

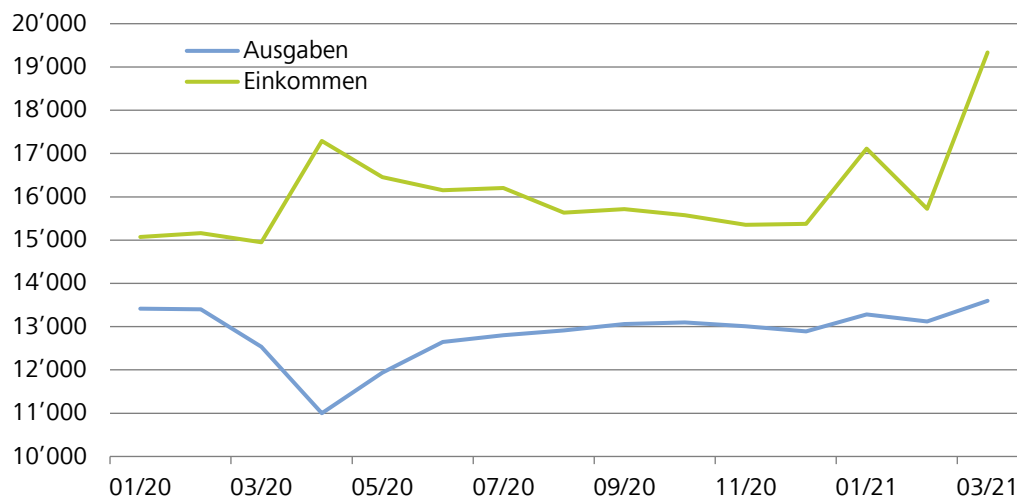
Konjunkturcheck

Der US-Konjunkturmotor brummt, dank dem massiven Rückenwind der Konjunkturprogramme. In Europa musste die Wirtschaft im ersten Quartal hingegen nochmals einen leichten Rückschlag hinnehmen. Die Stimmung hat sich aber auch hier stark aufgehellt. Und die Aktivitätsindikatoren deuten zunehmend auf eine etwas verzögerte aber ebenfalls starke Konjunkturbeschleunigung hin. Die grossen Notenbanken sehen deshalb jedoch keinen Grund zu handeln. Sogar die amerikanische Fed bewertet den Weg zur Erreichung ihrer Ziele noch als weit und diskutiert aktuell noch nicht über eine Verringerung der geldpolitischen Unterstützung.



CHART DES MONATS: US-KONSUMSCHUB

USA: persönliche Einkommen und Konsumausgaben, real, in 2012 USD, annualisiert



Quelle: BEA, Raiffeisen Economic Research

Die Pandemie hat die Konsummöglichkeiten im letzten Jahr erheblich eingeschränkt. Auch grössere Ausweicheffekte konnten einen Einbruch der Verbraucherausgaben nicht abwenden. Die Einkommen haben währenddessen weitaus weniger stark gelitten. Massive staatliche Überbrückungshilfen, wie die Kurzarbeitsentschädigung, haben die Lohnausfälle weitgehend aufgefangen. In der Schweiz summierten sich die ausgefallenen Arbeitsstunden in der Spitze auf umgerechnet 15% der Beschäftigung. Der Rückgang des verfügbaren Einkommens blieb jedoch im 1H20 auf gut 1% begrenzt. Die Sparquote ist entsprechend stark angestiegen.

Mit Abstand am Meisten legten die US-Haushalte zur Seite. Die Sparquote schnellte dort vorübergehend auf 34% in die Höhe. Ausschlaggebend dafür waren die aussergewöhnlich hohen Konjunkturlösungen der US-Regierung. Die mehrmaligen Geldgeschenke und die Aufstockung der Arbeitslosenhilfe bescherten vielen Freigestellten ein höheres Einkommen als

die zuvor bezahlten Löhne. Damit sind die persönlichen Einkommen nicht nur nicht gesunken, sondern haben seit Krisenbeginn im Durchschnitt sehr stark um 7.5% zugelegt.

