

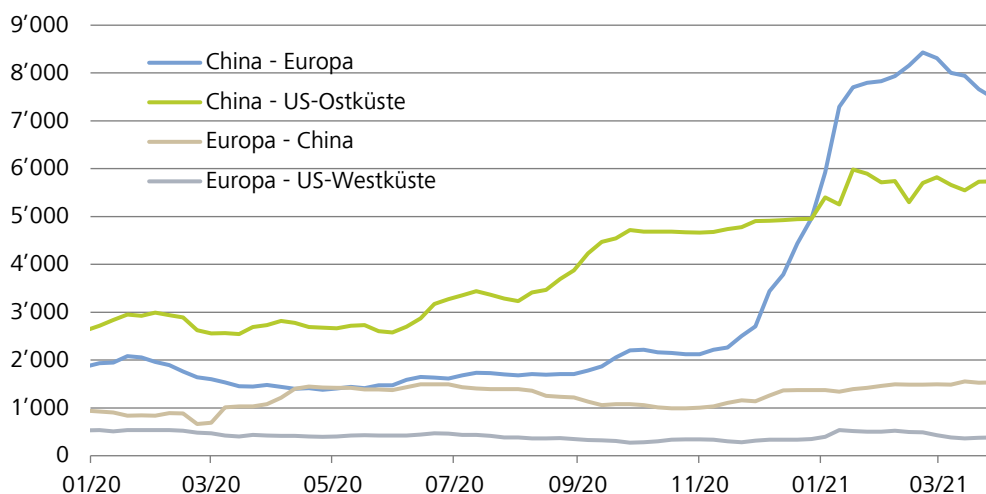
Konjunkturcheck

Die Schweizer Konjunkturerholung wurde mit den vorübergehenden Ladenschliessungen zu Jahresbeginn noch einmal ausgebremst. Ab dem zweiten Quartal wird aber wieder eine schwungvollere Dynamik erwartet. Dies gilt ebenso für die Nachbarländer. Die Notenbanken wollen nicht, dass ein übermässig starker Anstieg der Langfristzinsen den Aufschwung gefährdet. Die EZB kauft deswegen präventiv wieder mehr Anleihen. Und an der SNB-Geldpolitik ändert sich, trotz der leichten Entspannung an der Wechselkursfront, absolut nichts.



CHART DES MONATS: ENGPASS-KOSTENSCHUB

Freightos Baltic Index, Container-Frachtraten in USD nach Lieferrouten



Quelle: Freightos, Raiffeisen Economic Research

Die Pandemie hat die globalen Wertschöpfungsketten mächtig durcheinander gewirbelt. Im letzten Frühjahr standen die Produktionsbänder plötzlich und auf breiter Front still. Dies ist aktuell zwar nicht wieder der Fall. Die Industrie bleibt weitgehend von Schliessungen verschont. Die Lieferfristen haben sich dennoch stark verlängert, vor allem wegen verzögerter Schifflieferungen aus Asien. Und die vorübergehende Blockade des Suez-Kanals durch die „Ever Given“ schafft hier kurzfristig sicher ebenfalls keine Abhilfe. Prominent sind auch die Engpässe bei Halbleitern in der Automobilindustrie. Die Autohersteller haben im Zuge des letztjährigen Nachfrageeinbruchs ihre Chip-Bestellungen zu stark reduziert und die Chip-Hersteller haben ihre Kapazitäten an andere Branchen vergeben, womit es weltweit immer wieder zu Produktionsausfällen kommt.

Stillgelegte Schiffe und haufenweise gestrandete Container in Europa und den USA haben in Kombination mit der starken Nachhol- bzw. Zusatznachfrage nach asiatischen Gütern

die Schifffrachtraten von China aus massiv in die Höhe getrieben. Weltweit melden Unternehmen aufgrund der zahlreichen Engpässe insgesamt einen starken Anstieg der Beschaffungskosten.

