

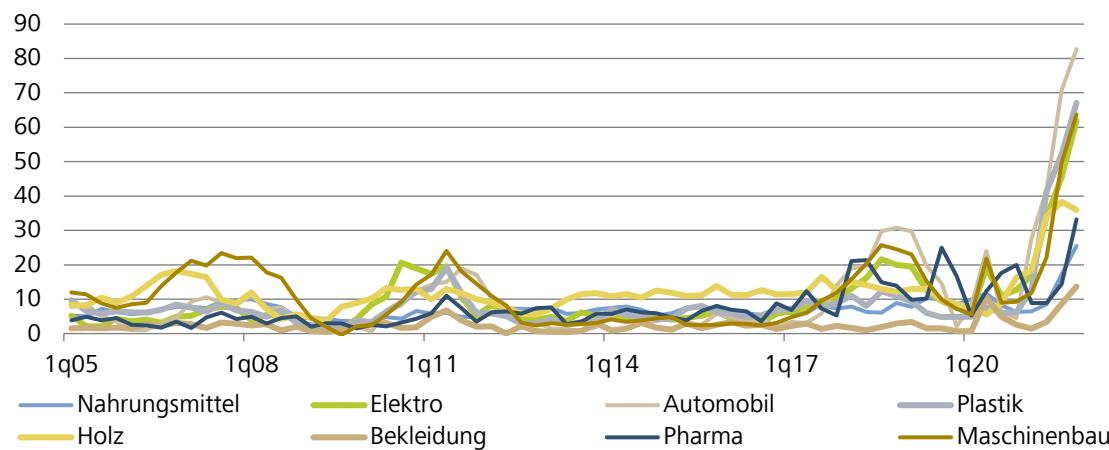
Konjunkturcheck

Die Konjunkturerholung verliert immer mehr an Schubkraft. Die Nachfrage bleibt aber gleichzeitig hoch. Dies trägt zu einer weiteren Verschärfung der globalen Lieferengpässe bei. Damit hält der erhöhte Preisdruck nochmals länger als erwartet an. Immer mehr Notenbanken ziehen deshalb die Normalisierung ihrer Geldpolitik vor, wie die Fed, die nun erst einmal ihre Anleihekäufe reduziert. Die EZB sieht die mittelfristigen Preisrisiken für die Eurozone hingegen ausgewogener und hält die gestiegenen Zinserwartungen für unangebracht. Die SNB beschäftigt sich wiederum weniger mit Zinserhöhungsfantasien, sondern wieder einmal mit einem stärkeren Franken.



CHART DES MONATS: ES BLEIBT KNAPP

EU-Kommissions-Umfrage, Beeinträchtigungen beim Produktionsprozess, in % der befragten Unternehmen



Quelle: EU-Kommission, Raiffeisen Economic Research

Die Industrieunternehmen melden weltweit Sand im Getriebe. Auch beim Schweizer KOF-Konjunkturbarometer geben die Indikatoren für die Industrie für nahezu alle Teilbereiche der Geschäftstätigkeit zuletzt nach, mit einer nahezu unveränderten Beurteilung der Knappheit bei den Vorprodukten.

In den Nachbarländern hat sich die Lage, abgesehen von der Holzindustrie, in allen anderen Sektoren zu Beginn des Schlussquartals sogar nochmals weiter verschärft. Noch mehr Unternehmen berichten von Beeinträchtigungen des Produktionsprozesses wegen fehlender Vorprodukte. Am angespanntesten bleibt die Lage in der Automobilindustrie, wo eigentlich alle Hersteller von teils massiven Produktionskürzungen betroffen sind. In Deutschland und den USA rollen zeitweise nur knapp halb so viele Neuwagen von den Bändern wie noch im letzten Herbst.

