

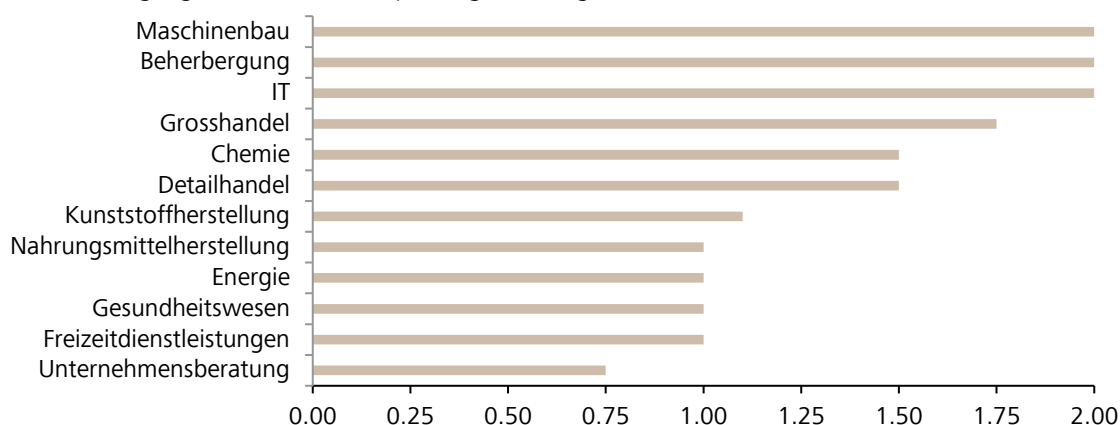
Konjunkturcheck

Der Ukraine-Krieg hat die begonnene Beruhigung bei den globalen Lieferengpässen abrupt unterbrochen. Damit wird der Preisdruck in den USA weiter angefacht und die amerikanische Notenbank drückt bei der geldpolitischen Normalisierung immer mehr aufs Tempo. Der Energiepreisschock hat schliesslich aber auch das Risiko von Zweitrundeneffekten bei den Konsumentenpreisen in der Eurozone stark erhöht, womit die EZB den Beginn der Zinsnormalisierung nun ebenfalls «bereits» im dritten Quartal anpeilt. Die SNB spürt währenddessen noch keinen akuten Handlungsdruck bei den Zinsen und hält sich entsprechend bedeckt.



CHART DES MONATS: LÖHNE SOLLEN STÄRKER STEIGEN

KOF-Unternehmensbefragung, erwartete Lohnanpassungen in ausgewählten Branchen von heute bis in einem Jahr, in %



Quelle: KOF, Raiffeisen Economic Research

Die US-Wirtschaft hat dank der immensen staatlichen Konjunkturlösungen besonders schnell wieder an den Vorkrisenaufschwung angeknüpft. Der Arbeitsmarkt ist zudem so eng wie noch nie, mit nahezu doppelt so vielen offenen Stellen wie gemeldeten Arbeitslosen. Dabei legen die Löhne sehr kräftig zu – mit einer Jahresrate von gut 5%. Zusammen mit dem stärksten Anstieg der Inflation seit mehr als 40 Jahren schürt dies die Sorgen vor einer Lohn-Preis-Spirale.

In der Eurozone ist dahingegen bislang noch keine wahrnehmbare Beschleunigung der Lohndynamik zu beobachten. Die Tariflöhne verzeichneten zuletzt ein moderates Plus von weniger als 2% gegenüber Vorjahr, weniger als vor der Pandemie. Bei einer Inflationsrate von 7.5% bedeutet dies für die Arbeitnehmer einen hohen Verlust an Kaufkraft, auch wenn die Regierungen versuchen den Effekt mit Einkommenshilfen abzumildern. Da zudem der Fachkräftemangel auch in der Eurozone mit der raschen Konjunkturerholung vom Corona-Einbruch wieder akut ist, stehen die Zeichen bei den kommenden Lohnverhandlungen allerdings ebenfalls

auf deutlich höhere Lohnsteigerungen, wenn wohl auch in einem deutlich niedrigeren Ausmass als in den USA.

