

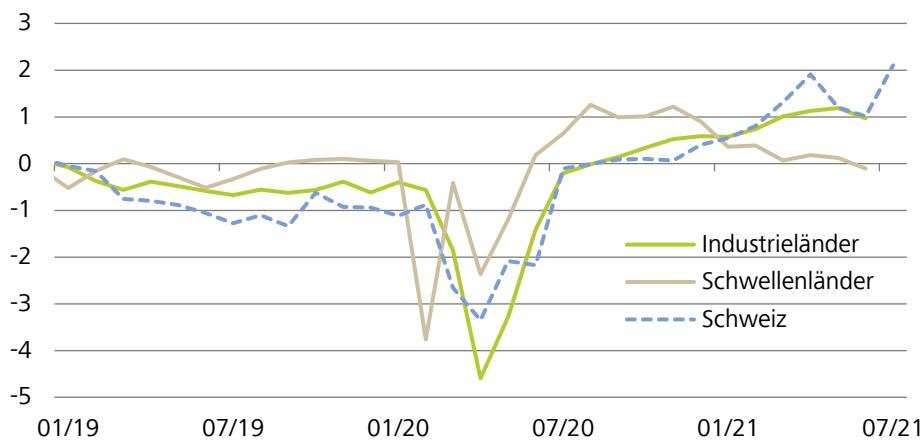
Konjunkturcheck

Die Konjunktur hat sich nach der ungewöhnlichen Pandemie-Delle auch ungewöhnlich rasch und kräftig wieder aufgerappelt. In den USA sollte der Wachstumshöhepunkt dafür aber bereits überschritten worden zu sein. Und auch in Europa verliert die Aufholjagd leicht verzögert wieder an Fahrt. Die US-Notenbanker rücken dem Beginn der geldpolitischen Normalisierung mit der soliden Konjunkturentwicklung und gestiegenen Preisrisiken dabei Stück für Stück näher, aber weiterhin keineswegs überhastet. Bei der EZB kann von Hast schon überhaupt keine Rede sein. Mit der jüngsten Anpassung ihrer geldpolitischen Strategie wollen die europäischen Notenbanker die Zinsen sogar nochmals niedriger halten.



CHART DES MONATS: SCHWELLENLÄNDER FALLEN AB

Einkaufsmanagerindizes (PMIs), Verarbeitendes Gewerbe, Produktionskomponente, 0 = langfristiger Durchschnitt



Quelle: Markit, Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Auch die Schweizer Wirtschaft befindet sich auf einem soliden Erholungspfad. Das sehr hohe Tempo der vergangenen Monate kann zwar nicht mehr aufrechterhalten werden. Die Stimmung der Einkaufsmanager in der Schweizer Industrie erreichte im Juli dennoch ein neues Rekordhoch. Ähnlich positiv fällt die Lagebeurteilung in den meisten anderen Industrieländern aus. In vielen Schwellen- und Entwicklungsländern stellt sich die Situation zuletzt hingegen vergleichsweise weniger optimistisch dar.

Grund dafür ist nicht zuletzt die erheblich schlechtere Versorgung mit Impfstoffen. Nach Berechnungen des Internationalen Währungsfonds (IWF) hat die Impfquote in den Industrieländern mittlerweile durchschnittlich 40% der Bevölkerung erreicht. Der Anteil in den Schwellenländern liegt hingegen nur knapp über 10% und in den ärmeren Ländern nochmals sehr viel niedriger. Während die raschen Impffortschritte den kurzfristigen Wachstumsausblick in den

meisten Industrieländern verbessert haben, hat der IWF die Prognosen vor allem für die Schwellenländer in Asien nach unten angepasst. Auch in Ländern, die die Ausbreitung des Virus bislang vordilich tief halten konnten, machen niedrige Impfquoten zusammen mit der Ausbreitung der aggressiveren Delta-Variante wieder vermehrt Eindämmungsmassnahmen notwendig.