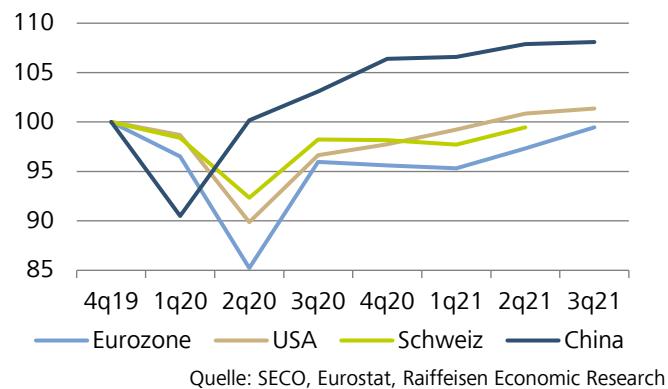
Die rekordhohen Lieferzeiten drücken sich u.a. auch in gravierenden Schiffscontainerstaus aus. Derzeit sind rund 10% der weltweiten Containerfrachtkapazitäten in Warteschlangen vor Häfen gebunden. Davon entfällt über die Hälfte auf die US-Häfen in Los Angeles, Long Beach und Savannah. US-Präsident Joe Biden hat deshalb angeordnet, die Häfen im 24-Stunden-Takt zu betreiben, um die Situation zu verbessern. Das Problem ist nur, die eher veraltete Infrastruktur der US-Häfen lässt die gewünschte Kapazitätsausweitung nicht zu. Es fehlt an Abstellplätzen für die Container, es fehlt an Kranen und Lastwagen, es fehlt an zusätzlichen Lastwagenfahrern. Nach der Beseitigung eines Engpasses wartet derzeit gleich das nächste Nadelöhr. Solange die Güternachfrage nicht weiter deutlich von den erhöhten Niveaus nachlässt, dürften die labilen globalen Wertschöpfungsketten erst einmal am Anschlag bleiben, und die Industrieproduktion weiter nicht so recht vom Fleck kommen.

Konjunktur



KONJUNKTUR

BIP, real, Index (4q19=100)



Immer weniger Schubkraft

Die Schweizer Wirtschaft hat bis zur Jahresmitte bereits wieder knapp das Vorkrisenniveau erreicht. Vom Vorkrisenwachstumstrend bleibt man allerdings wie die meisten anderen Volkswirtschaften noch ein gutes Stück entfernt. Und das Erholungstempo hat nach dem anfänglichen Aufholfeuerwerk auch schnell wieder nachgelassen. In der Schweiz signalisiert der SECO-Aktivitätsindex für das dritte Quartal nur noch ein moderates weiteres BIP-Plus, nach +1.8% im Vorquartal.

In den USA liegt der «einfachste» Teil der Konjunkturerholung ebenfalls bereits hinter uns. Das Wachstum hat sich zu Beginn des zweiten Halbjahres stark auf +0.5% verlangsamt. Der Dienstleistungskonsum holt zwar weiter auf, allerdings nicht ganz so kräftig wie erhofft - u.a. wegen der weiterhin erhöhten Corona-Infektionszahlen. Gleichzeitig setzt sich die Beruhigung beim Güterkonsum fort, und die Lieferengpässe fordern in der Industrie ihren Tribut. Die Eurozone konnte im dritten Quartal mit einem BIP-Anstieg von 2.2% die starke Dynamik des Vorquartals noch aufrechterhalten, vor allem dank des Wiedereröffnungs-Nachzüglers Frankreich. Mittlerweile fällt aber auch hier die Schubkraft immer geringer aus.

In der Schweizer Industrie werden die Unternehmen dabei wieder etwas zurückhaltender bei ihren Beschäftigungsplänen. Der weitere Rückgang bei der Kurzarbeit dürfte damit nicht mehr so steil erfolgen. Insgesamt wollen die Hersteller ihre Belegschaft aber unverändert ausweiten. Dies gilt noch mehr für den Handel und die Gastronomie. Der Arbeitsmarktaufschwung bleibt also auf Kurs, und ein Rückgang der Arbeitslosigkeit Richtung dem niedrigen Vorkrisenniveau bereits im nächsten Jahr ebenso.