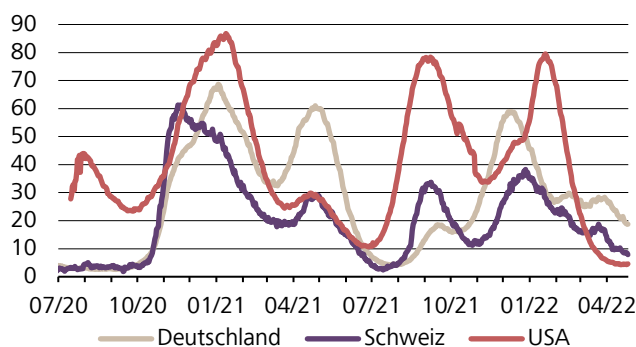
Dies gilt ähnlich für die Schweiz. Hierzulande betrug der Anstieg der Nominallohne in den letzten Jahren durchschnittlich weniger als 1%. Aufgrund der moderaten Teuerung bedeutete dies bislang trotzdem einen kontinuierlichen Anstieg der Reallöhne. In diesem Jahr wird das geschätzte Lohnplus von 0.8% zwar nicht für einen Ausgleich der Inflation von voraussichtlich über 2% ausreichen. Sowohl die von der SNB als auch vom KOF befragten Unternehmen erwarten für die nächste Lohnrunde – die sich vornehmlich zum Jahreswechsel in den Lohnausweisen niederschlagen wird – aber eine deutliche Anpassung nach oben. Am stärksten wird die Vergütung für besonders gefragte Spezialisten anziehen, nicht zuletzt in der IT-Branche. Wegen sich zuspitzender Probleme bei der Rekrutierung sollen aber beispielsweise auch die Löhne im Gastgewerbe markanter steigen. Gesamtwirtschaftlich planen die Unternehmen auf Jahressicht derzeit Lohnerhöhungen von rund 1.7%.

Konjunktur



CORONA-INTENSIVPATIENTEN

Pro Million Einwohner

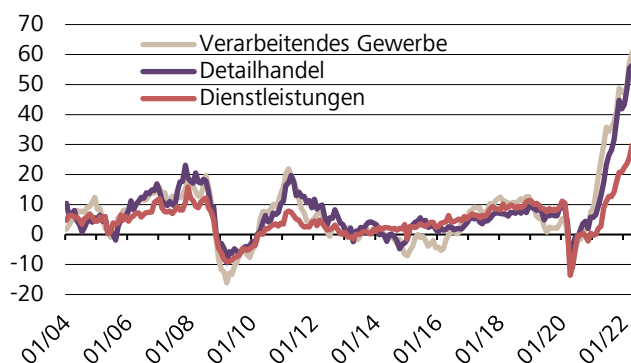


Quelle: OWID, Raiffeisen Economic Research



VERKAUFSPREISERWARTUNGEN

Eurozone, Anteil Verkaufspreiserhöhungen in %

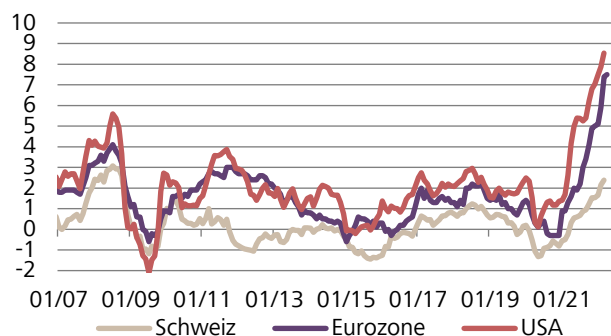


Quelle: EU-Kommission, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Corona weitgehend abgehakt

Die Corona-Massnahmen sind in der Schweiz seit dem 1. April fast allesamt aufgehoben. Gleichzeitig zeigt die Zahl der Intensivpatienten weiter nach unten. Die Pandemie ist damit im öffentlichen Leben weitgehend abgehakt. Dies gilt ähnlich für die meisten anderen Länder. Die Omikron-Welle hat auch bereits zum Jahreswechsel nur noch zu vergleichsweise moderaten Beeinträchtigungen geführt. Die Eurozone-Wirtschaft ist nicht erneut in eine Rezession zurückgefallen. Das BIP konnte im ersten Quartal zumindest moderat um 0.2% zulegen. Auch in der Schweiz haben mildere Massnahmen die Erholung nicht aus dem Tritt gebracht. Und mit dem Ende der Einschränkungen fallen vor allem die Geschäftserwartungen der von der Pandemie stark in Mitleidenschaft gezogenen Dienstleistungssektoren optimistischer aus.