Daneben wirkt sich das unterschiedliche Ausmass der staatlichen Hilfsprogramme aus. Während die Fiskalpolitik in vielen Industrieländern nach bereits enormer Unterstützung im letzten Jahr dieses Jahr nochmals kräftig nachgelegt hat, sind in den weniger wohlhabenderen Ländern die meisten Hilfsmassnahmen bereits ausgelaufen. Und es fehlt der finanzielle Spielraum für weitere angemessene Unterstützung. Zudem muss die Geldpolitik in einigen Ländern wegen starken Preisdruks bereits mit Zinserhöhungen reagieren, was die Konjunkturdynamik zusätzlich abbremst.

Konjunktur



MOBILITÄTS-INDEX

Schweizer Handel & Freizeiteinrichtungen, in %

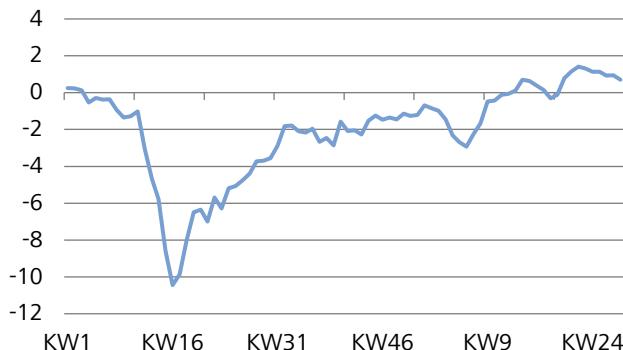


Quelle: Google, Raiffeisen Economic Research



SECO-AKTIVITÄTS-INDIKATOR

Schweizer Wirtschaftsaktivität, Abweichung von 4Q19 in %

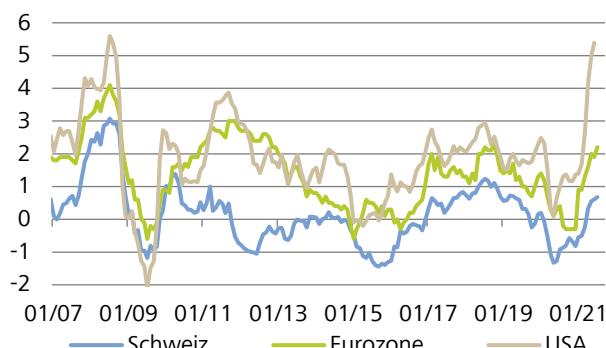


Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Vom Schub zur Verschiebung

Die Pandemie hat die Schweizer Wirtschaft hart getroffen. Das «bewusste» Herunterfahren des öffentlichen Lebens hat zu einem ungewöhnlich massiven Einbruch der Wirtschaftsaktivität geführt. Die Lockerungen der Massnahmen haben aber anschliessend zu einer nicht minder ungewöhnlich kräftigen Erholung der Konjunktur geführt - mit einer Rückkehr zum Vorkrisenniveau bereits Mitte dieses Jahres.

Insbesondere die Industrie konnte erstaunlich schnell wieder zu alter Stärke zurückkehren. Die Hersteller profitierten nach kurzzeitigen Schliessungen von einer boomenden Güternachfrage. Mit den sukzessiven Lockerungen der Corona-Einschränkungen hat sich der Konsum in den letzten Monaten wieder mehr Richtung Dienstleistungen verschoben. Die Freizeitmobilität hat sich schnell weitgehend normalisiert, was sich u.a. in wieder gut gefüllten Restaurants und erhöhter Reisetätigkeit widerspiegelt. Das Eurozone-BIP konnte im zweiten Quartal im Zuge der Öffnungs schritte um hohe 2.0% zulegen. Eine ähnliche Dynamik legen die Aktivitätsdaten auch für die Schweiz nahe.

