

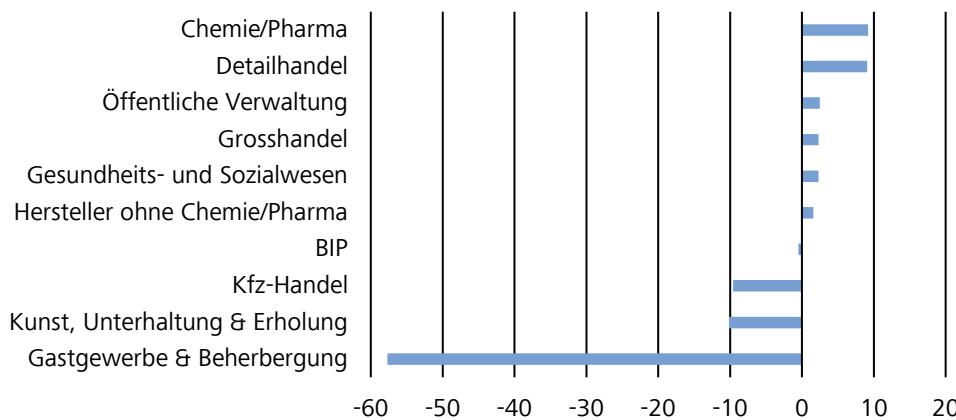
Konjunkturcheck

Nach dem Ende des zweiten «Lockdown» hat sich die Schweizer Wirtschaft, ähnlich wie im letzten Jahr, wieder rasch erholt. Das BIP liegt nicht mehr weit unter dem Vorkrisenniveau. Auslaufende Aufholeffekte und die Delta-Variante lassen für das zweite Halbjahr jedoch wieder eine viel gemächlichere Gangart erwarten. Damit halten wir unverändert an unserer eher vorsichtigen BIP-Prognose von 2.8% in diesem Jahr fest, nach -2.5% 2020. Mit dem Abklingen der globalen Wachstumseuphorie hat währenddessen auch rasch der Aufwertungsdruck auf den Franken wieder zugenommen und die SNB wohl zumindest zu moderaten, erneuten Devisenkäufen bewegt.



CHART DES MONATS: IM DURCHSCHNITT KNAPP AUFGEHOLT

Schweizer BIP nach Branchen, real, Abweichung im 2Q21 vom Vorkrisenniveau in %



Quelle: SECO, Raiffeisen Economic Research

Nach dem jüngsten kräftigen Quartalsplus, liegt das Schweizer BIP nur noch 0.5% unter dem Niveau von Ende 2019, bevor die Corona-Krise die Wirtschaft durchgeschüttelt hat. Die schnelle Erholung von den massiven Geschäftseinbussen fand allerdings nur im Durchschnitt statt. Die verschiedenen Branchen waren und sind sehr unterschiedlich betroffen.

Sogar ausserordentlich «profitiert» in der Gesundheitskrise hat die wichtige Pharmaindustrie. Dort hat das Geschäft auch im ersten Halbjahr nochmals kräftig angezogen. In anderen Industriesektoren fiel das Erholungstempo zuletzt zwar weitaus weniger dynamisch aus, aber die Kapazitäten sind vielerorts wieder überdurchschnittlich ausgelastet.

Bereits weit über dem Vorkrisenniveau lagen im zweiten Quartal ebenfalls die Detailhandelsumsätze, allerdings «aufgebläht» durch Nachholeffekte nach der Wiedereröffnung der Läden. Das Auslaufen des Aufholschubs führt im Detailhandel mittlerweile aber wieder zu einer Korrektur. Zudem