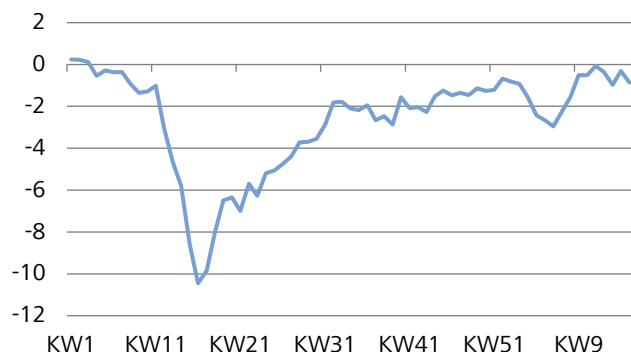
Dies führt aktuell mit den zunehmenden Lockerungen der Corona-Einschränkungen unweigerlich zu einem Ausgaben Schub. Die aufgelaufene „Überschussersparnis“ sollte allerdings nicht zu einem „Konsum-Tsunami“ ausarten. Die bisherigen Erfahrungen weisen darauf hin, dass schliesslich nur ein Drittel der Konjunkturlösungen für zusätzlichen Konsum verwendet wird, was übrigens auch bei den Geldgeschenken in der Finanzkrise der Fall war. Und laut Umfragen wollen die Haushalte von der dritten Runde der Geldgeschenke nochmals etwas weniger Geld ausgeben. Stattdessen soll ein grösserer Anteil zurückgelegt werden, und nicht selten zusätzlich in die Aktienmärkte fliessen. Zudem müssen auch viele Haushalte mit dem Geld ihre Schulden abtragen, u.a. für aufgelaufene Mietrückstände.

Konjunktur



WIRTSCHAFTSAKTIVITÄT SCHWEIZ

Wöchentlicher Aktivitätsindex SECO, in % ggü. 4q19

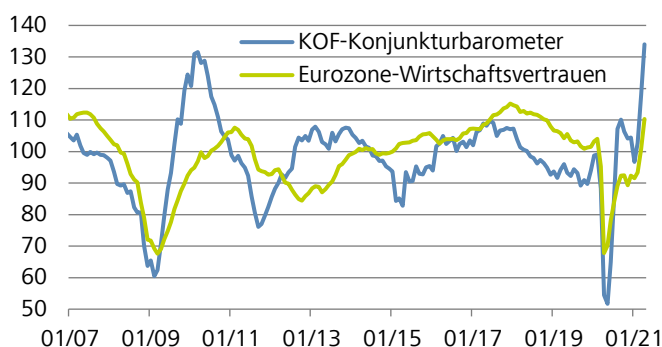


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



KONJUNKTUR-UMFRAGEN

Indizes

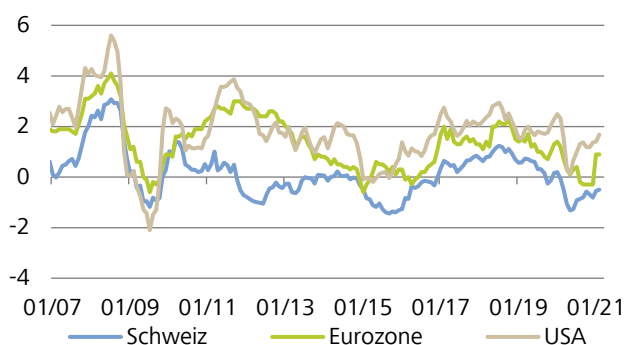


Quelle: KOF, EU-Kommission, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

US-Konjunktur läuft wieder rund

In den USA hat die Politik im Winter keinen landesweiten „Lock-down“ verhängt. Damit wurde die Konjunkturerholung auch nicht aus dem Tritt gebracht. Das Abschiedskonjunkturprogramm von Donald Trump vom Dezember und der knapp 1.9 Billionen USD schwere „American Rescue Plan“ von Joe Biden haben der US-Wirtschaft zudem seit dem Jahreswechsel erheblichen Rückenwind beschert. Das BIP-Quartalswachstum hat sich damit bereits zu Jahresbeginn auf 1.6% beschleunigt und sollte im Frühjahr nochmals wesentlich kräftiger ausfallen, angetrieben von der wiedererstarkenden Konsumnachfrage.