Engpass-Normalisierung unterbrochen

Mit einer Beruhigung der boomenden globalen Güternachfrage war zu Beginn des Jahres eine Beruhigung der globalen Lieferengpässe zu beobachten. Die Lieferzeiten verringerten sich, und die Beschaffungskosten sind weniger stark angestiegen. Die Entwicklung wurde jedoch durch den Ukraine-Krieg abrupt unterbrochen. Neue Lieferunterbrüche, wie prominent bei Kabelbäumen aus der Ukraine für die europäische Automobilindustrie, sowie der Energiepreisschock, haben die Wartezeiten wieder verlängert und lassen die Einkaufspreise der Unternehmen erneut in einem Rekordtempo ansteigen. Besonders stark sind davon die Aussichten der energieintensiven Unternehmen betroffen. Verschärft wird die Situation zusätzlich durch das Festhalten der chinesischen Regierung an der No-Covid-Politik. Mit der aggressiven Omikron-Variante führt dies zu zahlreichen regionalen «Lock-downs», was beim Welthandel über Monate hinweg zu spüren sein wird.

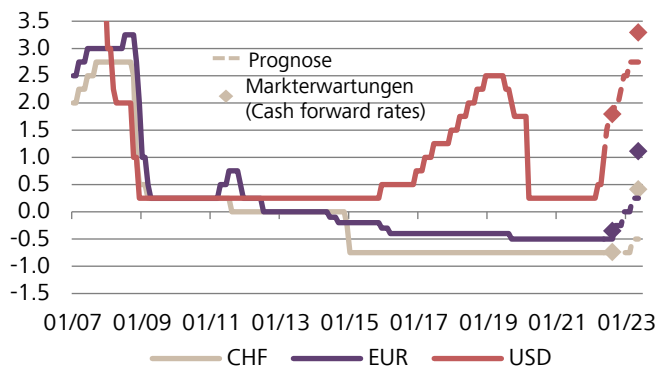
Preise steigen und steigen

Die weiter prall gefüllte Preis-Pipeline hat auch die Verkaufspreis-erwartungen der Unternehmen weiter angehoben. Die stark steigenden Beschaffungskosten werden immer breiter auf die Endverbraucherpreise überwältigt. In den USA hat die enorme Konsumgüternachfrage den allgemeinen Preisauftrieb bereits im letzten Jahr angefangen. Aber auch in der Eurozone zeigen im Zuge der Energiepreisexplosion immer mehr Verbraucherpreiskategorien stärker nach oben. Die jüngste Stabilisierung der Energiepreise und Energiepreisrabatte haben im April zwar einen noch weiteren Anstieg der Jahresinflationsrate verhindert. Der unterliegende Preistrend zieht jedoch noch unvermindert an und lässt keinen schnellen Rückgang der Inflation erwarten. Auch in der Schweiz planen die Unternehmen weitere Preiserhöhungen. Gegenüber 8.5% in den USA und 7.5% in der Eurozone bleibt die Teuerung hiezulande mit rund 2.5% jedoch unverändert im Rahmen - und bedeutet deutlich geringere Kaufkraftverluste für die Schweizer Haushalte als in den Nachbarländern.

