

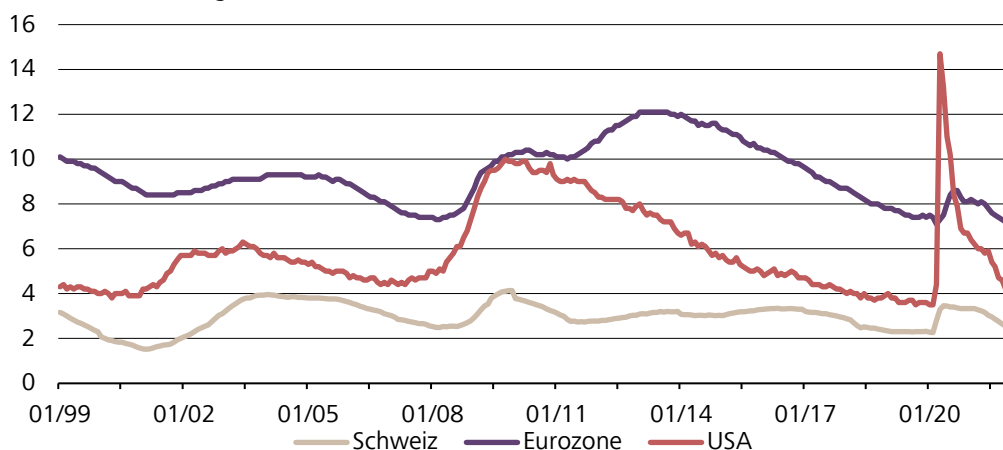
Konjunkturcheck

Die Konjunktur ist zum Jahreswechsel mit der rasanten Omikron-Ausbreitung abermals ins Stocken geraten. Ähnlich rasant will die Politik die Bremsklötze aber auch entfernen, damit sich der kräftige Aufschwung fortsetzen kann. Reif ist insbesondere die Erholung am US-Arbeitsmarkt, weshalb die US-Notenbank nun schliesslich grünes Licht für eine Zinsnormalisierung ab März gegeben hat. In Europa ist der Zyklus ebenfalls bereits weit fortgeschritten und die Inflation erhöht. Man hinkt den USA aber noch hinterher, weshalb die EZB zumindest nicht ganz so schnell folgen will.



CHART DES MONATS: REIFE ARBEITSMÄRKTE

Arbeitslosenraten in %, saisonbereinigt



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Die ersten Corona-Lockdowns im Frühjahr 2020 haben zu einem Zusammenbruch des Arbeitsvolumens geführt. Das öffentliche sowie das wirtschaftliche Leben standen damals vorübergehend still. In den USA schoss die Arbeitslosenrate in kürzester Zeit auf 15% in die Höhe. In Europa blieb die offizielle Rate hingegen weit hinter früheren Krisenhochs zurück. Der flächendeckende Einsatz von Kurzarbeit hat eine Kündigungswelle verhindert. Rechnet man die über die Kurzarbeitsentschädigung kompensierten ausgefallenen Arbeitsstunden mit ein, war der Arbeitsausfall in Europa, und auch der Schweiz, wegen der strikteren Massnahmen aber nochmals heftiger als in den USA.

Die Pandemie ist zwei Jahre danach noch immer nicht vorbei. Ungeachtet dessen hat sich die Situation an den Arbeitsmärkten nach dem schlagartigen Absturz allerdings fast genauso schlagartig wieder verbessert. Die Politik hat die erzwungene Stilllegung in den meisten Fällen mit grosszügigen finanziellen Hilfen überbrückt. Dies hat einen Insolvenz-

tsunami abgewendet. Und die Unternehmen konnten mit den Lockerungen die weiterhin vorhandene Nachfrage unmittelbar wieder bedienen und ihre Belegschaft wieder auslasten. Die Arbeitslosenraten sind damit auch in Europa nicht wie ursprünglich befürchtet verzögert angestiegen, sondern mittlerweile sogar wieder bei ihren tiefen Vorkrisenniveaus angekommen. Ungeachtet des vorübergehenden Omikron-Gegenwindes sind für die kommenden Monate zudem auf breiter Front weitere Einstellungen geplant.