Währenddessen verbessert sich die Lage auf dem Arbeitsmarkt rasch. Die US-Beschäftigung steigt seit März sehr stark an. Im Vergleich zum Vorkrisentrend beträgt die Beschäftigungslücke jedoch bislang noch sehr hohe knapp 10 Millionen, wobei insbesondere die Beschäftigungsquote bei Geringverdienern hinterher hinkt. Das US-BIP dürfte das Vorkrisenniveau bis zur Jahresmitte bereits wieder erreichen. Die Beseitigung der tiefen Narben auf dem Arbeitsmarkt wird sich hingegen noch einige Zeit hinziehen.

Europa lässt nochmalige Unterbrechung hinter sich

Die Eurozone-Wirtschaft ist zum Jahreswechsel wegen der strikteren Einschränkungen hingegen nochmals in eine Rezession gerutscht, mit einem zweiten Quartalsminus von -0.6% zu Jahresbeginn. Neben erneuten Geschäftseinbußen im Handel und bei anderen personennahen Dienstleistungen, hat auch die Industriedynamik wegen zahlreicher Engpässe vorübergehend nachgelassen.

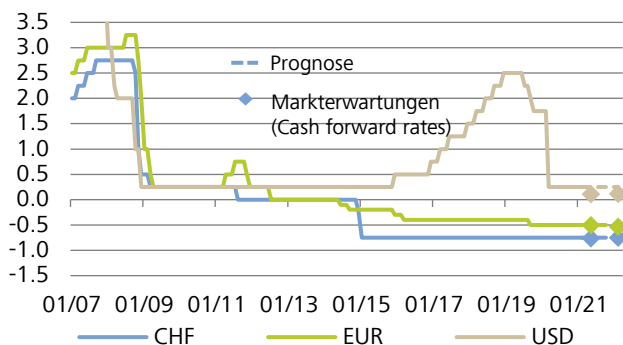
Die Hersteller berichten aber grundsätzlich von einer weiterhin sehr guten Nachfrage. Und die Aktivitätsindikatoren ziehen seit dem Ende des ersten Quartals wieder spürbar an. Das Wirtschaftsvertrauen hat sich in der Eurozone zuletzt insgesamt stark aufgehellt, womit etwas verzögert, aber doch, die Konjunktur auch dort nun wieder stark an Fahrt gewinnen sollte.

Ganz ähnlich sieht es für die Schweiz aus. Die Lockerungen seit März haben die Perspektiven für die Konsumnachfrage wieder verbessert und die Detailhandelsumsätze steil um über 20% gegenüber Vormonat ansteigen lassen. Die Wiedereröffnung der Aussenbereiche hat zudem zu einem Schub bei den Kartenzahlungsumsätzen im Gastgewerbe geführt. Damit konnte das Schweizer KOF-Konjunkturbarometer im April sogar ein neues Allzeithoch markieren. Zwar wird vom wöchentlichen Aktivitätsindex des SECO auch für die Schweiz im ersten Quartal nochmals ein leichter BIP-Rückgang signalisiert. Die mildereren Massnahmen haben allerdings die negativen Auswirkungen im Vergleich zu den Nachbarländern deutlich geringer ausfallen lassen, und vor allem sehr viel weniger stark als noch im letzten Frühjahr.