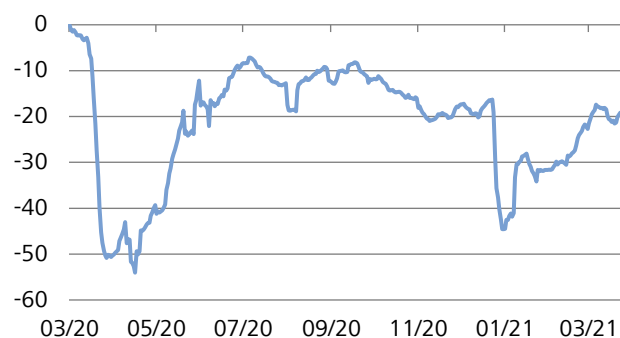
Einen nachhaltigen Inflationsschub sollte dies jedoch nicht lostreten. Denn vielen Unternehmen fehlt nach eigenen Aussagen die Marktmacht, die höheren Kosten an ihre Kunden zu überwälzen. Zudem handelt es sich bei den Preissteigerungen teilweise lediglich um einen Wiederanstieg von Corona-bedingt tieferen Niveaus aus, nicht zuletzt beim Ölpreis. Und ein Grossteil der Preisbewegungen sollte vorübergehender Natur sein. Weiterhin recht stabile Frachtraten innerhalb Asiens lassen mit dem Einpendeln der Warenströme, und der Rotation der erhöhten Güternachfrage zurück Richtung personennahe Dienstleistungen, wieder eine Entspannung an der Preisfront erwarten. Die Frachtraten von China nach Europa haben in den letzten Wochen jedenfalls bereits wieder etwas nachgegeben.

Konjunktur



GOOGLE-MOBILITÄTSINDEX SCHWEIZ

In % gegenüber Anfang 2020, 7-Tages-Durchschnitt

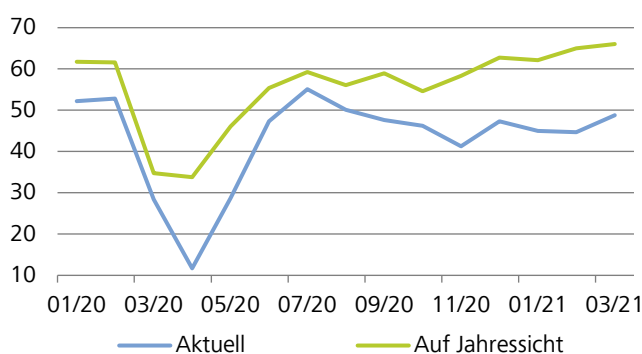


Quelle: Google, Raiffeisen Economic Research



EINKAUFSMANAGERINDIZES (PMI)

Eurozone, Dienstleistungs-PMI, Geschäftsaktivität

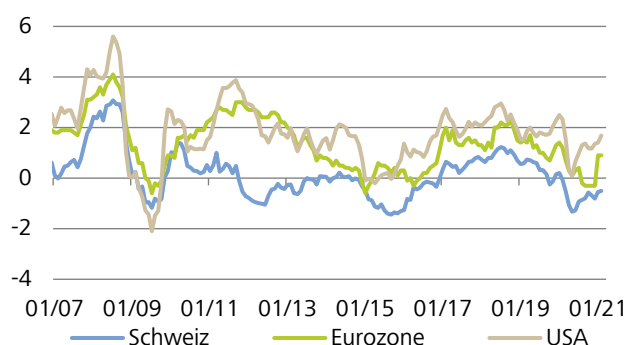


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

USA stürmt aus der Krise

US-Präsident Joe Biden hatte vor einem dunklen Corona-Winter gewarnt. So finster fielen die Konjunkturzahlen allerdings nicht aus. Die Erholung der US-Wirtschaft ist zum Jahreswechsel nicht aus dem Tritt gekommen, mit Unterstützung des Abschieds-Konjunkturprogramms von Donald Trump und milderer Einschränkungen. Und nun rollen bereits die nächsten Konjunkturlösungen an, nachdem der neue US-Präsident seinen 1.9 Billionen USD „American Rescue Plan“ zügig durch den Kongress peitschen konnte.

Das riesige Paket wird die US-Konjunktur unweigerlich kräftig anschieben, auch wenn ein guter Teil der Gelder nicht ausgegeben, sondern zur Schuldentilgung verwendet wird, oder zusätzlich in den boomenden Aktienmarkt fließt. Da die Wirtschaft aber bislang noch eine starke Unterauslastung aufweist, und die Beschäftigung noch sehr weit unter dem Vorkrisenniveau liegt, sollte es noch erhebliches Aufholpotential geben, bevor eine Überhitzung droht.