Und die Unternehmen beurteilen die Geschäftslage zu Beginn des zweiten Halbjahres weiter als solide. Dabei lässt die anfänglich sehr hohe Aufholdynamik allerdings schon wieder spürbar nach. Die Güternachfrage beruhigt sich zunehmend, womit der Anstieg beim Dienstleistungskonsum kompensiert wird. Diese Verschiebung erzeugt insgesamt keinen zusätzlichen Konjunkturschub mehr. Die bereits weit fortgeschrittenen Industrieerholung wird zudem durch die anhaltenden globalen Lieferengpässe zurück gehalten. Der SECO-Aktivitätsindex für die Schweizer Wirtschaft zeigt seit Jahresmitte denn auch weitgehend seitwärts.

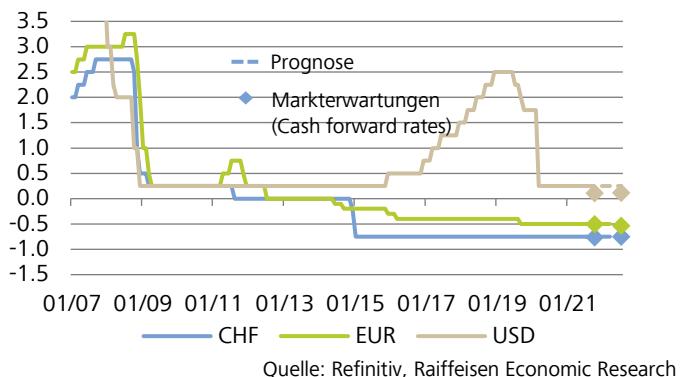
Vorübergehender Preisdruck hält an

Die Störung der globalen Wertschöpfungsketten wird in vielen Branchen noch mindestens einige Monate andauern. Damit gehen viele Unternehmen weiter von steigenden Beschaffungspreisen aus, die zunehmend stärker überwälzt werden sollen. Dies führte zuletzt speziell in den USA zu sehr starken Konsumenten preissteigerungen. Der Preisschub wird bislang jedoch von nur wenigen Komponenten dominiert, allen voran den Autopreisen. Teilweise kosten Gebrauchtwagen vorübergehend sogar mehr als der entsprechende Neuwagen, der aktuell aber nicht lieferbar ist. Der Preisdruck sollte in den kommenden Monaten wegen der Knappheiten insgesamt zwar noch erhöht bleiben. Das Gros des Inflationsschubs dürfte sich früher oder später aber umkehren. Dies gilt genauso für Europa, wo die Preisanstiege vergleichs weise sowieso wesentlich geringer ausfallen, insbesondere in der Schweiz – mit einer nur moderat positiven Inflationsrate von zuletzt 0.7% im Vergleich zu 5.4% in den USA.