Weiter keine Entspannung an der Preisfront

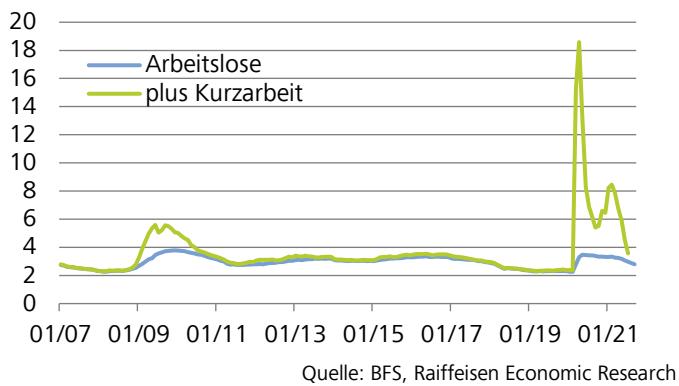
Die hartnäckigen Lieferengpässe halten die Preise für viele Vorprodukte hoch. Dazu kommt der erneute Schub bei den Energiepreisen. Damit zeigen die Inflationsraten weiter unerwartet stark nach oben. In den USA ziehen gleichzeitig die Löhne kräftiger an, da es grössere Schwierigkeiten bei der Besetzung der rekordhohen offenen Stellen gibt. Die teilweise massiven Knappheitsaufschläge dürften aber schliesslich, mit einem Einpendeln von Angebot und Nachfrage, wieder grösstenteils korrigieren.

In der Schweiz ist die Jahresrate der Konsumentenpreise im Oktober ebenfalls weiter auf 1.2% geklettert, auf den höchsten Wert seit mehr als zehn Jahren. Die Preisdynamik bleibt im internationalen Vergleich jedoch gering. Darüber hinaus gibt es in der Schweiz, genauso wie in der Eurozone, bislang keine Anzeichen für stärkere Lohnerhöhungen und das Anspringen einer Lohn-Preisspirale. Und schliesslich dämpft zusätzlich die erneute Franken-Stärke die Preiseffekte in der Schweiz.



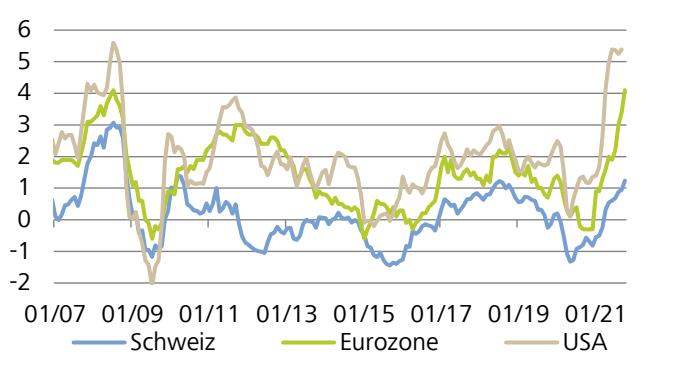
ARBEITSMARKT

Schweizer Arbeitslosenrate, saisonbereinigt, in %



KONSUMENTENPREISE

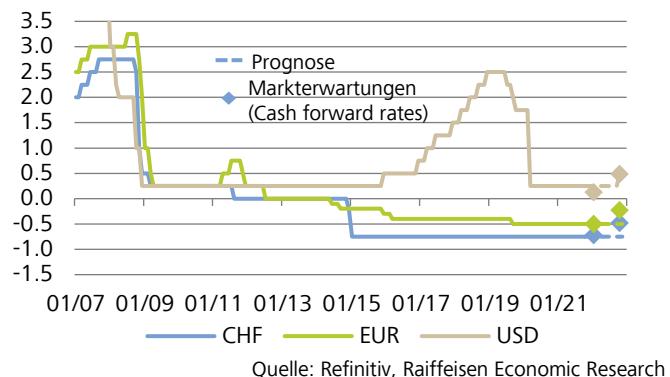
In % gegenüber Vorjahr



Zinsen



LEITZINSEN, IN %



Fed gibt «Tapering»-Startschuss

Die amerikanische Notenbank stellt mittlerweile ausreichende Fortschritte bei der Konjunkturerholung fest, um den Krisenmodus zu beenden. Vor allem die erhöhte Inflation rechtfertigt den Beginn einer behutsamen Normalisierung. Zuerst sollen ab sofort die Nettoanleihekäufe von 120 Mrd. USD jeden Monat um 15 Mrd. verringert werden, solange sich die Konjunktur im Rahmen der Erwartungen bewegt.