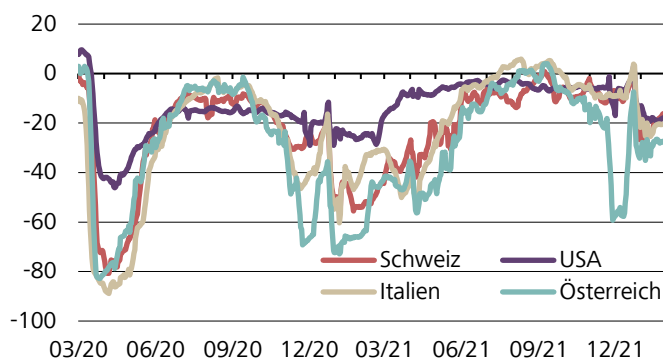
Die Arbeitsmärkte befinden sich also nur kurz nach einem so massiven Konjunctureinbruch bereits in einer ungewöhnlich reifen Phase. Die Unternehmen haben derzeit mehr Schwierigkeiten geeignete Fachkräfte zu finden als vor der Krise. Besonders ausgeprägt ist dies in den USA, wo die überschwänglichen Konjunkturlösungen die Nachfrage angeheizt und die Anreize zur Wiederaufnahme der Arbeit zumindest vorübergehend verringert haben - was dort den Preis- und Lohndruck mit Abstand am stärksten angefach hat.

Konjunktur



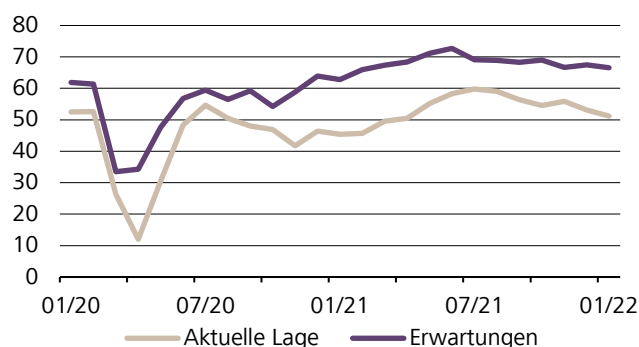
MOBILITÄT

Detailhandel, Freizeit & Gastronomie, in % Vorkrisenniveau



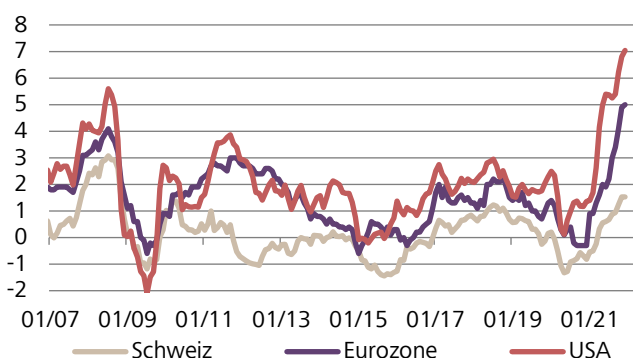
UNTERNEHMENSSTIMMUNG

Eurozone-Einkaufsmanagerindex (PMI), Dienstleistungen



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Durch Omikron hindurchschauen

Der Omikron-Sturm fegt noch über Europa. Striktere Massnahmen werden deswegen jedoch nicht mehr ergriffen. Im Gegenteil. Immer mehr Länder lockern, da weniger Infizierte auf den Intensivstationen landen. Dennoch hinterlassen die bislang geltenden Einschränkungen zum Jahreswechsel noch einmal konjunkturelle Brems Spuren. Die Mobilitätsdaten sowie bspw. die Restaurantbuchungszahlen zeigen erneut einen Knick. Die Auswirkungen sind jedoch weitaus weniger gravierend als im letzten Winter.

Dies spiegelt sich genauso in den ersten Unternehmensumfragen des neuen Jahres wider. Die Dienstleister beurteilen ihre Lage weniger positiv. Der Rückschlag hält sich aber insgesamt in Grenzen. Auch die erhöhten Arbeitskräfteausfälle aufgrund von Isolation und Quarantäne können offenbar meist gut aufgefangen werden. Darüber hinaus fallen die Geschäftserwartungen für die kommenden Monate nach wie vor solide aus. Die Unternehmen schauen also durch die Omikron-Welle hindurch. Insbesondere im Gastgewerbe hofft man anschliessend auf eine erfolgreiche Sommersaison.