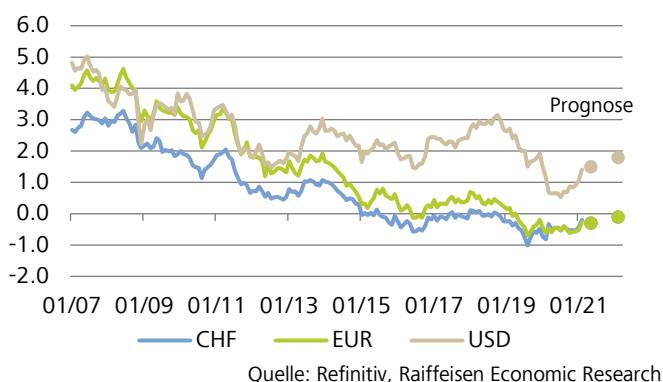
Zinsen



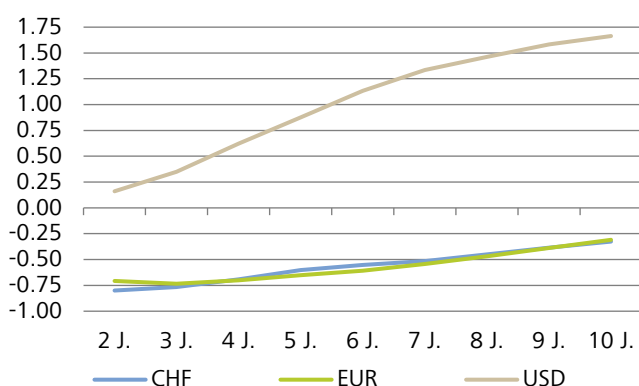
LEITZINSEN, IN %



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



ZINSKURVE (STAND: 06.05.21), IN %



Fed zuckt nicht

Die amerikanischen Notenbanker haben bei ihrer Sitzung im April die Fortschritte bei der Konjunkturerholung gewürdigt. Dies bedeutet jedoch noch keine ausreichenden Fortschritte auf dem Weg zur Erfüllung der geldpolitischen Ziele. Davon sei man weiterhin weit entfernt. Damit brauche es auch noch einige Zeit bis man beginnt über eine Verringerung der Anleihekäufe zu diskutieren, geschweige denn über eine Zinsnormalisierung. Im März ging eine Mehrheit im Offenmarktausschuss (FOMC) nicht von einer ersten Zinserhöhung vor 2024 aus. Daran dürfte sich zuletzt nicht viel geändert haben.

Den Inflationssorgen begegnet die Fed gelassen. Die aktuellen Preisspitzen werden unverändert als überwiegend vorübergehender Natur bewertet. Die Engpässe sollten sich mit einer Normalisierung des Umfelds naturgemäss auflösen. Und die Basiseffekte bei den Jahresinflationsraten werden in einigen Monaten verschwinden. Sollte die Inflation wider Erwarten jedoch nachhaltig nach oben driften, werde die Fed natürlich reagieren. Daran sollte laut dem Fed-Vorsitzenden niemand zweifeln. Genauso wenig sollte man im Falle der erwarteten Preisberuhigung aber wohl auch daran zweifeln, dass die Fed diesmal länger stillhalten will.

EZB kauft einfach weiter

Auch die EZB fühlt sich in ihrer Lagebeurteilung bestätigt und hält unverändert an ihren Massnahmen fest. Um einer möglichen Verschlechterung der Finanzierungskonditionen vorzubeugen, sollen während des zweiten Quartals über das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) weiterhin „erheblich“ mehr Nettokäufe getätigt werden.

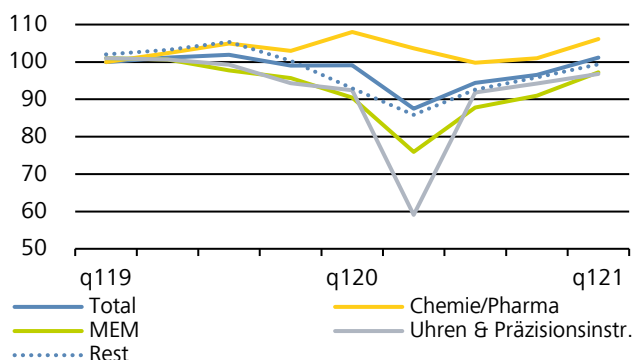
Mit der erwarteten verzögerten Rückkehr der Eurozone-Konjunktur auf einen nachhaltigen Erholungspfad ist es nicht unwahrscheinlich, dass die Aufstockung der Käufe nicht über Juni hinaus verlängert wird. Ein schnelles Ende des PEPP wird es aber nicht geben. Das PEPP soll flexibel bis mindestens März 2022 weiter laufen. Und das „reguläre“ Asset Purchase Programm (APP) noch geraume Zeit länger, und falls nötig mit einem angepassten, höheren Volumen.