Ungeachtet der gestiegenen Preisrisiken besteht derzeit jedoch kein Bedarf über Zinserhöhungen zu diskutieren. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell will mindestens noch einige Quartale abwarten, bis ausreichend Klarheit über das Ausmass der Corona-Verzerrungen auf die Inflation und den Arbeitsmarkt besteht. Die Fed erwartet weiterhin, dass der Preisschub weitgehend vorübergehender Natur bleibt. «Vorübergehend» muss dabei laut Powell keine Beruhigung der Preisdynamik bereits zum Jahreswechsel bedeuten, sondern erst in der zweiten Hälfte des nächsten Jahres. Demnach könnte es sich die Fed leisten, geduldig zu bleiben. Richtung Ende nächsten Jahres sehen wir dann aber gute Chancen auch für einen Startschuss bei der Zinsnornalisierung – allerdings wiederum behutsam.

EZB bleibt überzeugt

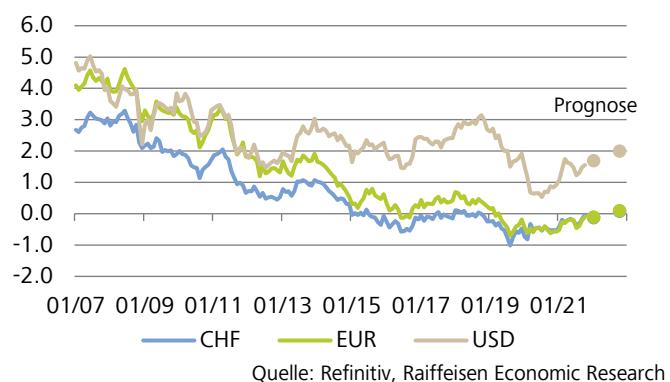
Die Zinserwartungen haben in der Eurozone, im Zuge des weltweit erhöhten Preisdruks, ebenfalls spürbar angezogen. An den Märkten spekuliert man zunehmend auch für die EZB auf eine Zinsanhebung bereits bis Ende 2022. Die europäischen Notenbanker bewerten den Preisausblick jedoch wesentlich ausgewogener als in den USA, nicht zuletzt wegen der anhaltend moderaten Lohndynamik. Da die aktuellen Preissteigerungen zudem auf die Kaufkraft der Verbraucher drücken, bleibt die EZB überzeugt, dass die Inflation mittelfristig wieder unter die 2%-Zielmarke zurückfallen wird. Deshalb sieht EZB-Präsidentin Christine Lagarde 2022 sicher keine Zinserhöhung. Und wir sehen damit für die Langfristzinsen in der Eurozone und der Schweiz erst einmal weiterhin kein stärkeres Aufwärtspotenzial.

SNB kämpft schon wieder gegen Frankenstärke

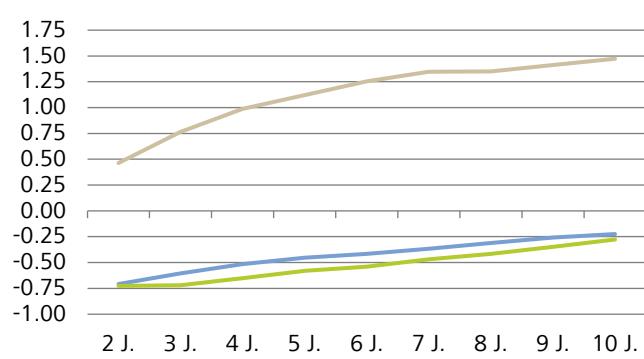
Der fehlende Wille der EZB, trotz der derzeit überhöhten Inflation, auf absehbare Zeit eine Zinsnornalisierung anzustossen, hat dazu beigetragen den Aufwertungsdruck auf den Franken wieder zu erhöhen. EUR/CHF hat sich mit dem Durchbrechen der 1.06-Marke wieder dem Corona-Tief angenähert. Und der Anstieg der Sichteinlagen der Banken bei der SNB legt nahe, dass die Nationalbank abermals mit Devisenkäufen darauf reagiert, um den Franken nicht noch stärker werden zu lassen. Eine Zinserhöhung ist dabei sicher kein Thema, im absoluten Notfall eher weiterhin sogar eine Zinssenkung.