Europa im Dauer-Lockdown gefangen

In Europa hat die rasche Ausbreitung der Virus-Mutationen die Konjunkturerholung zum Jahresende hingegen nochmals abgewürgt. Und die Lage bleibt auch zum Frühlingsbeginn eingetrübt. Das Infektionsgeschehen erlaubt noch keine grossen Lockerungen. Auch in der Schweiz lassen die 6-wöchigen Ladenschliessungen und die weiterhin geschlossene Gastronomie nochmals einen BIP-Rückgang im ersten Quartal erwarten.

Der Rückschlag fiel wegen der weniger strikten Massnahmen, mehr Ausnahmen sowie schnellerer Anpassungsreaktionen der Wirtschaft jedoch sehr viel weniger heftig als im letzten Frühjahr aus. Insbesondere die Industrie befindet sich unverändert auf Erholungskurs, mit wieder gut gefüllten Auftragsbüchern. Und mit den mühsamen aber stetigen Impffortschritten bleiben auch die gebeutelten Dienstleister auf Jahressicht weiterhin zuversichtlicher, mit der Erwartung einer schwungvolleren Erholung ab dem zweiten Quartal.

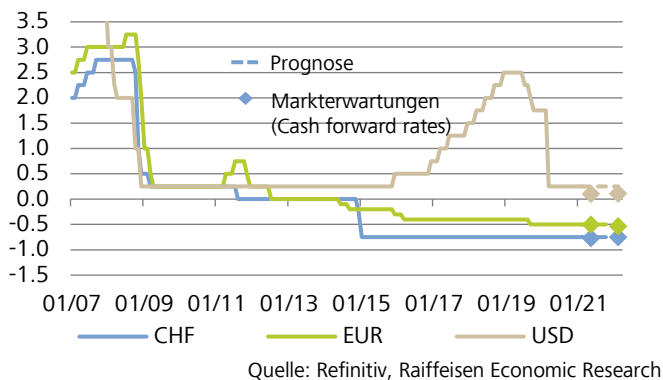
Inflation legt Zwischenspur ein

Die Inflationsraten setzen seit Jahresbeginn zu einem Höhenflug an. Der Anstieg ist aber überwiegend auf gegenläufige Basiseffekte Corona-bedingter Preisrückgänge vom letzten Jahr zurückzuführen, allen voran bei den Energiepreisen. Zudem führen Lieferengpässe zu gewissen Preiserhöhungen. Diese vornehmlich vorübergehenden Effekte sollten sich im späteren Jahresverlauf jedoch wieder umkehren. Zusammen mit einer Umkehr des fiskalischen Stimulus im nächsten Jahr, dürfte sich der Preistrend wieder beruhigen, auch in den USA. In der Schweiz wird für dieses Jahr ohnehin nur eine moderat positive Jahresinflationsrate von unter 0.5% erwartet.

Zinsen



LEITZINSEN, IN %

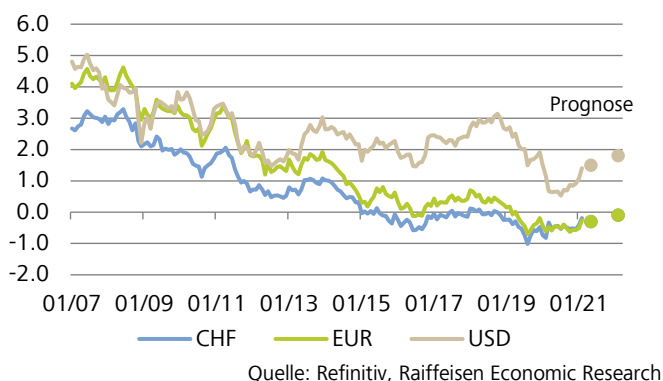


SNB ändert absolut nichts

Mit dem verbesserten globalen Wachstumsausblick konnte sich der Schweizer Franken zuletzt etwas Luft verschaffen. Die SNB hatte deswegen zuletzt auch keinen Grund mehr für weitere Devisenmarktinterventionen, nachdem sie im vierten Quartal noch einmal mit 9 Mrd. CHF eingegriffen hat. Die Entspannung an der Wechselkursfront bedeutet jedoch laut SNB-Präsident Thomas Jordan absolut keine Änderung in der Geldpolitik. Auch wenn aktuell kein Bedarf für stärkere Interventionen besteht, steht die SNB unverändert für weitere Käufe bereit. Darüber hinaus bleibt der Negativzins von -0.75% nach Einschätzung des SNB-Direktoriums unverzichtbar, um Aufwertungsdruck für den weiterhin als hoch bewerteten Franken zu verhindern.