Höhere Devisenkäufe sind für die SNB während dessen derzeit kein Thema. Die Devisenkäufe dürften in den letzten Monaten wohl sogar komplett eingestellt worden sein. Eine Änderung der Geldpolitik bedeutet dies gemäss Thomas Jordan aber absolut nicht. Die SNB hält höhere Zinsen als in der Eurozone unverändert nicht für sinnvoll. Und sie hält deshalb am Negativzins fest.

Schweizer Branchen



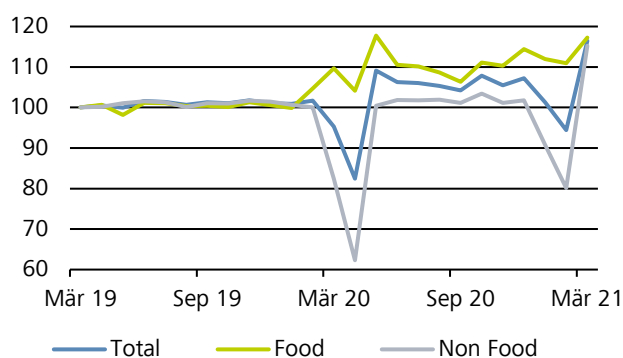
EXPORTE INDEXIERT, Q1 2019 =100



Quelle: EZV, Raiffeisen Economic Research



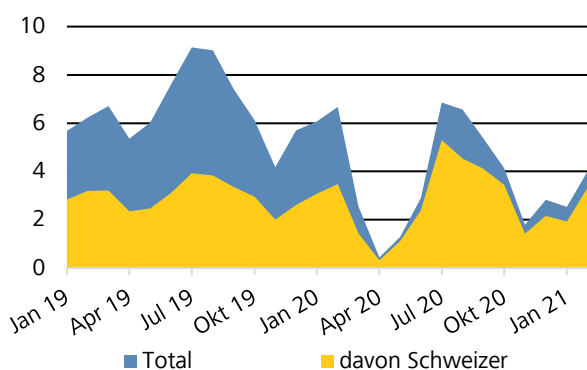
DETAILHANDELSUMSÄTZE, INDEXIERT



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



LOGIERNÄCHTE IN MIO.



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Exporte wieder über Vorkrisenniveau

Die schweizerischen Warenexporte verzeichneten von Januar bis März das dritte Quartalsplus in Folge und übertrafen dadurch erstmals wieder das Vorkrisenniveau. Die Nachfrage aus den USA und aus China war besonders gross, aber auch die Ausfuhren nach Europa erholten sich weiter. Praktisch alle Branchen konnten ihren Auslandsumsatz weiter steigern. Das stärkste Exportwachstum erzielte dabei die Maschinen, Elektro- und Metallindustrie (MEM), die wie die meisten anderen Branchen das Vorkrisenniveau jedoch noch nicht erreicht hat. Höhere Exporte als vor der Pandemie weisen lediglich der überragende Pharma- und Chemiesektor sowie die Branchen Nahrungsmittel und Textilien auf, die beiden letzteren jedoch nur knapp. Mit der sich aufhellenden globalen Konjunktur stehen die Chancen jedoch gut, dass im weiteren Jahresverlauf auch andere Branchen aufholen können.