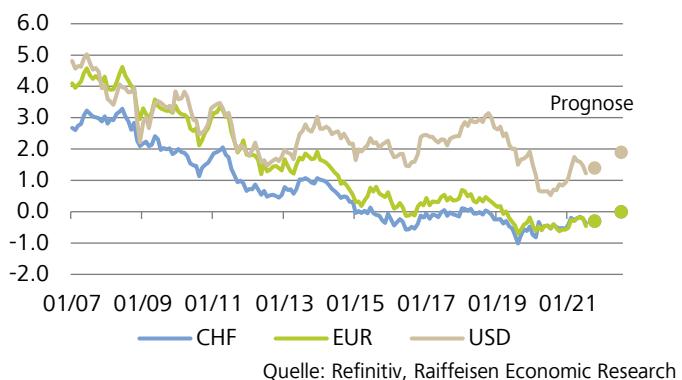
Zinsen



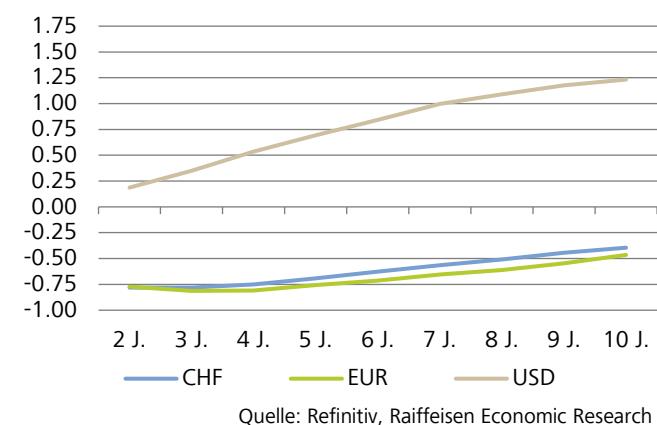
LEITZINSEN, IN %



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



ZINSKURVE (STAND: 30.07.21), IN %



EZB will keinesfalls vorschnell handeln

Die EZB hat die Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie abgeschlossen und verfolgt nun ganz offiziell ein symmetrisches 2%-Inflationsziel. Symmetrie bedeutet dabei, dass sowohl negative als auch positive Abweichungen vom Ziel gleichermassen unerwünscht sind. Vorübergehend könnte aber ein moderates Überschiessen der Inflationsrate angemessen sein. Eine überwältigende Mehrheit im EZB-Rat will damit die Zinsen erst dann erhöhen, wenn die erwartete Inflation innerhalb der nächsten 1-2 Jahre nachhaltig auf die 2%-Marke ansteigt. Vorher wurde dafür «nur» eine Annäherung an die 2%-Marke bis zum Ende des jeweils 2-3-jährigen Prognosehorizonts gefordert. Die EZB will also die Zinsen nochmals länger niedriger halten. Dabei will sie auch längere Anleihen aufkaufen. Eine Drosselung ist bei einer günstigen Konjunkturentwicklung zwar wahrscheinlich. Insgeamt sollen die Nettokäufe jedoch unverändert erst kurz vor dem Beginn einer Zinsnormalisierung enden.

SNB bleibt bereit

Die SNB plant hingegen keine Strategieänderung. Die Direktoriumsmitglieder halten das 0-2% Inflationszielband für genügend flexibel, nicht zuletzt weil ein Punktziel bzw. eine Feinsteuierung für kleine, offene Volkswirtschaften wie die Schweiz nochmals «unmöglich» ist. Die SNB hält damit unverändert an ihrer Negativzinspolitik und Interventionsbereitschaft fest. Im ersten Quartal wurden auch nochmals Devisen gekauft, allerdings nur in Höhe von 0.3 Mrd. CHF, was im Vergleich zu den Volumina vom letzten Jahr vernachlässigbar ist. Es bestätigt jedoch, dass die SNB nicht bereit ist, eine stärkere Frankenaufwertung zuzulassen. Sie wird bei Bedarf weiterhin erst einmal Devisen kaufen.

