibt. Das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) soll entsprechend unverändert bis mindestens März 2022 fortgeführt werden, mit flexiblem Kaufvolumen je nach Bedarf.

Günstige Finanzierungsbedingungen sind dabei die neue Kompassnadel der EZB. Die Notenbank verfolgt einen holistischen Ansatz. Sie berücksichtigt die Konditionen in allen Sektoren und Mitgliedsländern. Einen konkreten numerischen Zielwert nennt die EZB nicht. Aufgrund der unterschiedlichen Renditeniveaus in den einzelnen Mitgliedsländern ist dies auch schwer möglich.



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



SNB nicht wieder aktiv

EUR/CHF hält sich seit November recht stabil nahe der 1.08-Marke. Ungeachtet dessen sind die Sichteinlagen der Banken bei der SNB zu Jahresbeginn erneut angestiegen. Dies sollte aber saisonale Gründe haben. Denn regelmässig ist im Dezember erst ein Rückgang der Sichteinlagen um einige Milliarden zu beobachten, der sich nach dem Jahreswechsel wieder umgekehrt. Hinter der Bewegung stecken aber nicht Interventionen der SNB, sondern Bargeldabhebungen, um den Steuerausweis zum Stichtag etwas niedriger ausfallen zu lassen. Der Banknotenumlauf ist im Dezember ähnlich wie im Vorjahr um rund 3 Mrd. CHF angestiegen.

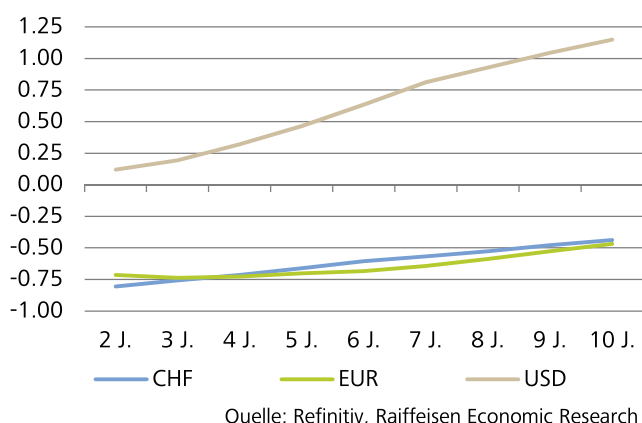
Fed will noch nicht vom Gaspedal

Die sehr ambitionierten Stimulus-Pläne von Joe Biden werden von der amerikanischen Notenbank begrüsst. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell hält damit sogar einen Ausgabenschub für möglich. Zusammen mit den bevorstehenden Corona-Basiseffekten bei den Konsumentenpreisen könnte speziell die US-Inflation damit stärker ansteigen. Die Fed-Offiziellen erachten diese Effekte allerdings als vorübergehend und nicht sehr gross.

Da die Wirtschaft noch weit entfernt von einer vollständigen Erholung ist, sei eine frühzeitige Rücknahme der geldpolitischen Impulse riskant und nicht angebracht. Damit ist es noch zu früh, um mit einer Diskussion über eine Verringerung der Anleihekäufe zu beginnen. Auch die Fed will also das geldpolitische Gaspedal noch einige Zeit gedrückt halten und gemäss der neuen geldpolitischen Strategie länger als früher mit dem Beginn der Zinsnormalisierung abwarten. Aufgrund des absehbaren stärkeren fiskalischen Konjunkturimpulses erwarten wir nun auf Jahressicht aber zumindest etwas höhere 10-J.-Treasury-Renditen von 1.4%.