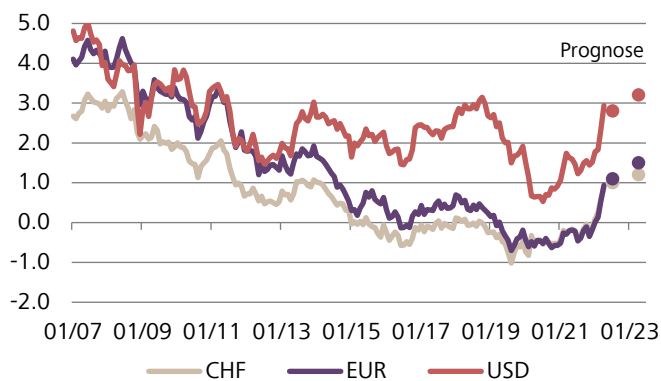
Zinsen



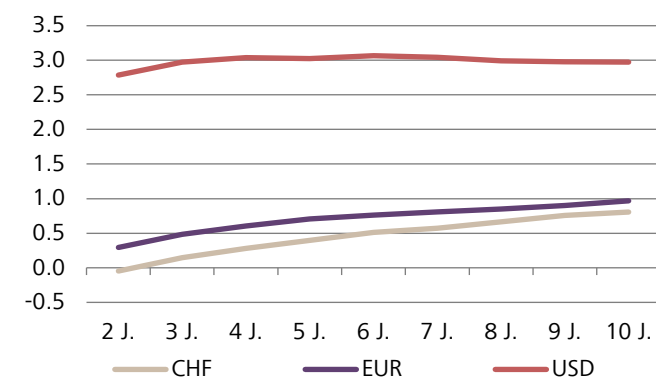
LEITZINSEN, IN %



10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



ZINSKURVE (STAND: 09.05.22), IN %



Fed drückt aufs Tempo

Die amerikanische Notenbank will die lockere Geldpolitik nach (zu) langem Abwarten mittlerweile schnell beenden. Ohne die russische Invasion wäre die erste Leitzinserhöhung wohl bereits im März stärker als 25 Basispunkte ausgefallen. Dies wurde nun im Mai mit einem 50er-Schritt nachgeholt. Aufgrund der weiter gestiegenen Preisrisiken und des vom Fed-Vorsitzenden als «ungesund» eingestuften hohen Lohnwachstums sollen die Zinsen auch bei den kommenden Notenbanksitzungen zügig angehoben werden. Die Fed sieht dabei zunehmend den Bedarf die Zinsen über das Gleichgewichtszinsniveau von geschätzt rund 2.5% hinaus zu «straffen», um die Wirtschaft aktiv zu bremsen und die Arbeitslosigkeit steigen zu lassen. Zusätzlich wird nun mit dem Abbau des Fed-Anleihebestands begonnen. Damit wird die enorme Überschussliquidität reduziert – diesmal wesentlich schneller als bei der letzten Abschmelzung 2017. Die entschlossenen Fed-Pläne haben die Langfristzinsen bereits zu Beginn der tatsächlichen Normalisierung in die Höhe schiessen lassen, insbesondere die Hypothekarzinsen. Sorgen vor einem «Überziehen» der Fed bzw. vor einem Abwürgen der Konjunktur könnten somit am langen Ende allmählich bereits wieder dämpfender wirken.

EZB nähert sich Startschuss

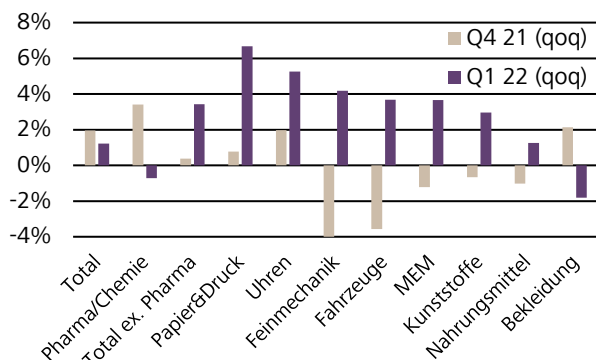
Der Ukraine-Krieg belastet die Wirtschaft in der Eurozone wesentlich stärker als in den USA. Und die Lohndynamik bleibt nach wie vor verhalten. Das Risiko von Zweitundeneffekten hat mit dem anhaltenden Energiepreisschock jedoch stark zugenommen. Deshalb will auch die EZB die Normalisierung ihrer Geldpolitik weiter beschleunigen. Die EZB-Präsidentin sieht eine hohe Wahrscheinlichkeit für ein Ende der Nettoanleihekäufe früh im dritten Quartal. Danach ist der Weg frei für Zinsanhebungen. Einige EZB-Ratsmitglieder halten gleich im Juli noch einen ersten Schritt für angebracht. Andere EZB-Offizielle haben es da zwar weiterhin nicht ganz so eilig. Eine Mehrheit scheint aber den Beginn einer allmählichen Zinsnormalisierung im dritten Quartal anzupeilen.