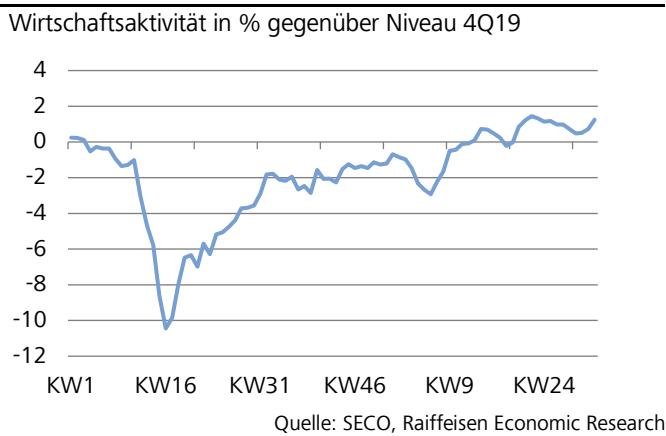
rotiert der Konsum mit den Lockerungen der Corona-Massnahmen wieder zunehmend Richtung Dienstleistungen. Den mit Abstand stärksten Anstieg im zweiten Quartal verbuchte denn auch das Gastgewerbe mit +49% gegenüber Vorquartal. Dies reichte aber bei weitem noch nicht aus, um den Absturz aufgrund der vorangegangenen Restaurantschliessungen zu kompensieren. Das Niveau lag noch knapp 58% unter dem Vorkrisenstand.

Besser sieht es da schon im Freizeitbereich aus. Die nicht um Grosssportveranstaltungen bereinigten BIP-Zahlen wiesen hier für das zweite Quartal sogar eine höhere Wertschöpfung als vor Krisenbeginn aus. Dies geht jedoch auf Lizenz-earningen für die Fussball-Europameisterschaft und die olympischen Sommerspiele zurück, die in der Kategorie Kunst, Unterhaltung & Erholung eingerechnet sind. Bereinigt gibt es wie in der Grafik dargestellt auch im Freizeitbereich noch einiges an Erholungspotential.

Konjunktur



SECO-AKTIVITÄTSINDIKATOR

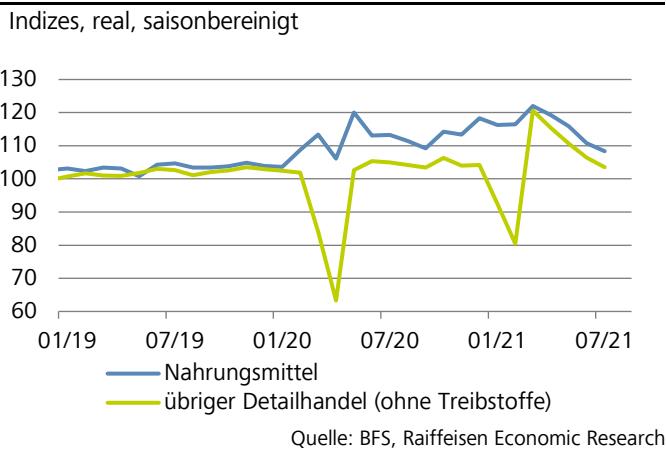


Aufholschub im Frühjahr

Die globale Konjunktur hat im zweiten Quartal im Zuge der Corona-Lockerungen sowie der anhaltenden Konjunkturhilfen kräftig an Fahrt aufgenommen - auch die Schweizer Wirtschaft mit einem BIP-Wachstum von 1.8% gegenüber Vorquartal, nach -0.4% zuvor. Angetrieben wurde der starke Anstieg durch Aufholereffekte im stationären Detailhandel, der Gastronomie sowie im Freizeitbereich. Zum hat sich der Staatskonsum weiter beschleunigt. Die Industrie konnte, trotz eines nochmals soliden Wachstumsbeitrags des Pharmasektors, hingegen nicht mehr so stark zum Wachstum beitragen.