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %

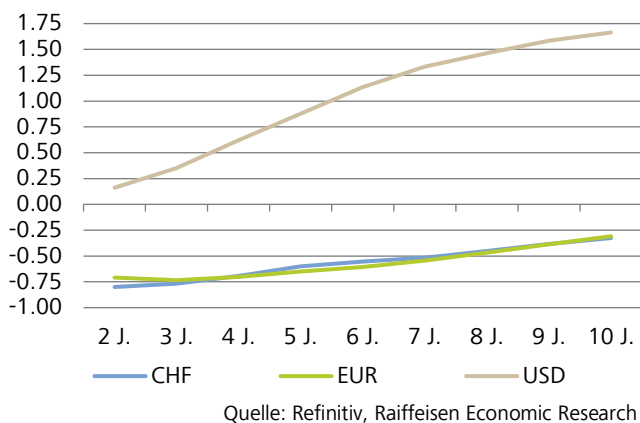


EZB legt präventiv nach

Höhere Zinsen in der Schweiz als in der Eurozone machen nach SNB-Einschätzung keinen Sinn. Und eine Zinsnormalisierung der EZB bleibt in weiter Ferne. Die Eurozone-Konjunkturerholung verläuft weitaus schleppender als in den USA. Damit bleiben die mittelfristigen Inflationserwartungen weit unter dem Zielwert der EZB. Um den erwarteten starken Aufschwung im späteren Jahresverlauf nicht zu gefährden, hat die EZB bei ihrer März-Sitzung beschlossen, die Anleihekäufe im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) während des zweiten Quartals deutlich auszuweiten. Die EZB will die Zinserwartungen unter allen Umständen sehr tief halten. Damit sehen wir die Langfristzinsen sowohl in der Eurozone, als auch in der Schweiz, auf Jahressicht eher weiter leicht im negativen Bereich als deutlich über Null.



ZINSKURVE (STAND: 06.04.21), IN %



Fed sieht alles in geordneten Bahnen

Die US-Kapitalmarktzinsen haben zuletzt einen stärkeren Aufwärtsschub erlebt. Die 10-J.-Treasury-Renditen sind von 0.6% auf über 1.6% angestiegen. Die amerikanischen Notenbanker zeigen sich jedoch entspannt. Der Wiederanstieg von aussergewöhnlich tiefen Niveaus stehe im Einklang mit dem verbesserten Konjunkturausblick und laufe geordnet ab. Solange es nicht zu Marktverwerfungen kommt, sieht die Fed deshalb keinen Handlungsbedarf. Gleichzeitig sieht sie aber auch noch einen weiten Weg bis zum Beginn der Zinsnormalisierung. Nach starkem Wachstum in den kommenden Monaten geht die Fed wieder von einer Beruhigung aus. Mit ihrer neuen Strategie der Durchschnittsinflationssteuerung will sie zudem deutlich länger als früher abwarten. Eine Fed-Mehrheit plant damit derzeit weiter keine Zinserhöhung vor 2024. Ohne grosse Aufwärtsüberraschungen bei den Konjunkturzahlen sollten die USD-Zinsen am langen Ende damit erst einmal kein weiteres grosses Aufholpotential mehr haben.

Schweizer Branchen - Fokus Spitalwesen

Die Schweiz weist im internationalen Vergleich eine ausserordentliche hohe Spitaldichte auf. Weil viele dieser Spitäler eher klein sind, ist die Versorgungsdichte mit Spitalbetten und Intensivpflegestationen verglichen mit anderen Industrieländern trotzdem nicht besonders hoch. Die schlimmste Pandemie seit über einem Jahrhundert hat deshalb auch hierzulande einzelne Spitäler zeitweise an ihre Kapazitätsgrenzen gebracht. Die grosse Anzahl von rund 280 Allgemeinkrankenhäusern und Spezialkliniken hat sich in der Corona-Krise also nicht als gewichtiger Vorteil erwiesen. Stattdessen führt die Pandemie eher dazu, dass das Kostenbewusstsein im Spitalwesen noch mehr zunimmt. Der finanzielle Schaden, der den Spitälern 2020 durch Ertragsausfälle und Mehrkosten entstanden ist, beläuft sich Schätzungen zufolge auf 1-2 Milliarden Franken. Ein hoher Verlust, der bei öffentlichen Spitälern letztlich vom Steuerzahler getragen werden muss.