SNB hält sich bedeckt

Die SNB-Direktoriumsmitglieder signalisieren währenddessen keine konkreten Pläne für eine Anpassung ihrer Geldpolitik. Man ist weiterhin deutlich weniger über ein Ausreissen der Inflation besorgt als die Kollegen bei anderen Notenbanken. Die Inflation wird mittelfristig weiterhin wieder klar im Zielband von 0-2% erwartet. Ohne akuten Handlungsdruck hält sich die SNB bezüglich möglicher künftiger Massnahmen bedeckt, zumal die von ihr tolerierte gewisse Frankenaufwertung gegenüber dem Euro hilft die Inflation zu dämpfen. Die SNB bleibt jedoch am Devisenmarkt aktiv. Die psychologische Paritäts-Schwelle bei EUR/CHF soll offenbar noch nicht widerstandlos preisgegeben werden. Damit sollte kurzfristig auch eine Zinsanpassung nicht zur Diskussion stehen. Ungeachtet dessen haben die Schweizer Langfristzinsen im Sog des Kurswechsels der Fed und der EZB kräftig angezogen –vielleicht sogar etwas zu kräftig.

Schweizer Branchen

EXPORTWACHSTUM, IN %



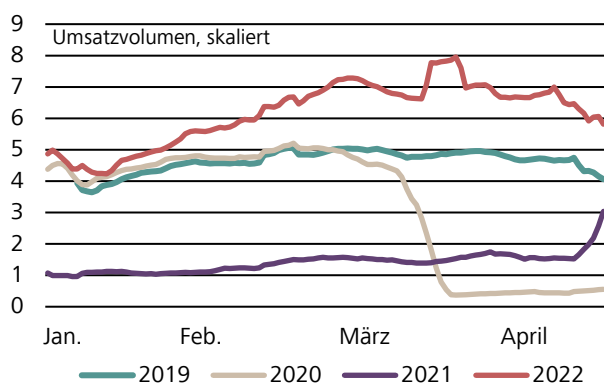
Quelle: EZV, Raiffeisen Economic Research

Uhrenindustrie im Höhenflug

Das Exportwachstum hat sich im ersten Quartal etwas verlangsamt, fiel dafür aber breit abgestützt aus. Die Pharmaausfuhren, die etwa die Hälfte aller Exporte ausmachen, waren nach dem Boom der letzten Quartale zwar leicht rückläufig. Dafür verzeichneten die allermeisten anderen Branchen einen deutlichen Exportanstieg. Dazu zählt die Uhrenindustrie, die seit letztem Herbst neue Umsatzrekorde verzeichnet. Auch die Stückzahl der verkauften Uhren hat zuletzt wieder zugenommen. In der Regel ist diese rückläufig, denn im Gegensatz zu Luxusuhren, nimmt die Nachfrage nach günstigeren Modellen seit Jahren ab. Deren Produktion sinkt stetig, weshalb die Beschäftigung weniger steigt als der Exportumsatz. Angesichts des anspruchsvollen globalen Umfelds droht nun aber auch bei den Luxusuhren mehr Gegenwind. Die Ausfuhren nach China z.B. sind bereits im März stark gesunken, wobei die meisten Lockdowns erst im April begannen.



KARTENZAHLUNGEN GASTRONOMIE



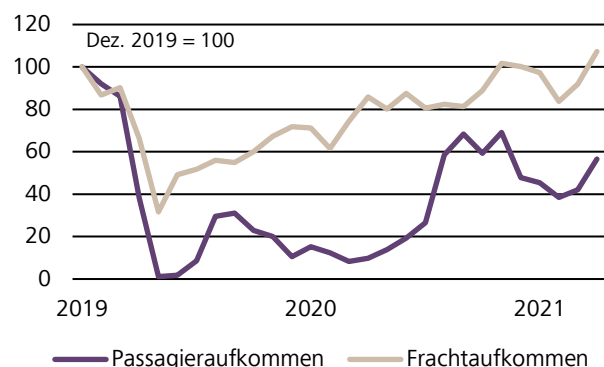
Quelle: Monitoring Consumption, Raiffeisen Economic Research

Konsumentenstimmung verschlechtert sich

Auch der Privatkonsum hat weiter zugenommen. Die Ausgaben für Dienstleistungen sind nach Abebben der Omikron-Welle kräftig gestiegen, insbesondere in der Gastronomie und in der Freizeitbranche. Der Aufholboom lässt seit einigen Wochen aber bereits wieder nach, wie die Bank- und Kreditkartentransaktionen zeigen. Im Detailhandel, auf den rund 25% des Konsums entfällt, waren die Umsätze im ersten Quartal hingegen leicht rückläufig. Und der Start ins Q2 fiel nicht viel besser aus, wie das Volumen der Kartenzahlungen nahelegt. Dazu passt, dass sich die Konsumentenstimmung laut SECO zuletzt deutlich eingetrübt hat und unter das langfristige Mittel gesunken ist.