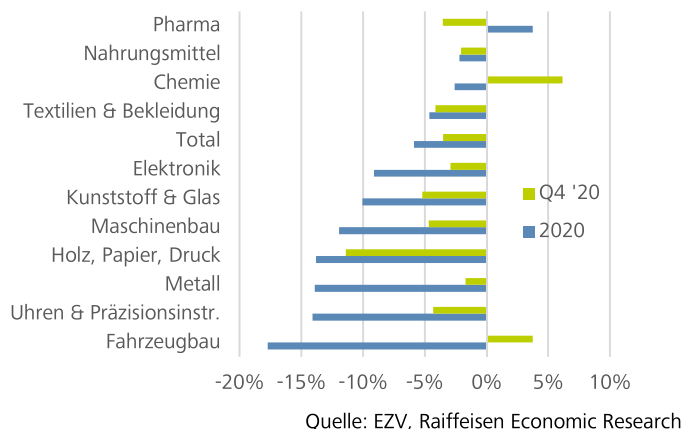
ZINSKURVE (STAND: 03.02.21), IN %



Schweizer Branchen



EXPORTE IM VERGLEICH ZU 2019



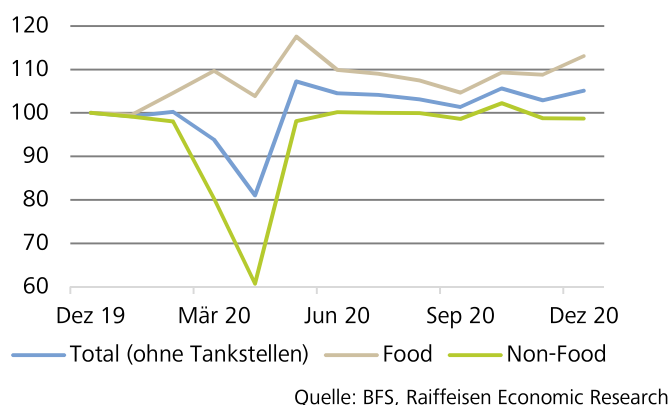
Exporte erholen sich nur langsam

Die schweizerischen Warenexporte verringerten sich 2020 im historischen Ausmass. Der Rückgang betrug 7% oder über 17 Mrd. CHF. Ein positives Wachstum erzielte einzig die Pharmaindustrie. Alle anderen Branchen wurden teilweise um mehrere Jahre zurückgeworfen. Die Ausfuhren der MEM-Industrie (Maschinen-, Elektro- und Metall), die bereits vor der Pandemie rückläufig waren, sackten auf das Niveau von Mitte der 1990er Jahre ab, diejenigen der Papier- und Grafikbranche sogar auf den Stand der 1980er.

Derart tiefe Werte werden sich im laufenden Jahr nicht wiederholen. Die Industrie verkraftet die zweite Corona-Welle relativ gut und die Erholung der Exporte hat sich auch im Schlussquartal 2020 fortgesetzt. Allerdings liegen die meisten Branchen aber auch nach diesem Anstieg noch immer deutlich unter dem Niveau vom 4. Quartal 2019.



DETAILHANDELSUMSÄTZE, INDEXIERT

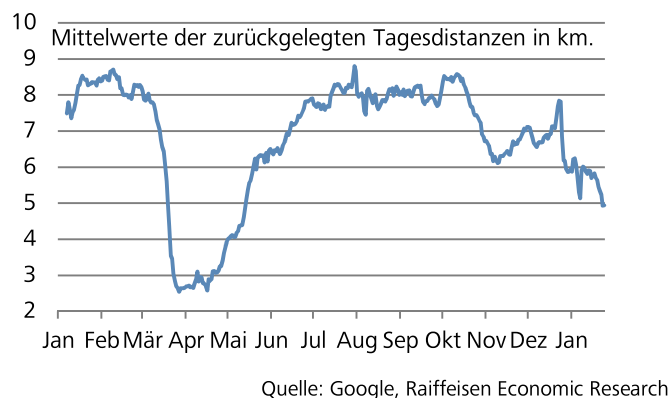


Detailhandel schliesst 2020 mit schwarzer Null

Die Erholung im Detailhandel hielt zuletzt ebenfalls noch an. Im vom Weihnachtsgeschäft geprägten Dezember fiel der Umsatz um 2% höher aus als 2019. Mit diesem Schlussspurt resultiert über alle Segmente betrachtet sogar eine schwarze Null für das Gesamtjahr. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Sparten sind jedoch enorm. Zu den Gewinnern zählten 2020 Onlinehändler (+14%), Produkte der IT und Unterhaltungselektronik (+14%), das Lebensmittelsegment (+8%) sowie Waren für den Heim- und Einrichtungsbedarf (+2%). Grosse Umsatzrückgänge verzeichneten hingegen die Branchen „Bekleidung und Schuhe“ (-14%) sowie „Verlagsprodukte, Sportausrüstungen und Spielwaren“ (-7%). Insgesamt resultierte im Non-Food Bereich damit ein Umsatzminus von knapp 5%.