Gleichzeitig bleibt die Lage in der Industrie solide. Die Auftragsbücher sind sehr gut gefüllt. Und die Hersteller melden zum Jahreswechsel zumindest etwas geringere Beeinträchtigungen durch die Lieferengpässe, womit die Produktionstätigkeit wieder mehr an Fahrt aufnehmen kann. Nach einem noch wackeligen Jahresstart ist damit derzeit die Rückkehr der europäischen und Schweizer Wirtschaft auf einen robusten Erholungspfad angezeigt.

Preisberuhigung lässt auf sich warten

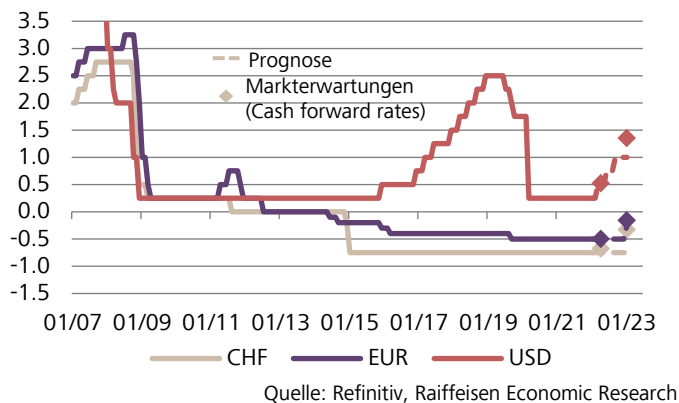
Die Zeichen für ein Überschreiten der globalen Lieferengpässe mehrten sich. Die Hersteller melden weniger stark steigende Lieferzeiten und Beschaffungskosten. Bis hin zu einer vollständigen Normalisierung ist es allerdings noch ein gutes Stück. Und die Unternehmen planen zu Jahresbeginn unverändert auf breiter Front Preisüberwälzungen auf die Endverbraucher. Darüber hinaus birgt das Festhalten der chinesischen Regierung an der No-Covid-Strategie das Risiko neuer Störungen der Lieferketten.

Die Spitze bei der Inflation könnte demnächst erreicht werden. Die Beruhigung der Preisdynamik dürfte sich jedoch hinziehen und kurzfristig weniger stark als erhofft ausfallen. In Europa kommt noch die Gaspreisexlosion hinzu. Die Spannungen um die Ukraine verhindern eine schnelle Korrektur und führen vermehrt zu Tarifierungen bei den Endverbrauchern, womit wir für die Eurozone 2022 nun eine deutlich höhere Jahresdurchschnittsinflation von 3.5% erwarten. In der Schweiz spielt der Gaspreis hingegen keine so grosse Rolle. Trotzdem gehen wir auch hier wegen des länger anhaltenden Vorstufenpreisdruks von immerhin 1.5% in diesem Jahr aus.