SCHWEIZER DETAILHANDEL



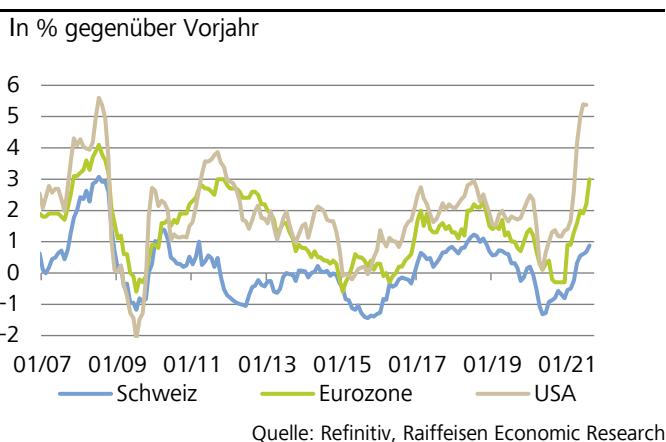
Abbremsung im Sommer

Das «Beste» der Erholung liegt damit aber bereits hinter uns. Die Aufholereffekte beim Güterkonsum laufen aus bzw. kehren sich teilweise um. Dies lässt sich insbesondere im Schweizer Detailhandel beobachten. Hier profitierte man früher von der Wiedereröffnung der Läden als in den meisten Nachbarländern. Dafür lagen die Umsätze im Juli aber auch wieder um hohe 6% unter dem Niveau des zweiten Quartals. Die gleichzeitige Erholung der Dienstleistungsausgaben kann den Konsum dabei zwar stabilisieren aber nicht weiter vorantreiben. Zudem wurden wegen der erhöhten Infektionszahlen weitere Öffnungsschritte verschoben und verzögern die Rückkehr zur «Normalität».

In der Industrie sollte die Dynamik nach dem Abbeben der Aufholjagd ebenfalls moderater bleiben. Der Güternachfrageboom hat die Produktionsniveaus vielerorts schnell wieder über den Vorkrisenstand angehoben. Mit den anhaltenden und wegen der Delta-Variante teilweise sogar nochmals verschärften Lieferengpässen wird die Industrie aber, trotz voller Auftragsbücher, an einer stärkeren Expansion gehindert.



KONSUMENTENPREISE



Längere Engpässe erhöhen Preisdruck

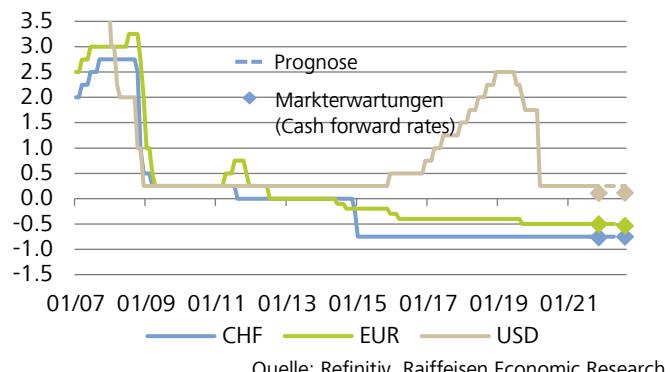
Die zäher als erhoffte Auflösung der globalen Engpässe sorgt für weiter steigende Beschaffungskosten, auch wenn bei einzelnen Kostentreibern wie bspw. beim Bauholz mittlerweile eine massive Korrektur eingesetzt hat. Damit nimmt der Druck für mehr «permanente» Preisüberwälzungen insgesamt noch zu, insbesondere in den USA. Dort wurde der Inflationsschub zwar bis zuletzt unverändert von wenigen Transport- und Reisekomponenten dominiert, und sollte sich mit der Zeit grösstenteils wieder umkehren. Aber auch die unterliegende Inflation zeigt in den USA zumindest etwas stärker nach oben als ursprünglich erwartet.

In Europa wollen die Unternehmen die höheren Kosten ebenfalls vermehrt überwälzen. Der Preisdruck fällt jedoch vergleichsweise weiterhin deutlich geringer aus. Dies gilt speziell für die Schweiz, wo nicht zuletzt der starke Franken die Preisentwicklung abermals dämpft.