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



ZINSKURVE (STAND: 10.11.21), IN %

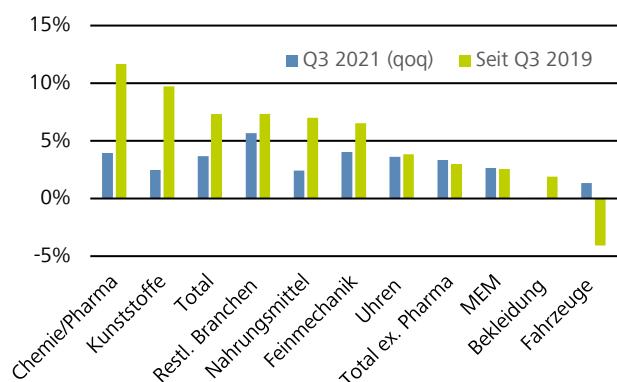


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Schweizer Branchen



EXPORTWACHSTUM, IN %



Quelle: EZV, Raiffeisen Economic Research

Breit abgestützter Exportanstieg

Die schweizerischen Warenexporte nahmen im dritten Quartal um 3.7% auf 63.1 Milliarden CHF zu. Im Vergleich zu den beiden vorherigen Quartalen schwächte sich die Wachstumsdynamik damit zwar leicht ab, war dafür aber viel breiter abgestützt. Infolgedessen liegen die Exporte der allermeisten Branchen trotz der anhaltenden Lieferkettenprobleme nun wieder über dem Vorkrisenstand. Neu notieren neben Pharma- und Nahrungsmitteln auch die Ausfuhren für Präzisionsinstrumente und Uhren auf einem Rekordniveau. Das Geschäft mit Europa und Nordamerika läuft im Allgemeinen wieder rund, während der Umsatz in einigen asiatischen Märkten wie z.B. Japan, Indien oder Hong Kong das Vorkrisenniveau noch nicht wieder erreicht hat.

Das Konsumentenverhalten normalisiert sich allmählich

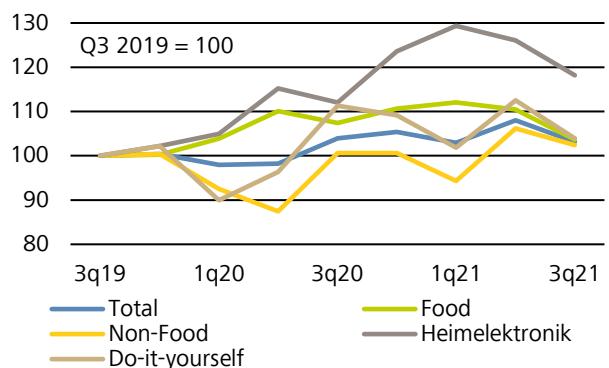
Auch der Privatkonsum hat sich im dritten Quartal weiter erholt. Das Volumen der Bank- und Kreditkartentransaktionen zeigt einen kräftigen Anstieg der Ausgaben für Dienstleistungen. Im Detailhandel, auf den rund ein Viertel des Privatkonsums entfällt, waren die Umsätze nach dem pandemiebedingten Boom der letzten Quartale hingegen rückläufig. Das Konsumverhalten der Schweizer Bevölkerung normalisiert sich also zunehmend. Dank der nach wie vor hohen Ausgaben für Heimelektronik, Do-it-yourself-Produkte und Lebensmittel wird die Branche trotz Bremsspuren erstmals seit längerem das zweite Jahr in Folge ein Umsatzplus verzeichnen. Darüber hinaus bleibt der Detailhandel aber mit grossen Herausforderungen konfrontiert, wie z.B. dem Trend der Konsumverlagerung hin zu mehr Dienstleistungen oder dem Einkaufstourismus, der jüngst wieder deutlich angezogen hat.