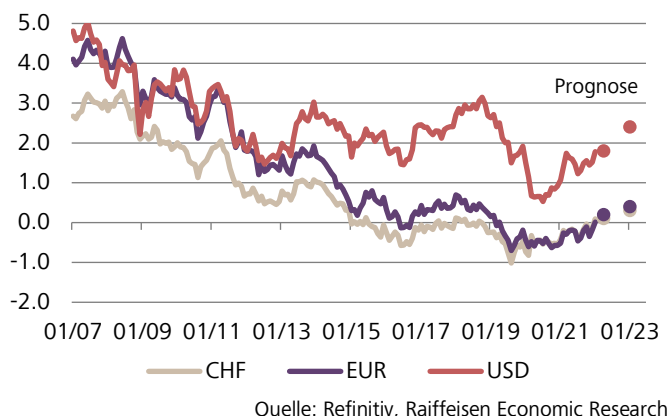
Zinsen



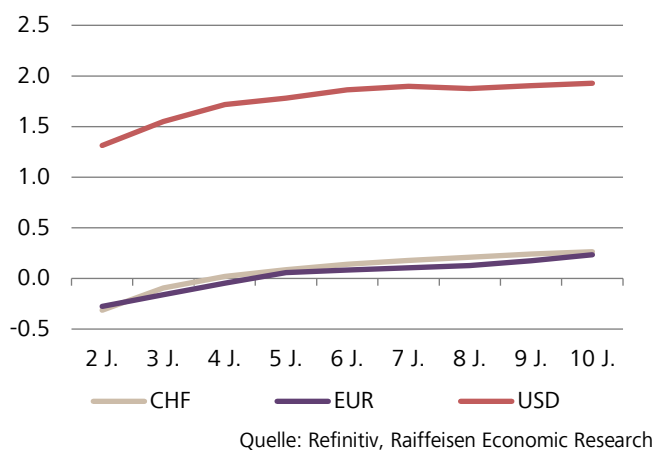
LEITZINSEN, IN %



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



ZINSKURVE (STAND: 07.02.22), IN %



Fed für alles offen

Die amerikanische Notenbank schaut genauso wie die Unternehmen durch den Omikron-Dämpfer hindurch. Durch die sehr hohe Inflation schaut die Fed hingegen nicht mehr hindurch. Bei ihrer Januar-Sitzung kündigte sie an, schon bald mit der Zinsnormalisierung starten zu wollen, was im Notenbank-Jargon recht klar auf die nächste Sitzung im März hindeutet.

Aufgrund der zähen Fortschritte bei der Überwindung der Störungen der Lieferketten, stellt der Fed-Vorsitzende Jerome Powell darüber hinaus weiter gestiegene Inflationsrisiken fest. Damit schliesst er eine nochmals schnellere und kräftigere Zinsnormalisierung als bisher anvisiert nicht mehr explizit aus. Man will dies von den kommenden Daten abhängig machen. Überraschend starke Lohn- und Preisdaten könnten die Normalisierungsanstrengungen also noch weiter nach vorne verschieben.

Auf jeden Fall wollen die US-Notenbanker nach dem Start der Zinserhöhungen schon bald mit dem Abbau des Anleihebestandes beginnen. Damit soll diesmal viel früher und schneller als beim letzten «Quantitative Tightening» die immense Überschussliquidität im Finanzsystem reduziert werden.

EZB zieht allmählich nach

Die Inflationsrisiken haben auch in der Eurozone weiter zugenommen. Man hinkt den USA in punkto Konjunkturerholung, Inflation und Löhne aber hinterher. EZB-Präsidentin Lagarde betont deswegen, die EZB hätte allen Grund der Fed nicht ganz so schnell zu folgen. Dennoch sieht auch die EZB immer mehr den Bedarf, die Nettoanleihekäufe schneller als bisher geplant zu beenden. Damit würde sich die Tür für eine erste Zinserhöhung doch bereits noch in diesem Jahr weit öffnen. Die EZB-Präsidentin hat jedenfalls zuletzt nicht mehr wiederholt, dass ein erster Schritt 2022 unwahrscheinlich ist.

SNB reaktiviert Kapitalpuffer

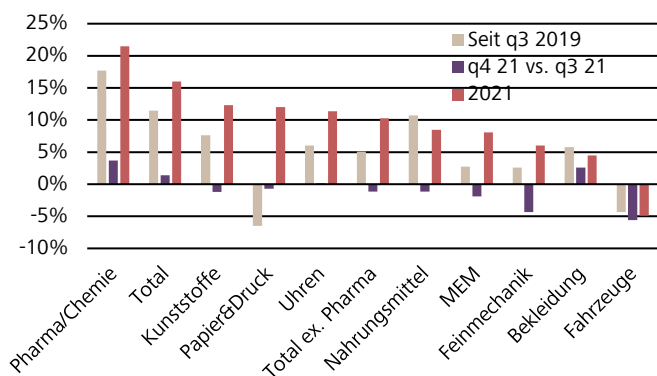
Die Schweizerische Nationalbank behält zu Jahresbeginn ihre expansive Geldpolitik und den Negativzins zwar unverändert bei. Dennoch war sie aktiv. Sie hat nämlich die Reaktivierung des antizyklischen Kapitalpuffers beantragt. Der wurde während der Pandemie ausgesetzt und beträgt nun per Ende September mit 2.5% der risikogewichteten Hypothekarforderungen sogar 0.5 Prozentpunkte mehr als vor der Krise.