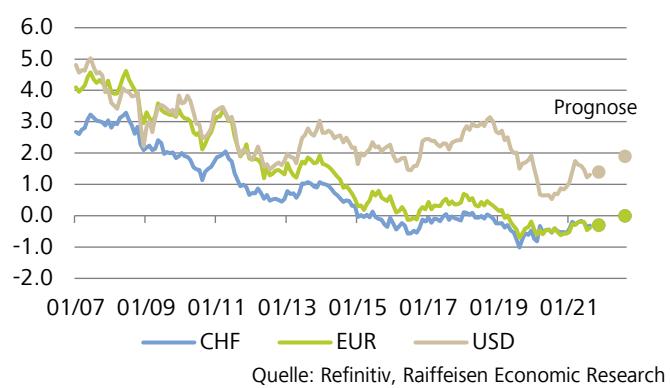
Zinsen



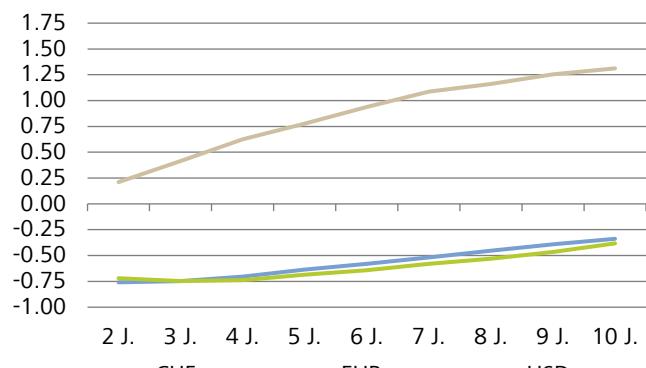
LEITZINSEN, IN %



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



ZINSKURVE (STAND: 31.08.21), IN %



Fed-Politik noch «gut ausgerichtet»

Die von den US-Notenbankern als überwiegend vorübergehend angesehenen Preisanstiege fallen mittlerweile doch etwas weniger überwiegend vorübergehend aus. Deshalb wollen immer mehr Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) der amerikanischen Notenbank nicht mehr viel länger mit einer Verringerung der Anleihekäufe von monatlich 120 Mrd. USD abwarten. Auch der Fed-Vorsitzende Jerome Powell geht von einem «Tapering»-Start noch in diesem Jahr aus. Er bewertete die Geldpolitik zuletzt aber noch als «gut ausgerichtet», was nicht unbedingt wie eine Vorankündigung für einen Entscheid dazu bereits bei der September-Sitzung klingt. Sofern die Delta-Variante die Pläne der Notenbanker nicht durchkreuzt, dürfte es dann aber im November endlich soweit sein – wahrscheinlich mit dem Ziel die Nettokäufe bis spätestens nächsten Sommer zu beenden. Eine anschliessende erste Zinserhöhung muss dann aber nicht automatisch gleich im zweiten Halbjahr 2022 folgen. Die FOMC-Mitglieder betonen, es gibt keine vorbestimmte mechanische Verbindung zwischen dem «Tapering» und den Leitzinsen. Zuletzt deuteten die Einschätzungen der Fed-Offiziellen auf einen ersten Schritt ab Anfang 2023 hin.

EZB mit nochmals schärferer Zins-«Guidance»

Die EZB diskutierte zuletzt weniger über ein mögliches Ende der Anleihekäufe, sondern mehr über die Implementierung ihrer neuen geldpolitischen Strategie. Das neue symmetrische 2%-Inflationsziel, bedeutet im Vergleich zum alten «nahe aber unter 2%» grundsätzlich eine nochmals längere lockere Zinspolitik. Nochmals niedrigere Zinsen bedeutet die Änderung allerdings nicht unbedingt, da von nun an auch die Nebenwirkungen der Negativzinspolitik stärker berücksichtigt werden sollen. Dabei will die EZB auch länger Anleihen aufkaufen. Eine baldige Drosselung des Kaufvolumens ist bei einer günstigen Konjunkturentwicklung zwar wahrscheinlich. Insgesamt sollen die Nettokäufe jedoch unverändert erst kurz vor dem Beginn einer Zinsnormalisierung enden. Und die steht in der Eurozone jetzt erst recht in den Sternen.