BESUCHERFREQUENZEN DETAILHANDEL

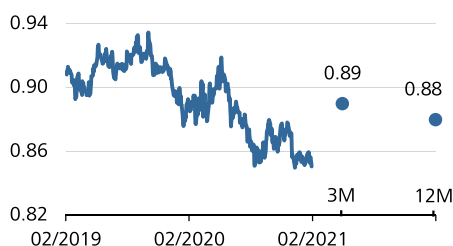
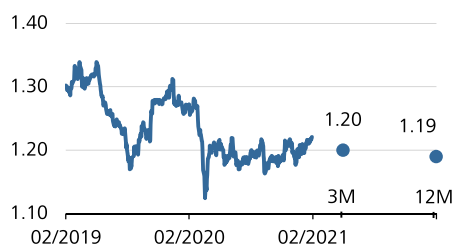
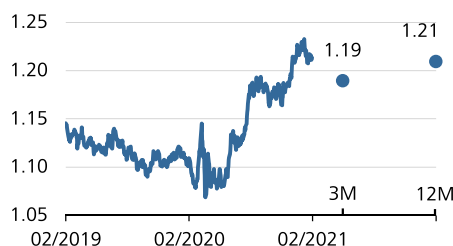
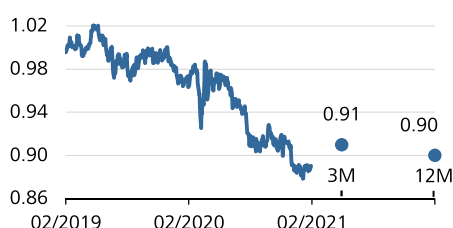
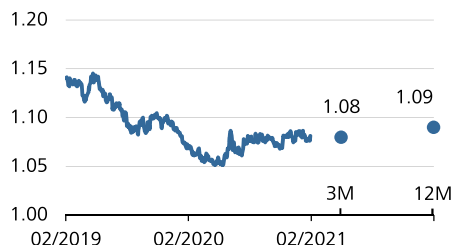


Mit dem zweiten Lockdown wird sich der Graben zwischen dem Lebensmittel- und dem Non-Food Bereich weiter vertiefen. Läden des nicht-täglichen Gebrauchs müssen auf Anweisung des Bundesrates ihre Türen bis mindestens noch Ende Februar geschlossen halten. Die Einschränkungen sind nicht ganz so streng wie letztes Frühjahr. So dürfen z.B. Baumärkte offen bleiben und bei den Grossverteilern sind dieses Mal mehr Produkte zugänglich. Die Besucherfrequenzen sind deshalb weniger stark gefallen als beim ersten Lockdown. Nichtsdestotrotz wird es erneut zu Umsatzeinbussen in Milliardenhöhe kommen. Betroffen sind vor allem kleinere Läden, die keinen Online-Verkauf betreiben und damit auch nicht einen Teil der Umsatzverluste kompensieren können.

Währungen



PROGNOSE



EUR/CHF

Mit Devisenkäufen von über 100 Mrd. Schweizer Franken hat sich die Schweizerische Nationalbank (SNB) 2020 gegen die starke Heimwährung gestemmt. Die globale Konjunkturerholung und der einhergehende Optimismus der Anleger dürfte die Nachfrage nach sicheren Häfen wie den Franken fortan etwas senken. Dem steht gegenüber, dass die Schweizer Wirtschaft – unter anderem dank der liberaleren Pandemie-politik der hiesigen Regierung – bisher durch die Corona-Krise weniger Schaden genommen hat als jene der Eurozone. Wir erwarten, dass sich der EUR/CHF-Kurs weiterhin in einem engen Seitwärtsband zwischen 1.07 und 1.09 CHF bewegen wird.