Da die meisten Banken die erhöhten Kapitalanforderungen bereits erfüllen, wird der Schritt allerdings keinen nennenswerten Effekt auf die Finanzierungsbedingungen und die Immobilienmarktdynamik haben. Der jüngste Anstieg der längerfristigen Hypothekarzinsen ist vielmehr auf die Pläne für eine zügigere geldpolitische Normalisierung der anderen Notenbanken zurückzuführen.

Schweizer Branchen



EXPORTWACHSTUM

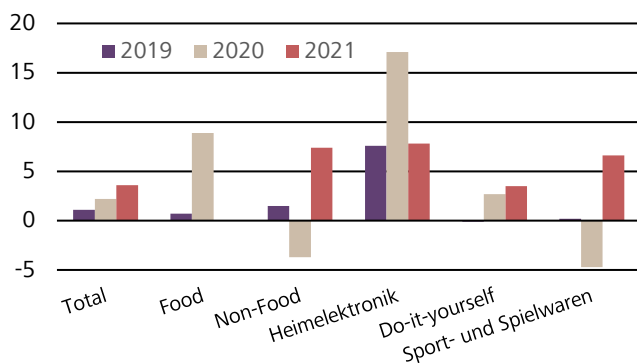


Quelle: EZV, Raiffeisen Economic Research



DETAILHANDELSUMSÄTZE

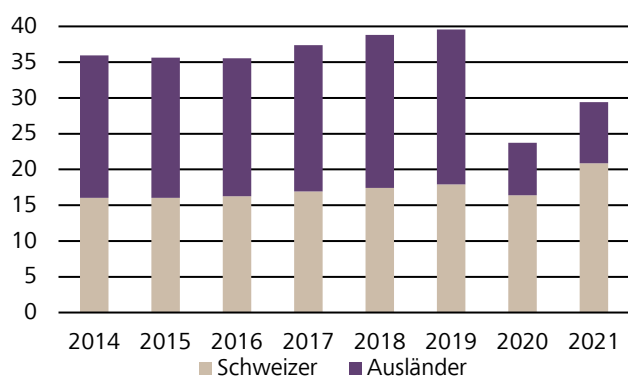
In % gegenüber Vorjahr



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



LOGIERNÄCHTE, IN MIO.



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

USA neuer Absatzmarkt Nummer eins

Die schweizerischen Warenexporte nahmen 2021 um hohe 15.2% auf knapp 260 Milliarden CHF zu und übertrafen damit das bisherige Rekordhoch von 2019 deutlich. Die Pharmaausfuhren stiegen wieder besonders stark, darunter auch die Exporte in die USA, weshalb das Land letztes Jahr erstmals überhaupt Deutschland als grössten Schweizer Absatzmarkt übertraf. Doch auch die meisten anderen Branchen verzeichneten 2021 ein robustes Exportwachstum und machten damit den Einbruch vom Vorjahr mehr als wett. Im dritten und besonders im vierten Quartal verlangsamte sich die dynamische Entwicklung zwar wieder. Für 2022 stehen die Zeichen aufgrund der anhaltenden Erholung der Weltwirtschaft aber weiter auf Wachstum, auch wenn die Ausfuhren weniger dynamisch zulegen dürften als im Vorjahr.

Detailhandelsumsätze legen auch 2021 zu

Die Detailhandelsumsätze legten 2021 mit 3.6% (ohne Tankstellen) erneut überdurchschnittlich zu. Der Lebensmittelmarkt stagnierte zwar nach dem starken Wachstum im Vorjahr. Dafür erzielte das Non-Food Segment aber ein kräftiges Umsatzplus, womit die Vorjahresverluste kompensiert werden konnten. Bei den grossen Gewinnern des Vorjahres wie z.B. den Produkten der Heimelektronik blieb die Nachfrage weiter hoch. Einzig in den stationären Bekleidungs- und Schuhgeschäften blieb der Umsatz noch hinter dem Vorkrisenniveau zurück, was aber auf den gestiegenen Onlineverkauf zurückzuführen ist. Dieser ist über alle Produktgruppen hinweg erneut stärker gestiegen als der Umsatz im stationären Handel, weshalb der Anteil des Onlineabsatzes am Gesamtmarkt nach 9% in 2019 und 12% in 2020 weiter zugenommen hat.