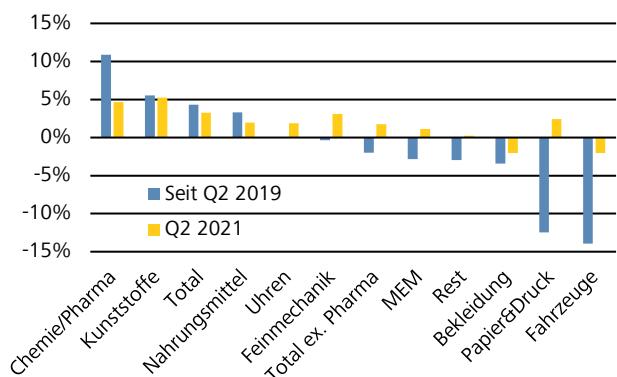
Fed sieht weitere Fortschritte

Die Fed hat ihre Lagebeurteilung im Juli weiter gemächlich angepasst. Es gibt weitere Fortschritte auf dem Weg zur Erreichung der Ziele. Aber es braucht noch weitere Verbesserungen, v.a. am Arbeitsmarkt, bis man eine Normalisierung beginnen kann. Die Fortschritte sollen bei den kommenden Sitzungen überprüft werden. Die Fed rückt einer Verringerung der sehr hohen Anleihekäufe von monatlich 120 Mrd. USD also Stück für Stück näher, aber bislang eben ohne grössere Eile, auch weil sie die jüngsten hohen Preissteigerungen unverändert als überwiegend vorübergehender Natur einschätzt. Da die Fed den Beginn des «Tapering» mit ausreichendem Vorlauf ankündigen will, scheint eine Verringerung der Anleihekäufe nach jetziger Einschätzung der Fed-Offiziellen eher erst Richtung Jahresende angezeigt und eine erste Zinserhöhung nicht vor 2023.

Schweizer Branchen



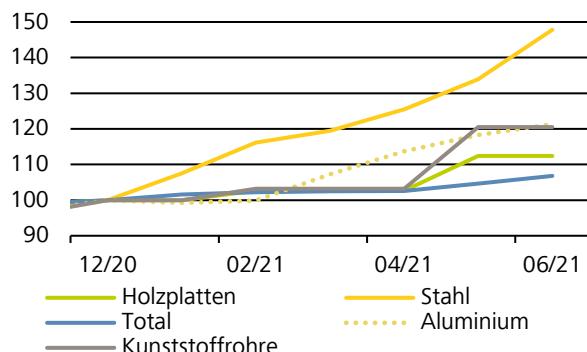
EXPORTWACHSTUM, IN %



Quelle: EZV, Raiffeisen Economic Research



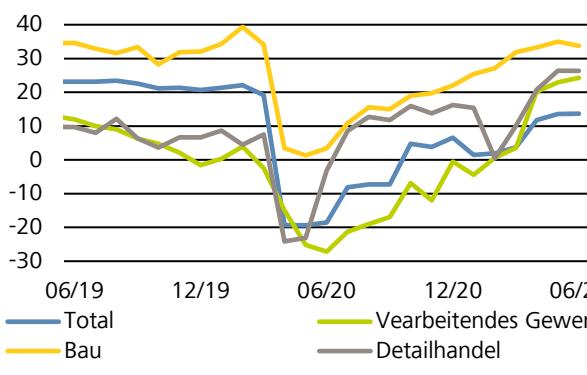
BAUMATERIALPREISE



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



KOF GESCHÄFTSLAGE



Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research

Export erholt sich allmählich

Die schweizerischen Warenexporte haben sich im zweiten Quartal weiter erholt. Fast alle Branchen verzeichneten ein Plus und in der Summe resultierte mit 60.4 Mrd. CHF gar ein neuer Höchststand. Das Rekordhoch ist jedoch hauptsächlich auf die dynamischen Exporte der Chemie- und Pharmabranche zurückzuführen, die mehr als die Hälfte aller Ausfuhren ausmachten. Daneben erreichte nur noch die Nahrungsmittelbranche einen neuen Exporthöchststand. In anderen Bereichen ist mit Ausnahme der Kunststoffindustrie noch nicht mal das Vorkrisenniveau erreicht, wobei vor allem die Branchen Fahrzeuge und Papier & Druck noch ein grosses Minus aufweisen.

Mangel an Vorprodukten hält an

Das Verarbeitende Gewerbe ist trotz den anhaltenden globalen Lieferengpässen weiter auf Wachstumskurs. Das gleiche gilt auch für den Bausektor, wo der Anteil der Unternehmen, die einen Mangel an Vorprodukten melden, zuletzt nochmals gestiegen ist, von 50% im Mai auf knapp 60% im Juni. Die Baumaterialpreise haben weiter zugelegt, insbesondere Stahl ist nochmals teurer geworden. Der Rohbau bei Einfamilienhäusern ist mittlerweile um mehrere Tausend Franken teurer als sonst. Die Bauunternehmen konnten den höheren Aufwand aufgrund der Festpreisverträge bisher nur bedingt an die Bauherren überwälzen. Künftig ist jedoch vermehrt mit Preisangepasungen zu rechnen. Die Planung von neuen Bauprojekten verzögert sich etwas, die Lieferengpässe haben aber zu keinen grösseren Baustopps geführt. Die Lagebeurteilung der Unternehmen hat sich deshalb zuletzt kaum verändert (siehe Grafik).