USD/CHF

Mit 0.87 CHF erreichte der US-Dollar im Januar ein 6-Jahres-Tief. Auch wenn sich der «Greenback» seitdem oberhalb dieser Marke hält, so ist eine deutliche Aufwertung aktuell nicht zu erwarten. Die von Präsident Joe Biden geplanten Fiskal- und Infrastrukturmassnahmen dürften die konjunkturelle Erholung ankurbeln, aber auch das Budgetdefizit rasant wachsen lassen. Zugleich hat die US-Notenbank Fed die Geldmenge während der Corona-Krise massiv ausgeweitet und verspricht die Zinsen so lange tief zu halten, wie es das wirtschaftliche Umfeld erfordert. Gegen unten wird der USD/CHF-Kurs durch die Kaufkraftparität gestützt.

EUR/USD

Seit Mai 2020 notiert der EUR/USD-Kurs charttechnisch über seinem 200-Tage-Durchschnitt – der Aufwertungsdrang des Euro hat allerdings zuletzt nachgelassen. Aufgrund der anhaltend hohen Infektionszahlen in Europa haben viele Länder ihre Lockdown-Massnahmen verlängert. Dies verzögert die konjunkturelle Erholung. Der Internationale Währungsfonds (IWF) rechnet damit, dass die US-Wirtschaft – im Gegensatz zur Eurozone – ihr Vorkrisenniveau bereits 2021 erreichen wird. Einer Erstar-kung des «Greenbacks» steht aus unserer Sicht jedoch die lockere Fiskal- und Geldpolitik in den USA im Weg. Es dürfte daher eine Seitwärtsbewegung resultieren.

GBP/CHF

Die Bank of England (BoE) hat bis dato von einem Absenken ihrer Zinsen unter die Null-Marke abgesehen. Zuletzt wurden nun aber vermehrt Stimmen laut, die genau das fordern, um damit die wirtschaftliche Erholung Grossbritanniens von dem Corona-Einbruch zu unterstützen. Ein solcher Schritt würde allerdings den Zinsvorteil gegenüber dem Schweizer Franken schrumpfen lassen. Zusätzlichen Gegenwind beschieren dem Währungspaar GBP/CHF bereits heute die vielen offenen Punkte im Handelsabkommen mit der Europäischen Union (EU). Gemessen an der Kaufkraftpa-rität bleibt das Pfund gegenüber dem Franken günstig bewertet.

JPY/CHF*

Japans Unterhaus hat einen dritten Nachtragshaushalt für das Geschäftsjahr 2020, in der Höhe von über 19 Bio. Yen, für zusätzliche Massnahmen der Regierung im Kampf gegen das Coronavirus bewilligt. Ebenfalls von Nachteil für den japanischen Yen ist die extrem lockere Geldpolitik der Bank of Japan (BoJ). Die positive Zinsdif-ferenz gegenüber dem Schweizer Franken, die starke Unterbewertung der japani-schen Valuta sowie deren Qualitäten als Portfolio-Stabilisator stützen jedoch den JPY/CHF-Kurs gegen unten ab. Wir sehen derzeit keinen Anpassungsbedarf und halten an unseren 3- und 12-Monatsprognosen fest.

*mit 100 multipliziert

Quelle: Datastream, Raiffeisen Economic Research

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	4.5
China	6.9	6.7	6.1	2.3	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	-0.39	-0.50	-0.30
EUR (Germany)	0.56	0.66	-0.44	-0.50	-0.30
USD	2.18	2.30	1.17	1.20	1.40
JPY	0.32	0.26	0.06	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	0.90	0.91	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.83	0.83	0.85	0.89	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.20	1.19	1.21
GBP/CHF	1.25	1.28	1.24	1.20	1.19

Rohstoffe (Jahresende)

	2018	2019	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	54	66	59	55	57
Gold (USD/Unze)	1282	1517	1803	1950	2000

*05.02.2021

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
The Circle 66
8058 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.