Dabei ist das Spitalwesen schon seit langem die grösste und am schnellsten wachsende Kostengruppe innerhalb des Gesundheitswesens und damit ein Hauptgrund für die stetig steigenden Krankenkassenprämien. Die Politik drängt deshalb auf eine Strukturbereinigung und eine Konzentration der Spitalleistungen in grösseren Krankenhäusern. So kam es in den letzten Jahren vermehrt zu Schliessungen von Regionalspitälern sowie kleinen und mittelgrossen Krankenhäusern in urbanen Gebieten, die sich durch keine klare medizinische Spezialisierung auszeichnen konnten. Meist werden aus den ehemaligen Spitälern dann ambulante Gesundheitszentren, insbesondere in ländlichen Regionen.

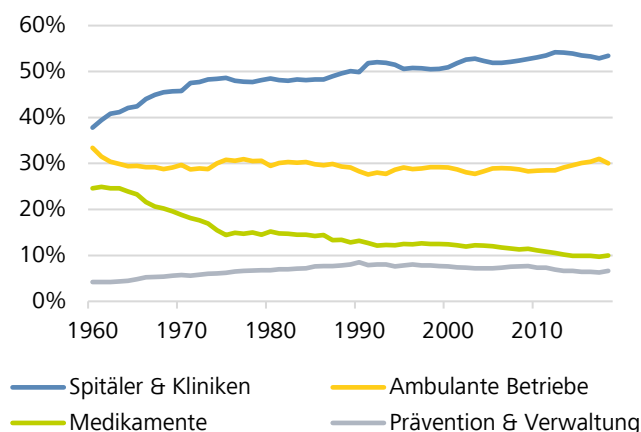
Andererseits ist der politische Widerstand gegenüber Reformen gross und immer wieder wird gegen Spitalschliessungen erfolgreich das Referendum ergriffen. Dennoch dürfte die

Corona-Krise nicht dazu führen, dass die Politik die bisherige Strategie der Spitalschliessungen aufgibt. Viele Regionalspitäler weisen bei einigen Operationen aufgrund der geringen Fallzahlen kaum oder keine Routine auf. Es ist daher davon auszugehen, dass sich die Qualität der Eingriffe verbessert, wenn Spitalleistungen zentralisiert und deshalb häufiger vorgenommen werden.

Hauptargument für eine Strukturbereinigung bleiben aber die hohen Kosten und die angeschlagene finanzielle Lage vieler Spitäler, die sich durch die Pandemie nochmals verschlechtert hat. Bereits vor der Krise waren 40% der Spitäler defizitär. Für 2020 liegen aktuell nur wenige definitive Geschäftszahlen vor. Für die allermeisten Spitäler zeichnet sich aber ein Verlust ab, auch für die privaten, die von den pandemiebedingten Mehrkosten und dem zeitweisen Verbot von nicht dringlichen Behandlungen und Operationen ebenfalls hart getroffen wurden. Das seit längerem kriselnde Paracelsus-Privatspital in Richterswil musste beispielsweise gar den Konkurs anmelden. Bei öffentlichen Krankenhäusern ist das Risiko einer Pleite aufgrund der impliziten Staatsgarantie praktisch nicht vorhanden. Langfristig sind jedoch auch hier Kreditausfälle denkbar, denn aufgrund der stark steigenden Gesundheitskosten beginnt der politische Wille zur Defizitdeckung zu bröckeln. Spitäler mit stabilen Finanzen, die nicht nur in der Grundversorgung tätig sind, sondern auch spezielle Spitalleistungen anbieten, bleiben aber wenig gefährdet. Gut positioniert sind auch Spitäler, die bereits jetzt stark auf ambulante Behandlungen setzen. Krankenhäuser die nur stationäre Leistungen anbieten, müssen hingegen mit einem schwächeren Umsatzwachstum rechnen, da der Trend eindeutig Richtung ambulante Behandlungen geht.