VERKEHRSZAHLEN FLUGHAFEN ZÜRICH



Quelle: Flughafen Zürich, Raiffeisen Economic Research

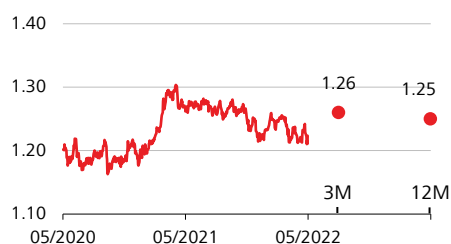
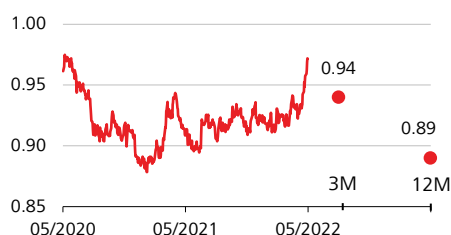
Tourismus macht etwas Boden gut

Mit dem Abflachen der Pandemie hat auch die internationale Reisetätigkeit wieder zugenommen. Insbesondere aus Europa kommen wieder spürbar mehr Gäste in die Schweiz. Allerdings waren es im März geschätzt immer noch rund ein Viertel weniger als vor der Pandemie. Bei den Gästen aus Übersee ist es noch nicht einmal die Hälfte. Während der Inlandtourismus weiter boomt, gibt es beim Geschäft mit ausländischen Gästen also noch viel Luft nach oben. Das zeigt sich exemplarisch an den Verkehrszahlen des Flughafen Zürich, wo das Frachtaufkommen wieder auf das Vorkrisenniveau gestiegen ist, die Passagierzahlen trotz des jüngsten Anstiegs aber immer noch massiv hinterherhinken.

Währungen



PROGNOSE



*mit 100 multipliziert

Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research, Raiffeisen CIO Office

EUR/CHF

Der Chef der Schweizerischen Nationalbank (SNB), Thomas Jordan, sieht den Anstieg der Inflation vornehmlich als temporäres Phänomen. Entsprechend gibt es für die helvetischen Währungshüter an der geldpolitischen Front derzeit keinen Handlungsbedarf. Mit einem Zinsschritt ist hierzulande wohl erst Anfang 2023 zu rechnen. Allerdings behält sich die SNB die Option offen, den Franken mittels Devisenmarktinterventionen gezielt zu schwächen. Der Euro leidet derweil unverändert unter dem Ukraine-Krieg, der hohen Inflation und dem sich eintrübenden konjunkturellen Umfeld. Für uns ist und bleibt die Parität der europäischen Einheitswährung daher nur eine Frage der Zeit.

USD/CHF

Die restriktivere Geldpolitik der US-Notenbank Fed und die sich ausweitende Zinsdifferenz stärken den Dollar. Infolgedessen ist der «Greenback» im April bis auf 0.9757 Franken geklettert. Angesichts der wachsenden Staatsverschuldung in den USA, der nachlassenden Wirtschaftsdynamik und der im Vergleich zur Schweiz deutlich höheren Inflation dürfte der Dollar sein Aufwärtspotenzial aber weitestgehend ausgeschöpft haben. Wir rechnen nach seinem Erstarken in den vergangenen Wochen mittelfristig mit einer spürbaren Abschwächung: Auf 3-Monatssicht prognostizieren wir den USD/CHF-Kurs bei 0.94, auf 12-Monatssicht bei 0.89.

EUR/USD

Der Euro ist im vergangenen Monat zeitweise bis auf 1.0474 US-Dollar gefallen – so günstig war die europäische Gemeinschaftswährung zuletzt im Januar 2017. Für Gegenwind sorgen vor allem die erhöhten Stagflationsrisiken sowie der im Vergleich zur Europäischen Zentralbank (EZB) deutlich «hawkishere» Kurs der US-Notenbank Fed. Unserer Meinung nach dürfte der EUR/USD-Kurs jedoch etwas nach unten überschossen haben. Zudem belastet den «Greenback» seinerseits die ungelöste Schuldenproblematik in den USA. Wir haben unsere 3-Monatssicht auf 1.10 zurückgenommen. Auf Jahressicht sehen wir das Währungspaar hingegen unverändert bei 1.14.