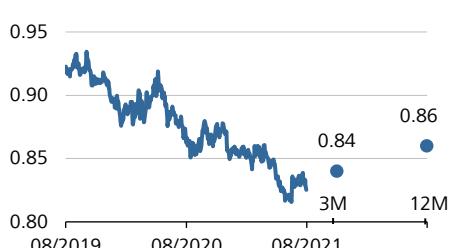
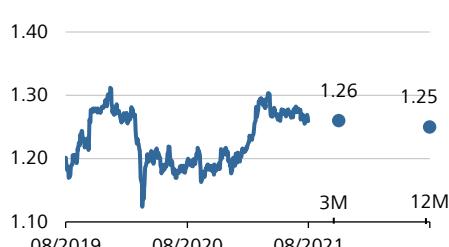
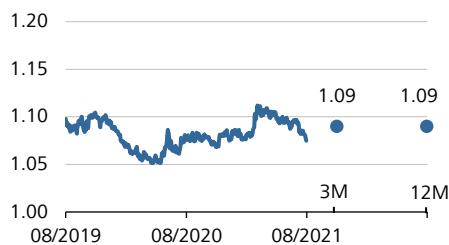
Detailhandel nicht mehr im Aufholmodus

Nach dem starken Auftrieb der letzten Monate hat sich die Geschäftslage zuletzt auch im Detailhandel nicht mehr weiter verbessert. Die Geschäfte werden wieder genauso frequentiert wie vor der Krise, dafür ist aber der boomende Onlinehandel seit kurzem im Rückwärtsgang. Mit der Öffnung der Restaurants und anderer Freizeiteinrichtungen hat sich der Konsum wieder mehr in Richtung Dienstleistungen verschoben, weshalb die Nachfrage nach Waren nicht mehr so gross ist wie während des Lockdowns zu Jahresbeginn. Die kalenderbereinigten Detailhandelsumsätze waren im Juni daher erstmals seit Februar wieder rückläufig. Insbesondere Güter für den Heimwerker- und Einrichtungsbedarf waren weniger gefragt, aber auch bei Nahrungsmitteln, und erstmals seit über einem Jahr auch bei Produkten der Heimelektronik, resultierte ein Minus.

Währungen



PROGNOSE



*mit 100 multipliziert
Quelle: Raiffeisen Schweiz CIO Office

EUR/CHF

Thomas Jordan, der Präsident der Schweizerischen Nationalbank (SNB), hat abermals bekräftigt, dass sein höchstes Ziel die Preisstabilität sei. Er hat damit einem höheren Inflationsziel – aus unserer Sicht richtigerweise – eine Absage erteilt. Die Europäische Zentralbank (EZB) hingegen wird nach Flexibilisierung ihres Inflationsziels künftig auch über 2% liegende Teuerungsraten temporär in Kauf nehmen. Die Inflationsdifferenz zwischen der Schweiz und der Eurozone dürfte somit zunehmen, was für einen stärkeren Schweizer Franken spricht. Die SNB wird indessen weiterhin eine Aufwertung der heimischen Valuta mittels Devisenmarktinterventionen bekämpfen.

USD/CHF

Die US-Notenbank Fed hat sich an ihrer Juli-Sitzung zu keinem konkreten Startdatum für eine Drosselung der Anleihekäufe («Tapering») geäußert. Sicher scheint nur, dass angeichts der anhaltend hohen Inflation und der fortschreitenden Erholung der Wirtschaft eine Strategieanpassung näher rückt. Wir gehen davon aus, dass es spätestens an der Jackson-Hole-Konferenz Ende August Näheres zu den Tapering-Plänen geben wird. Die Aussicht auf eine restriktivere Geldpolitik sowie das Fehlen frischer Kursimpulse werden die Volatilität an den Börsen befeuern. Davon dürfte der Schweizer Franken mit seinen Eigenschaften als sicherer Hafen profitieren.