Lohnwachstum hat sich verlangsamt

Die Nominallöhne nahmen letztes Jahr mit 0.8% trotz der Ression sogar leicht überdurchschnittlich zu. Die allermeisten Lohnverhandlungen waren bereits vor Ausbruch der Pandemie abgeschlossen. Im laufenden Jahr nahm die Lohndynamik aber wieder ab, worauf die bisher veröffentlichten vereinbarten Lohnabschlüsse bei den Gesamtarbeitsverträgen hindeuten. Das gilt auch für den IT-Sektor und das Gesundheitswesen, in denen die Löhne 2020 stark angestiegen sind. In beiden Branchen ist aufgrund der guten Wachstumsperspektiven bei gleichzeitig anhaltendem Fachkräftemangel künftig aber wieder mit erhöhtem Lohnwachstum zu rechnen. Für die allermeisten anderen Branchen gilt dies nur, wenn auch die Inflation über längere Zeit erhöht bleibt, wofür es bislang aber keine Anzeichen gibt.



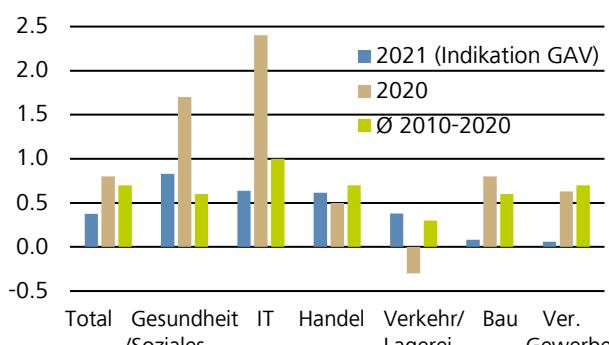
DETAILHANDELSUMSÄTZE



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



LOHNWACHSTUM, IN %

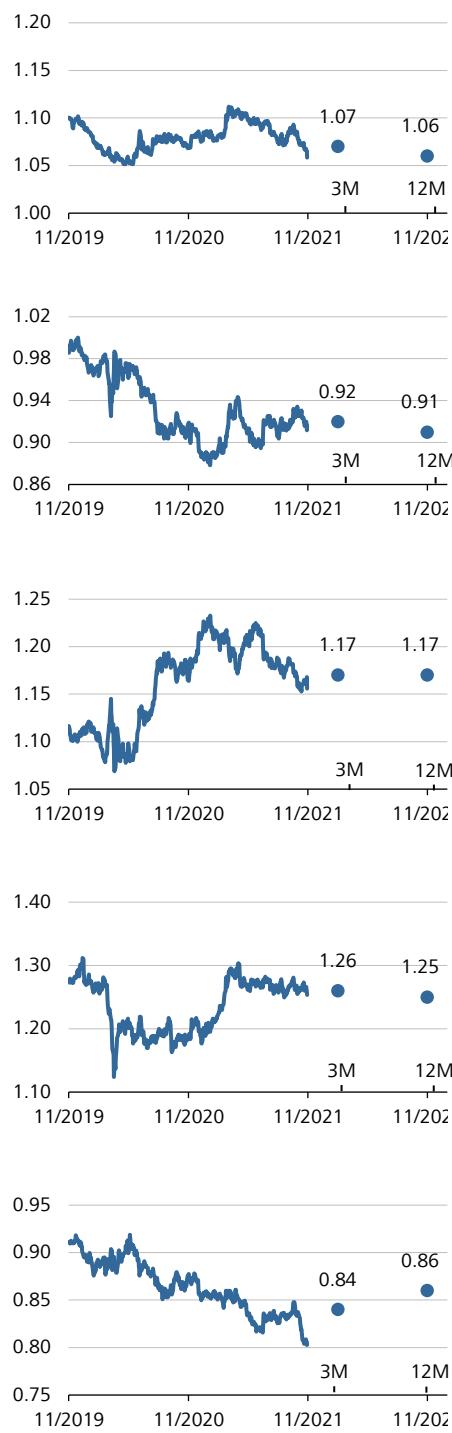


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Währungen



PROGNOSE



EUR/CHF

Die abnehmende Konjunkturdynamik, der unstete Pandemieverlauf sowie Stagflationsängste dämpfen den Risikoappetit der Anleger. Sie suchen verstärkt sichere Häfen wie den Schweizer Franken. Infolgedessen sank der EUR/CHF-Kurs im Oktober zeitweise bis auf 1.05728. So günstig war die europäische Einheitswährung zuletzt im Mai 2020. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) dürfte weiterhin am Devisenmarkt gegen die Frankenstärke intervenieren. Die zunehmende Inflationsdivergenz zwischen der Eurozone und der Schweiz erschwert dies allerdings. Wir rechnen mit einer Seitwärtsbewegung des Währungspaares EUR/CHF.