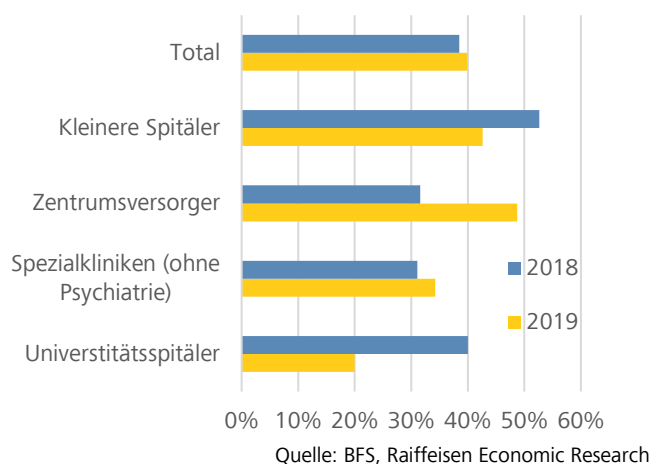
KOSTENANTEILE IM GESUNDHEITSWESEN



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



ANTEIL SPITÄLER MIT BETRIEBSVERLUST

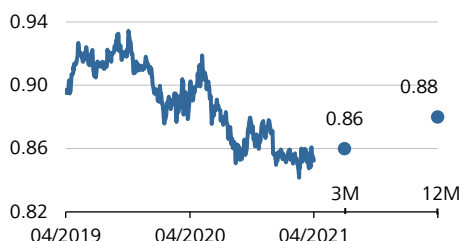
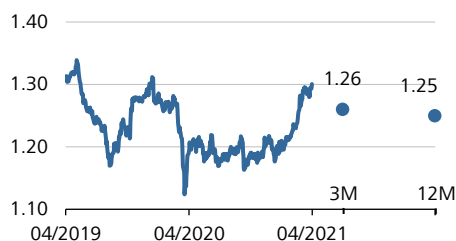
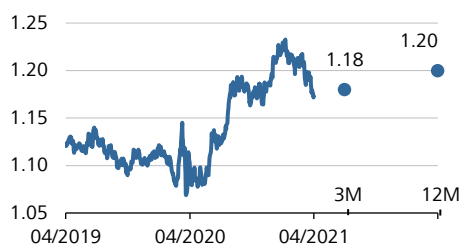
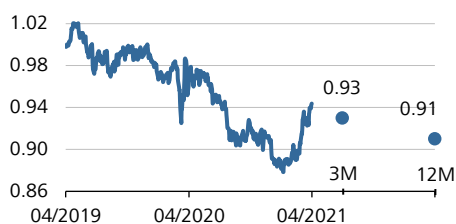
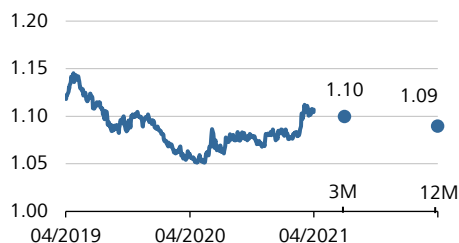


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Währungen



PROGNOSE



*mit 100 multipliziert

Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

EUR/CHF

Aufgrund der Stützungsmaßnahmen der Regierungen und Notenbanken rechnen die Märkte mit einer baldigen Erholung der Wirtschaft. Auf der Jagd nach Rendite sind viele Anleger daher bereit höhere Risiken einzugehen. Dies führt zu Kapitalabflüssen aus traditionellen «Safe Havens», wie dem Schweizer Franken, in Richtung zyklischerer Währungen. Davon profitiert der Euro. Angesichts der vielerorts in der Eurozone erneut verschärften Lockdowns dürfte das Aufwärtspotential der europäischen Einheitswährung aber ausgeschöpft sein. Wir rechnen auf 12 Monate mit einem etwas tieferen EUR/CHF-Kurs.

USD/CHF

Die über die letzten Monate deutlich gestiegenen Rohstoffpreise haben die Inflationserwartungen und infolgedessen die Zinsen – insbesondere in den USA – nach oben getrieben. Der resultierende Zinsvorteil macht den US-Dollar gegenüber anderen Währungsräumen für Anleger attraktiv. Weiteren Auftrieb erhält er von der Konsensmeinung, dass die amerikanische Wirtschaft schneller als andere Länder auf ihren Vor-Corona-Wachstumspfad zurückkehren wird. Die US-Staatsverschuldung sowie die expansive Geldpolitik der US-Notenbank Fed belasten jedoch den USD/CHF-Kurs. Wir sehen das Währungspaar in 3 Monaten bei 0.93, in 12 Monaten bei 0.91.