EUR/USD

Der EUR/USD-Kurs notiert gut 1% unter seinem 200-Tagesschnitt und damit im Bereich der charttechnisch wichtigen Unterstützungsline bei 1.18. Fundamental spricht wenig für eine weitere Aufwertung des US-Dollars: Die Konjunkturerholung in den USA dürfte den Zenit schon überschritten haben. Darüber hinaus belastet die rasant steigende US-Staatsverschuldung. Die Schuldenobergrenze von 28.5 Billionen US-Dollar wurde Ende Juli erreicht – und dürfte wohl (wie immer) nochmals nach oben angehoben werden. Diese Entwicklung stellt eine Belastung für den «Greenback» dar. Wir sehen infolgedessen den Euro auf Jahressicht leicht höher bei 1.20 US-Dollar.

GBP/CHF

Im Juli bewegte sich das britische Pfund über weite Strecken unter der Marke von 1.27 CHF. Auslöser war der «Tag der Freiheit», an welchem die Regierung fast alle Corona-Massnahmen in Grossbritannien aufgehoben hat. Angesichts der deutlich ansteckenderen «Delta-Mutation» fürchten viele Anleger eine Explosion der Fallzahlen und erneute Restriktionen. Für zusätzliche Verunsicherung sorgen die noch nicht vollständig «verdauten» Folgen des Brexits. Nach unten wird die britische Valuta derweil weiter von ihrer relativen Unterbewertung gegenüber dem Schweizer Franken gestützt. Wir rechnen beim GBP/CHF-Kurs daher mit einer Seitwärtsbewegung.

JPY/CHF*

Die Olympischen Sommerspiele werden überschattet von der Corona-Pandemie. Trotz weitgehendem Ausschluss der Öffentlichkeit ist die Zahl der Neuinfektionen in Tokyo auf einen Höchststand geklettert. Dies belastet den japanischen Yen. Für Gegenwind sorgen zudem der vorsichtigere Wachstumsausblick der Bank of Japan (BoJ) sowie die anhaltende «Risk-on»-Stimmung der Börsianer. Die Aussicht auf volatilere Märkte dürfte aber die Nachfrage nach der «Fluchtwährung» Yen wieder ankurbeln. Darüber hinaus spricht die positive Zinsdifferenz gegenüber dem Schweizer Franken mittelfristig für eine leichte Aufwertung der japanischen Valuta.

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	2.0	1.2
USA	2.5	1.8	1.2	4.2	2.3
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	-0.42	-0.30	0.00
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.49	-0.30	0.00
USD	1.88	0.91	1.25	1.40	1.90
JPY	-0.02	0.02	0.02	0.10	0.10

Wechselkurse (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.07	1.09	1.09
USD/CHF	0.97	0.89	0.91	0.92	0.91
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.83	0.84	0.86
EUR/USD	1.12	1.22	1.18	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	72	72	68
Gold (USD/Unze)	1515	1898	1800	1900	1950

*06.08.2021

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	-4.4	3.0	3.9
Staatlicher Konsum	0.6	0.9	0.9	3.6	4.8	1.1
Ausrüstungsinvestitionen	4.9	1.2	2.2	-2.9	3.9	3.0
Bauinvestitionen	1.4	0.2	-0.5	-1.0	1.3	-0.6
Exporte	3.7	5.0	2.2	-5.6	3.5	4.0
Importe	3.8	3.2	2.5	-8.6	5.4	5.3
Arbeitslosenquote in %	3.1	2.6	2.3	3.2	2.9	2.5
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 Kotierungsinsert 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.