Detailhandelsumsätze schiessen in die Höhe

Auch aus dem Detailhandel gab es zuletzt positive Meldungen. Am 1. März durften Läden für Güter des nicht-täglichen Bedarfs ihre Tore wieder öffnen, worauf sich die Umsätze normalisiert haben. Im stark betroffenen Non Food Bereich sind die Verkaufserlöse nach dem Einbruch im Februar um über 40% angestiegen, wobei sämtliche Produktsegmente kräftig zulegen konnten. Im Onlinehandel resultierte gar nochmals ein starkes Wachstum und dies trotz Wiedereröffnung der Läden. Im stationären Handel liegen die Besucherfrequenzen zwar noch immer etwa 10% niedriger als vor dem Beginn der Pandemie, was durch den Onlinehandel aber grösstenteils wettgemacht werden kann.

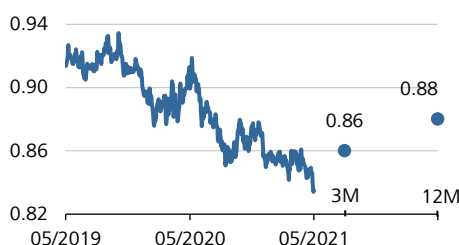
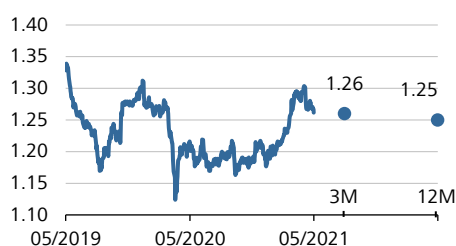
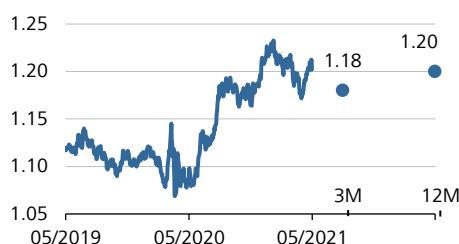
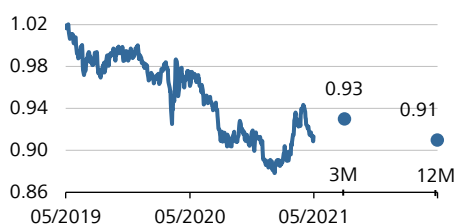
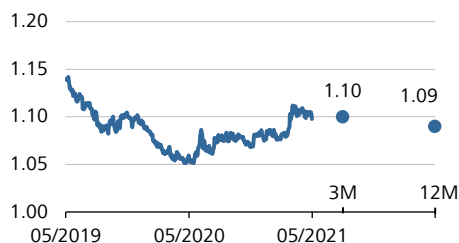
Offene Hotels – ausbleibende internationale Gäste

Anders als der Detailhandel war die Schweizer Hotellerie auch im zweiten Lockdown nicht direkt von behördlichen Schliessungen betroffen. Nichtsdestotrotz ist die Geschäftslage vieler Hotels weiter prekär, insbesondere in den Städten und in den internationalen Touristenhotspots. Aufgrund der internationalen Reisebeschränkungen treffen kaum mehr ausländische Gäste ein. Im Februar waren die Logiernächte 40% niedriger als im Vorjahr, wobei nur noch jede sechste statt zweite Übernachtung auf ausländische Touristen entfiel. Letzten Sommer verbrachten Schweizer ihre Ferien noch vermehrt im Inland, was die Verluste der Hotellerie abgefedert hat. Ob dies im ähnlichen Umfang auch dieses Jahr der Fall sein wird, ist fraglich, denn mit der voranschreitenden Durchimpfung der Bevölkerung nimmt die Nachfrage nach Ferien im Ausland womöglich wieder zu.