EUR/USD

Während die Europäische Zentralbank (EZB) auf die jüngsten Entwicklungen im Bondbereich mit einer Beschleunigung des laufenden Anleihekaufprogramms reagiert, hält ihr US-Pendant am eingeschlagenen Kurs fest. Dies beschert dem amerikanischen Kapitalmarkt Zuflüsse und stärkt so den US-Dollar. Weiteren Rückenwind erhält dieser von dem hohen Impftempo in den USA. Wegen der lockeren Fiskal- und Geldpolitik ist das Potential des «Greenbacks» allerdings limitiert. Wir haben infolgedessen unsere Prognosen für den EUR/USD leicht angepasst, erwarten aber keine grossen Sprünge bei diesem Währungspaar.

GBP/CHF

In Grossbritannien haben über 40% der Bevölkerung mindestens eine Dosis der Corona-Impfung erhalten, in der Schweiz sind es gerade einmal knapp 10%. Dies sowie die verringerte Risikoaversion der Anleger stützen das britische Pfund. Für Gegenwind sorgt indessen der Streit zwischen Grossbritannien und der Europäischen Union (EU) in Sachen Einfuhrkontrollen in Nordirland. Charttechnisch spricht aktuell nicht viel für eine Fortsetzung des bisherigen Aufwärtstrends der britischen Valuta. Dieser gelang es zuletzt mehrmals nicht die Widerstandsmarke bei 1.30 CHF zu durchbrechen. Wir rechnen daher beim GBP/CHF-Kurs mit einer leichten Konsolidierung.

JPY/CHF*

Japans Notenbank (BoJ) hat sich an ihrer März-Sitzung mehr Flexibilität in der Geldpolitik verschafft, die expansive Stossrichtung jedoch nicht aufgegeben. So sollen künftig nur noch ETFs gekauft werden, welche den breiten Topix Index abbilden. Damit möchte man die Gefahr mindern, dass sich die Wertpapierkäufe zu sehr auf einen engen Kreis von Unternehmen konzentrieren. Im Rahmen der Zinskurvenkontrolle bestätigt die BoJ ihr kurzfristiges Zinsziel von -0.1%. Angesichts dieser marginalen Adjustierungen dürfte sich der JPY/CHF-Kurs weiter seitwärts bewegen. Wir halten an unseren bisherigen 3- und 12-Monatsprognosen fest.

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2018	2019	2020	Prognose 2021	Prognose 2022
Schweiz	3.0	1.1	-2.9	2.8	2.5
Eurozone	1.9	1.3	-6.8	4.0	3.8
USA	3.0	2.2	-3.5	6.0	3.5
China	6.7	6.0	2.3	8.0	5.3
Japan	0.6	0.3	-4.8	3.0	2.0
Global (PPP)	3.6	3.3	-4.0	5.0	4.0

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2018	2019	2020	Prognose 2021	Prognose 2022
Schweiz	1.0	0.4	-0.8	0.4	0.6
Eurozone	1.8	1.2	0.3	1.5	1.2
USA	2.5	1.8	1.2	2.5	2.0
China	2.1	2.9	2.5	1.5	2.2
Japan	1.0	0.5	0.0	0.2	0.2



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	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 %)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.50	-0.58	-0.31	-0.30	-0.10
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.30	-0.30	-0.10
USD	1.88	0.91	1.70	1.50	1.80
JPY	-0.02	0.02	0.11	0.10	0.10

Wechselkurse (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.11	1.10	1.09
USD/CHF	0.97	0.89	0.94	0.93	0.91
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.85	0.86	0.88
EUR/USD	1.12	1.22	1.18	1.18	1.20
GBP/CHF	1.27	1.21	1.30	1.26	1.25

Rohstoffe (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	68	52	63	68	65
Gold (USD/Unze)	1515	1898	1735	1850	1900

*06.04.2021

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

	2017	2018	2019	2020	Prognose 2021	Prognose 2022
BIP, real, Veränderung in %	1.7	3.0	1.1	-2.9	2.8	2.5
Privater Konsum	1.2	0.8	1.4	-4.5	3.3	2.9
Staatlicher Konsum	0.6	0.9	0.9	2.9	2.5	0.9
Ausrüstungsinvestitionen	4.9	1.2	2.2	-2.2	4.9	2.4
Bauinvestitionen	1.4	0.2	-0.5	-0.7	1.2	0.0
Exporte	3.7	5.0	2.2	-6.7	3.2	4.6
Importe	3.8	3.2	2.5	-9.4	3.8	5.0
Arbeitslosenquote in %	3.1	2.6	2.3	3.2	3.6	3.4
Inflation in %	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.4	0.6

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.