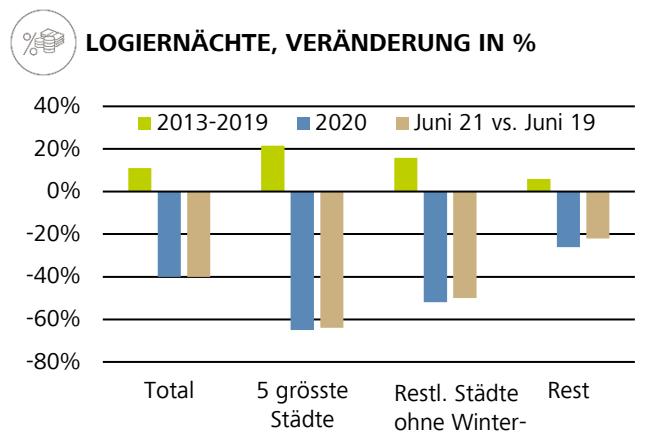
SNB wieder im Verteidigungsmodus

Auch wenn die EZB mit ihrer Strategie-Evolution die Zinsen nicht noch weiter senkt, und sich der Zinsabstand zur Schweiz nicht weiter verringert, herrscht bei der SNB wegen der jüngsten Wiederaufwertung des Franken doch wieder erhöhte Alarmbereitschaft. Die Sichteinlagen der Banken bei der SNB sind zuletzt abermals moderat angestiegen. Dies legt nahe, dass die erste Verteidigungslinie «Devisenmarktinterventionen» wieder aktiviert worden ist, womit natürlich auch die Negativzinspolitik nicht zur Disposition steht.

Schweizer Branchen - Geschäftstourismus

Das Schweizer Bruttoinlandprodukt ist zwar fast wieder auf dem Stand von vor der Pandemie, doch einige Branchen hinken weiter hinterher. Das gilt allen voran für den arg gebeutelten Tourismus, der trotz aller Impffortschritte im In- und Ausland noch weit vom Vorkrisenniveau entfernt ist. Im Kanton Tessin und in kleineren Berggemeinden erzielten die Hoteliers dank der einheimischen Gäste zwar auch diesen Sommer gute Umsätze. Das Geschäft mit ausländischen Touristen liegt aber unverändert weitgehend brach. Insbesondere Gäste aus Übersee sind in der Schweiz weiterhin kaum anzutreffen. Während die europäischen Touristen immerhin zu 40% wieder zurück sind, liegen die Logiernächte bei den amerikanischen Gästen noch nicht mal bei 10% und bei den asiatischen sogar nur bei 1% des Vorkrisenniveaus. Im Juni wurden damit, trotz des Plus bei den einheimischen Touristen, insgesamt rund 40% weniger Logiernächte als vor der Krise registriert.

Das Ausbleiben der internationalen Gäste trifft vor allem Hotspots wie z.B. Zermatt, Davos oder Interlaken sowie die grossen Städte hart. Und Touristiker vor Ort erwarten erst in 1-2 Jahren eine Normalisierung. Hoteliers in den Städten befürchten sogar, dass es noch viel länger dauern könnte, bis die Logiernächte wieder das Vorkrisenniveau erreichen, wenn überhaupt. Grund dafür ist, dass die Pandemie den durch die Digitalisierung ausgelösten Strukturwandel im Geschäftstourismus stark beschleunigt hat. Geschäftsreisende machen in den Schweizer Städten mehr als die Hälfte der Übernachtungen und einen deutlich grösseren Teil des Umsatzes aus. Ein Teil der Meetings, Tagungen und Kongresse, die wegen Corona virtuell abgehalten wurden, werden aber auch in Zukunft wohl nicht mehr vor Ort stattfinden.



Gleichzeitig nimmt das Hotelangebot in den Städten in den nächsten 1-2 Jahren tendenziell aber noch weiter zu, denn viele Projekte, die während der Pandemie vorübergehend gestoppt wurden, werden nun wieder aufgenommen. Vor der Krise konnte die Angebotsausweitung aufgrund der starken Nachfrage meistens problemlos vom Markt absorbiert werden. In Zürich und Basel beispielsweise nahm die Bettenkapazität zwischen 2013 und 2019 um hohe 20%, resp. 40% zu (der Anstieg im Rest des Landes betrug nur 0.6%), ohne aber den Markt zu überschwemmen. Die Absorption gestaltet sich nun aber viel schwieriger. Das gilt auch für Business Apartments, also möblierten Wohnräume, die Geschäftsreisenden auf Zeit vermietet werden und die in den letzten Jahren ebenfalls einen regelrechten Boom erlebten.