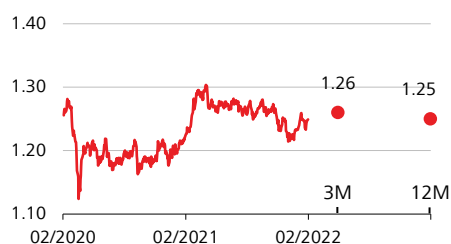
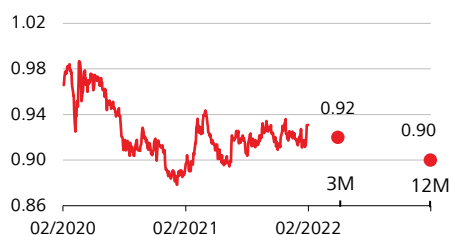
Tourismus erholt sich nur langsam

Auch im Tourismus standen die Zeichen letztes Jahr auf Wachstum. Im Gegensatz zu anderen Branchen wurde das Vorkrisenniveau hier aber noch nicht erreicht. Die Logiernächte legten 2021 zwar um rund ein Viertel zu, wobei die Übernachtungen der inländischen Gäste gar ein neues Rekordniveau erreichten. Weil aber immer noch deutlich weniger ausländische Touristen also vor der Pandemie ins Land kamen, insbesondere im ersten Halbjahr, blieben die Logiernächte auch letztes Jahr deutlich hinter dem Stand von 2019 zurück. Die europäischen Gäste sind in den letzten Monaten zwar vermehrt zurückgekehrt, was zum guten Saisonstart der Skigebiete beigetragen hat. Bei den Touristen aus Übersee, die normalerweise rund 40% aller ausländischen Gäste stellen, ist aber noch keine wesentliche Erholung auszumachen.

Währungen



PROGNOSE



*mit 100 multipliziert

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research, Raiffeisen CIO Office

EUR/CHF

Der Euro präsentierte sich zuletzt volatil: Er schwankte zwischen 1.03 und 1.05 Franken. Am 24. Januar notierte er mit 1.0302 Franken zeitweise gar so günstig wie seit fast sieben Jahren nicht mehr. Die hohe Staatsverschuldung einiger Mitgliedsstaaten, die wachsende Inflationsdifferenz zur Schweiz sowie der sich zuspitzende Ukraine-Konflikt bescheren der europäischen Einheitswährung Gegenwind. Einziger Lichtblick ist die laufende Konjunkturerholung. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) macht derweil keine Anstalten ihre Geldpolitik zu straffen. Aus unserer Sicht besteht infolgedessen aktuell kein Anpassungsbedarf bei den EUR/CHF-Prognosen.

USD/CHF

Der US-Dollar steht ganz im Zeichen der künftig restriktiveren Geldpolitik der Notenbank Fed. Getrieben von den «hawkishen» Aussagen ihres obersten Währungshüters Jerome Powell im Rahmen des letzten FOMC-Meetings kletterte der «Greenback» Ende Januar auf über 0.93 Franken. Vor dem Hintergrund der hartnäckigen Inflation und der immensen US-Staatsverschuldung erachten wir diese Aufwärtsbewegung jedoch nicht für nachhaltig. Die erhöhte Marktvolatilität angesichts der geld- und geopolitischen Unsicherheiten dürften die Nachfrage nach dem Schweizer Franken künftig wieder verstärken. Wir sehen das Währungspaar USD/CHF daher auf Jahressicht leicht tiefer.

EUR/USD

Der EUR/USD-Kurs ist Ende Januar zeitweise bis auf 1.1123 gefallen – den tiefsten Stand seit Sommer 2020. Charttechnisch notiert er aktuell rund 4.5% unter seinem 200-Tagesschnitt. Grund für die Schwäche der europäischen Einheitswährung sind in erster Linie die Aussicht auf steigende US-Zinsen sowie die drohende Eskalation des Ukraine-Konflikts. Allerdings dürfte inzwischen auf Seiten des Euro im Wechselkurs viel Negatives eingepreist sein. Gegen eine weitere Aufwertung des «Greenback» sprechen zudem die hohe Inflation und das US-Schuldenproblem. Wir erwarten infolgedessen für die kommenden Monate eine Seitwärtsbewegung des Währungspaares.