GBP/CHF

Das Währungspaar GBP/CHF befindet sich in einen Seitwärtstrend und pendelt zwischen 1.20 und 1.25. Die ungebremsst steigende Inflation in Grossbritannien (März: +7.0%) und die abflauende Konjunkturdynamik belasten das Pfund Sterling. Aufwind erhält die britische Valuta gegenüber dem Schweizer Franken weiterhin von der geldpolitischen Seite: Die Bank of England (BoE) dürfte Anfang Mai die Zinsen um 25 Basispunkte auf 1% anheben – dies wäre der vierte Zinsschritt in Folge, zugleich würde der Leitzins auf das höchste Niveau seit Februar 2009 klettern. Vor diesem Hintergrund halten wir an unseren bisherigen Prognosen unverändert fest.

JPY/CHF*

Die Bank of Japan (BoJ) hat an ihrer jüngsten Sitzung ihre Entschlossenheit bekräftigt, die Zinsen trotz deutlich höherer Inflation nicht steigen zu lassen. Das kurzfristige Zinsziel bleibt bei -0.1%, die Zielrendite für zehnjährige Staatsanleihen bei 0.0%. Für den Yen bedeutet die sich ausweitende Zinslücke zum Ausland massiven Gegenwind. Die japanische Valuta hat entsprechend ihren seit Sommer 2020 anhaltenden Abwertungsstrend auch im April nicht beenden können. Wir gehen davon aus, dass die starke Unterbewertung gegenüber dem Schweizer Franken dem Yen mittelfristig aber wieder etwas Auftrieb beschern wird. Auf Jahressicht sehen wir das Währungspaar bei 0.78.

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
Schweiz	1.2	-2.5	3.7	2.5	1.8
Eurozone	1.3	-6.8	5.2	3.5	2.2
USA	2.2	-3.5	5.7	3.0	2.2
China	6.0	2.3	8.1	5.0	4.6
Japan	0.3	-4.8	1.9	2.5	1.5
Global (PPP)	2.8	-3.1	5.9	3.6	3.4

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
Schweiz	0.4	-0.8	0.6	2.5	1.0
Eurozone	1.2	0.3	2.6	6.5	2.0
USA	1.8	1.2	4.7	7.0	2.5
China	2.9	2.5	0.9	2.2	2.0
Japan	0.5	0.0	-0.3	1.5	1.0



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.50
EUR	-0.50	-0.50	-0.50	-0.50	0.25
USD	0.00-0.25	0.00-0.25	0.75-1.00	1.50-1.75	2.25-2.50
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

Kapitalmarktzinsen (Renditen 10-jährige Staatsanleihen; Jahresende in %)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.58	-0.15	0.99	1.00	1.20
EUR (Germany)	-0.57	-0.18	1.15	1.10	1.50
USD	0.91	1.51	3.17	2.80	3.20
JPY	0.02	0.07	0.25	0.30	0.50

Wechselkurse (Jahresende)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.08	1.04	1.05	1.03	1.01
USD/CHF	0.89	0.91	0.99	0.94	0.89
JPY/CHF (x 100)	0.86	0.79	0.76	0.76	0.78
EUR/USD	1.22	1.14	1.05	1.10	1.14
GBP/CHF	1.21	1.23	1.22	1.26	1.25

Rohstoffe (Jahresende)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	52	78	111	105	90
Gold (USD/Unze)	1898	1829	1870	1950	2000

*09.05.2022

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

	2018	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
BIP, real, Veränderung in %	2.9	1.2	-2.5	3.7	2.5	1.8
Privater Konsum	0.6	1.4	-3.7	2.7	3.4	1.3
Staatlicher Konsum	1.0	0.7	3.5	2.7	-0.7	-0.1
Ausrüstungsinvestitionen	2.1	1.3	-2.5	4.0	3.1	2.8
Bauinvestitionen	0.1	-0.8	-0.5	1.2	-0.2	0.8
Exporte	4.9	1.5	-6.0	11.2	5.3	3.6
Importe	3.5	2.3	-7.8	5.4	5.0	3.6
Arbeitslosenquote in %	2.6	2.3	3.2	3.0	2.3	2.1
Inflation in %	0.9	0.4	-0.7	-0.6	2.5	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 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.