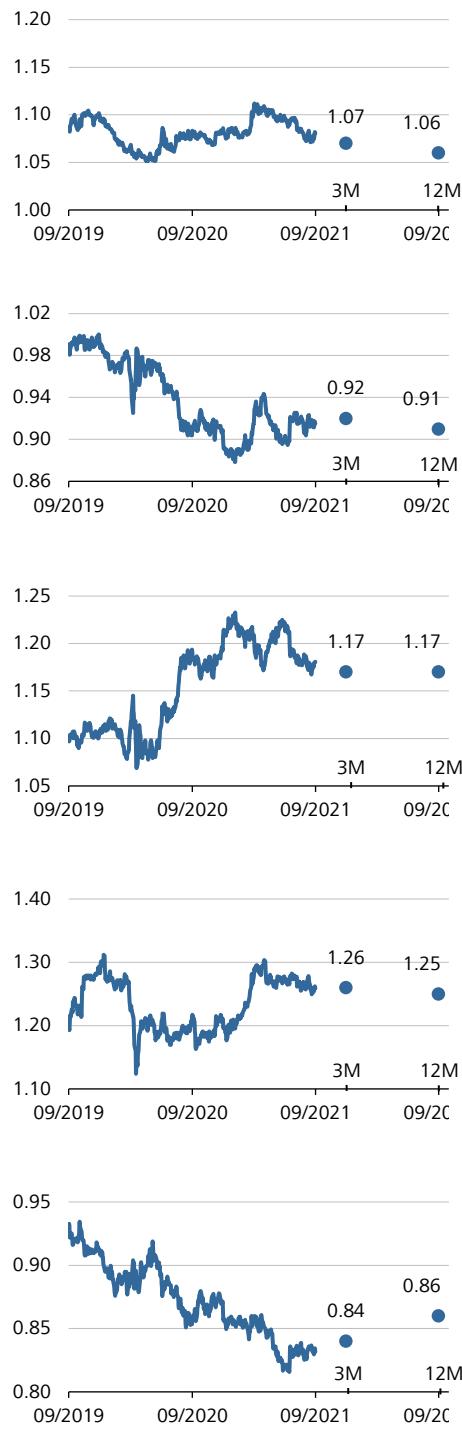
Der Umsatz mit Geschäftsreisenden wird nicht völlig wegfallen, da der physische Kontakt wichtig bleibt. Das gilt insbesondere für den Austausch mit potenziellen und bestehenden Kunden sowie mit Zulieferern. Bei Reparatur- und Wartungsarbeiten ist eine Dienstreise normalerweise gar unentbehrlich. Die Hoteliers müssen sich aber darauf einstellen, dass ein Teil der bisherigen Übernachtungen künftig wegfallen wird und sich deshalb neu positionieren. Stadthotels müssen z.B. vermehrt Freizeitreisende und die einheimische Bevölkerung ansprechen. Die Konkurrenz und der Margendruck werden jedoch zweifelsohne grösser. Die Stadthotellerie bleibt also bis auf weiteres und noch viel länger als die Bergregionen stark von inländischen Gästen abhängig. War das Segment des Geschäftstourismus vor der Pandemie ein Wachstumsmotor der ganzen Tourismusbranche, entwickelt es sich nun zum Sorgenkind.



Währungen



PROGNOSE



EUR/CHF

Mit 1.0703 CHF war der Euro Mitte August zeitweise so günstig wie seit neun Monaten nicht mehr. Ursache waren die erneut steigenden Corona-Infektionen sowie die abnehmende Konjunkturdynamik. Infolgedessen wurde der Schweizer Franken aufgrund seiner «Safe Haven» Eigenschaften wieder verstärkt von den Anlegern gesucht. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte sich auch weiterhin mittels Devisenmarktinterventionen gegen eine deutliche Abwertung des Währungspaares EUR/CHF stemmen. Angesichts der anhaltend erhöhten Risiken im Markt haben wir unsere 3- und 12-Monatsprognosen aber trotzdem leicht nach unten angepasst.