USD/CHF

Die US-Notenbank Fed sieht die amerikanische Wirtschaft trotz Liefer- und Produktionsengpässen auf dem richtigen Weg. Die Währungshüter um ihren Chef Jerome Powell dürften daher im November den Startschuss zum «Tapering» geben und das Anleiherückkaufprogramm schrittweise um 15 Milliarden pro Monat reduzieren. Darüber hinaus steht eine erste Zinserhöhung für Ende 2022 im Raum. Beides stützt den US-Dollar. Für den «Greenback» nachteilig sind die wiederkehrenden Diskussionen um die Schuldenobergrenze sowie die strukturellen Ungleichgewichte gegenüber dem Schweizer Franken. Wir sehen keinen Anpassungsbedarf bei unseren Prognosen.

EUR/USD

Im Gegensatz zu den USA wird in der Eurozone ein Zinsschritt wohl frühstens im Jahr 2023 ein Thema werden. Gegenwind erhält der Euro als zyklische Währung zudem von dem unsteten Pandemiegeschehen sowie der abflauenden Konjunkturerholung. Das US-Schuldenproblem ist derweil alles andere als gelöst. Anfang Dezember muss die Schuldobergrenze im US-Kongress neu verhandelt werden. Es droht einmal mehr ein Zahlungsausfall. Dies limitiert das Aufwärtspotenzial des US-Dollars. Infolgedessen gehen wir davon aus, dass der EUR/USD-Kurs in den kommenden Monaten um die Marke von 1.17 pendeln wird.

GBP/CHF

Als Antwort auf den anhaltenden Inflationsdruck denkt die Bank of England (BoE) über eine Straffung ihrer Geldpolitik nach. Anleger halten eine Anhebung des Leitzinses von 0.10% auf 0.25% im November für möglich – die BoE wäre damit die erste grosse Notenbank weltweit, die ihre Zinsen erhöht. Infolgedessen sind die Renditen für 2-jährige britische Staatsanleihen zuletzt um gut 30 Basispunkte in die Höhe geschnellt. Dies stützt das britische Pfund gegenüber dem Schweizer Franken. Für Gegenwind sorgen hingegen die Personal- und Lieferengpässe in Folge des Brexits. Wir halten an unseren bisherigen Prognosen für das Währungspaar GBP/CHF fest.

JPY/CHF*

Die Bank of Japan (BoJ) hat ihre Prognose für das Wachstum der japanischen Wirtschaft im laufenden Fiskaljahr von 3.8% auf 3.4% gesenkt. Vor diesem Hintergrund entschieden die Währungshüter um ihren Chef Haruhiko Kuroda an der expansiven Geldpolitik festzuhalten. Der japanische Yen stürzte derweil gegenüber dem Schweizer Franken zu Ende Oktober auf ein 6-Jahrestief bei 0.8001. Aufgrund der positiven Zinsdifferenz und der starken Unterbewertung gegenüber dem Franken dürfte sich der JPY/CHF-Kurs auf 3-Monatssicht aber wieder in Richtung 0.84 bewegen.

*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	0.6	1.0
Eurozone	1.8	1.2	0.3	2.5	2.3
USA	2.5	1.8	1.2	4.5	3.3
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	0.25-0.50
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	-0.21	-0.10	0.10
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	-0.27	-0.10	0.10
USD	1.88	0.91	1.48	1.70	2.00
JPY	-0.02	0.02	0.08	0.10	0.10

Wechselkurse (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.06	1.07	1.06
USD/CHF	0.97	0.89	0.91	0.92	0.91
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.81	0.84	0.86
EUR/USD	1.12	1.22	1.16	1.17	1.17
GBP/CHF	1.27	1.21	1.24	1.26	1.25

Rohstoffe (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	68	52	85	85	75
Gold (USD/Unze)	1515	1898	1825	1900	1950

*10.11.2021

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

	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	0.6	1.0

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 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.