Währungen



PROGNOSE



*mit 100 multipliziert

Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

EUR/CHF

Das US-Finanzministerium bezeichnet die Schweiz nicht mehr als Währungsmanipulatorin. Es will die Devisenmarktpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) aber kritisch im Auge behalten. Die Hoffnungen auf eine rasche Konjunkturbelebung haben indes zyklischeren Währungen, wie dem Euro, Rückenwind gebracht. Allerdings steht die Erholung der europäischen Einheitswährung auf einem wackeligen Fundament. Sollte es zu Enttäuschungen kommen, dürfte der Franken in der Anlegergunst wieder steigen und so die SNB zu erneuten Interventionen zwingen. Wir rechnen auf 12 Monate mit einem leicht tieferen EUR/CHF-Kurs.

USD/CHF

Die Inflationssorgen der Anleger haben die Renditen am US-Anleihemarkt im ersten Quartal nach oben getrieben. Dieser Anstieg dürfte sich jedoch seinem Ende nähern. Schliesslich stellte die US-Notenbank Fed auch an ihrer April-Sitzung keinen baldigen Kurswechsel in Aussicht. Die raschen Fortschritte in der Impfkampagne sowie die positiven Konjunkturdaten in den USA stützen den USD/CHF-Kurs. Die billionenschweren Rettungspakete lassen jedoch auch die US-Staatsverschuldung in die Höhe schiessen, dies bremst den «Greenback» aus. Wir sehen den US-Dollar in 3 Monaten bei 0.93, in 12 Monaten bei 0.91 CHF.

EUR/USD

Der EUR/USD-Kurs hat im April seinen gleitenden 50-Tagesschnitt nach oben durchbrochen und bewegte sich in Richtung der charttechnisch wichtigen Widerstandsmarke bei knapp unter 1.22. Grund für diese Aufwertungsbewegung waren die sich aufhellenden Konjunkturaussichten in Europa sowie die nachlassende Dynamik auf dem US-Anleihemarkt. Darüber hinaus belasten das Leistungsbilanz- und Budgetdefizit den US-Dollar. Die weiterhin bestehenden Unsicherheiten um die Pandemie limitieren allerdings das Aufwärtspotenzial der europäischen Einheitswährung. Grosse Sprünge sind somit bei dem Währungspaar EUR/USD nicht zu erwarten.

GBP/CHF

Das britische Pfund profitiert von den Impferfolgen und der damit einhergehenden Lockerung der Corona-Massnahmen in Grossbritannien. Allerdings ist in den aktuellen Kursen sehr viel Positives berücksichtigt. Auch wird der seit Jahresbeginn stark gestiegene britische Renditevorteil gegenüber dem Schweizer Franken kaum weiter zunehmen. Die Bank of England (BoE) ist noch weit entfernt von einer Zinswende. Gegenwind gibt es für den GBP/CHF-Kurs durch das angespannte Verhältnis zwischen der Europäischen Union und Grossbritannien. Wir gehen infolgedessen von einem leicht schwächeren Pfund aus.

JPY/CHF*

Mit 0.833 CHF erreichte der japanische Yen im April den tiefsten Stand seit Januar 2016. Damit spiegelt die Wechselkursentwicklung die Renditedifferenz, die sich im laufenden Jahr gegenüber dem Schweizer Franken verschlechterte. Allerdings dürfte sich diese Entwicklung kaum fortsetzen und damit sollte auch der Abwertungsdruck auf den Yen abnehmen. Charttechnisch ist die japanische Valuta zudem überverkauft. Entsprechend rechnen wir mit einer baldigen Gegenbewegung beim JPY/CHF-Kurs. Wir halten daher an unseren bisherigen Prognosen 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	-3.5	5.5	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	-0.24	-0.30	-0.10
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.22	-0.30	-0.10
USD	1.88	0.91	1.59	1.50	1.80
JPY	-0.02	0.02	0.09	0.10	0.10

Wechselkurse (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.09	1.10	1.09
USD/CHF	0.97	0.89	0.91	0.93	0.91
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.83	0.86	0.88
EUR/USD	1.12	1.22	1.21	1.18	1.20
GBP/CHF	1.27	1.21	1.26	1.26	1.25

Rohstoffe (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	68	52	69	68	65
Gold (USD/Unze)	1515	1898	1795	1850	1900

*06.05.2021

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.