GBP/CHF

Die Bank of England (BoE) hat letzten Dezember als erste grosse Notenbank weltweit die Zinsen angehoben. Es ist davon auszugehen, dass die Währungshüter in London nun für die Februar-Sitzung bereits einen weiteren Zinsschritt vornehmen werden. Infolgedessen hat sich das Britische Pfund im neuen Jahr bis an die Marke von 1.25 Franken zurückgekämpft. Die positive Zinsdifferenz zum Schweizer Franken dürfte das Pfund Sterling auch künftig stützen. Gegenwind erhält das es indes ungebrochen von den wirtschaftlichen Folgen des Brexits. Vor diesem Hintergrund sehen wir den GBP/CHF-Kurs unverändert auf 3-Monatssicht bei 1.26, auf 12-Monatssicht bei 1.25.

JPY/CHF*

Japans Notenbank BoJ hat ihre Prognose für die Teuerung im neuen Haushaltsjahr (ab April 2022) von 0.9% auf 1.1% angehoben. Dennoch halten die Tokyoter Währungshüter an ihrer expansiven Geldpolitik fest. Grund ist der rasante Wiederanstieg der Corona-Infektionen. Zudem liegt das Inflationsziel von 2% in weiter Ferne. Der japanische Yen hat sich derweil zwischen 0.80 und 0.81 Franken stabilisiert. Die positive Zinsdifferenz und die starke Unterbewertung gegenüber dem Schweizer Franken dürften der japanischen Valuta längerfristig Aufwind bescheren. Wir gehen daher auf 12-Monatssicht von einem leicht höheren JPY/CHF-Kurs aus.

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2018	2019	2020	Prognose 2021	Prognose 2022
Schweiz	2.9	1.2	-2.5	3.5	2.5
Eurozone	1.9	1.3	-6.8	5.0	3.8
USA	3.0	2.2	-3.5	5.7	3.5
China	6.7	6.0	2.3	8.1	4.8
Japan	0.6	0.3	-4.8	2.0	2.5
Global (PPP)	3.6	3.3	-3.5	5.5	3.9

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2018	2019	2020	2021	Prognose 2022
Schweiz	1.0	0.4	-0.8	0.6	1.5
Eurozone	1.8	1.2	0.3	2.5	3.5
USA	2.5	1.8	1.2	4.7	4.5
China	2.1	2.9	2.5	0.9	2.2
Japan	1.0	0.5	0.0	-0.3	0.7



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	-0.25
USD	1.50-1.75	0.00-0.25	0.00-0.25	0.25-0.50	0.75-1.00
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	0.27	0.10	0.30
EUR (Germany)	-0.19	-0.57	0.23	0.20	0.40
USD	1.88	0.91	1.93	1.80	2.40
JPY	-0.02	0.02	0.20	0.10	0.10

Wechselkurse (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.09	1.08	1.06	1.03	1.01
USD/CHF	0.97	0.89	0.93	0.92	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.89	0.86	0.80	0.82	0.84
EUR/USD	1.12	1.22	1.14	1.12	1.12
GBP/CHF	1.27	1.21	1.25	1.26	1.25

Rohstoffe (Jahresende)

	2019	2020	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	68	52	93	88	83
Gold (USD/Unze)	1515	1898	1813	1900	1950

*07.02.2022

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	3.5	2.5
Privater Konsum	1.2	0.6	1.4	-3.7	2.6	3.5
Staatlicher Konsum	0.6	1.0	0.7	3.5	5.2	-1.0
Ausrüstungsinvestitionen	4.9	2.1	1.3	-2.5	3.8	2.9
Bauinvestitionen	1.4	0.1	-0.8	-0.5	1.4	-0.2
Exporte	3.7	4.9	1.5	-6.0	8.6	4.5
Importe	3.9	3.5	2.3	-7.8	4.9	5.3
Arbeitslosenquote in %	3.1	2.6	2.3	3.2	3.0	2.3
Inflation in %	0.5	0.9	0.4	-0.7	0.6	1.5

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 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.