USD/CHF

Die Jackson-Hole-Konferenz Ende August brachte in puncto «Tapering» wenig neue Erkenntnisse. Die US-Notenbank Fed sieht sich auf gutem Weg zum angestrebten Ausstieg aus dem geldpolitischen Krisenmodus nach der Corona-Pandemie – ein konkreter Starttermin für die Drosselung der Anleihekäufe wurde nicht genannt. Fed-Chef Jerome Powell betonte jedoch, dass nach dem «Tapering» nicht automatisch eine Zinswende folgen werde. Die Aussicht auf eine restriktivere Geldpolitik sowie das Fehlen frischer Kursimpulse werden die Volatilität an den Börsen befeuern. Wir sehen das Währungspaar USD/CHF auf 3-Monatssicht unverändert bei 0.92.

EUR/USD

Der EUR/USD-Kurs fiel im August zeitweise unter die Marke von 1.17. Zu Monatsende kämpfte sich das Währungspaar aber zurück über die charttechnisch wichtige Unterstützungslinie bei 1.18. Auftrieb erhielt der Euro vor allem von der vom Markt moderat aufgenommenen Rede des Fed-Chefs Jerome Powell in Jackson Hole. Angesichts des wieder zunehmenden Pandemiegeschehens sowie der nachlassenden Konjunkturdynamik spricht wenig für eine weitere Aufwertung der europäischen Einheitswährung. Auf der anderen Seite belastet die US-Staatsverschuldung den «Greenback». Wir sehen den Euro daher auf 3- und 12-Monatssicht neu bei 1.17 USD.

GBP/CHF

Die Folgen des «Brexit» für die britische Wirtschaft werden immer «spürbarer»: So sorgen etwa die komplizierten Verfahren bei der Visa-Vergabe in der Lebensmittelindustrie und dem Einzelhandel für Lieferengpässe. Inwiefern dies bereits im aktuellen GBP/CHF-Kurs eingepreist ist, kann zum heutigen Zeitpunkt (noch) nicht abschliessend gesagt werden. Die positiven Effekte durch den anfänglichen Impfvorteil dürften derweil aber verpufft sein. Nach unten wird das britische Pfund weiterhin von seiner notorischen Unterbewertung gegenüber dem Schweizer Franken gestützt. Infolgedessen erwarten wir eine Seitwärtsbewegung des Währungspaares.

JPY/CHF*

Vor dem Hintergrund steigender Infektionszahlen hat die japanische Regierung den Corona-Notstand jüngst auf 33 der 47 Präfekturen des Landes ausgeweitet. Dennoch hält sie im August an ihrer Konjunktur einschätzung fest, nach welcher sich Japans Wirtschaft den vierten Monat in Folge von einem sehr niedrigen Niveau erholt – und dies trotz eher trüben Aussichten für den Dienstleistungssektor. An unserer Meinung zum JPY/CHF-Kurs ändert dies nichts: Die Aussicht auf volatile Märkte sowie die positive Zinsdifferenz gegenüber dem Schweizer Franken sprechen mittelfristig für eine leichte Aufwertung des japanischen Yen.

*mit 100 multipliziert

Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2018	2019	2020	Prognose 2021	Prognose 2022
Schweiz	2.9	1.2	-2.5	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	1.5
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	-0.25	-0.30	0.00
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.33	-0.30	0.00
USD	1.88	0.91	1.35	1.40	1.90
JPY	-0.02	0.02	0.05	0.10	0.10

Wechselkurse (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.08	1.07	1.06
USD/CHF	0.97	0.89	0.92	0.92	0.91
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.84	0.84	0.86
EUR/USD	1.12	1.22	1.18	1.17	1.17
GBP/CHF	1.27	1.21	1.27	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	1798	1900	1950

*08.09.2021

Raiffeisen Prognosen (II)



	2017	2018	2019	2020	Prognose 2021	Prognose 2022
BIP, real, Veränderung in %	1.7	2.9	1.2	-2.5	2.8	2.5
Privater Konsum	1.2	0.6	1.4	-3.7	1.6	3.1
Staatlicher Konsum	0.6	1.0	0.7	3.5	8.0	1.0
Ausrüstungsinvestitionen	4.9	2.1	1.3	-2.5	4.6	4.0
Bauinvestitionen	1.4	0.1	-0.8	-0.4	1.6	-0.5
Exporte	3.7	4.9	1.5	-6.0	5.2	4.2
Importe	3.9	3.5	2.3	-7.8	2.3	4.5
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 Raiffeisen Gruppe
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 allein 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 getätigten 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.