

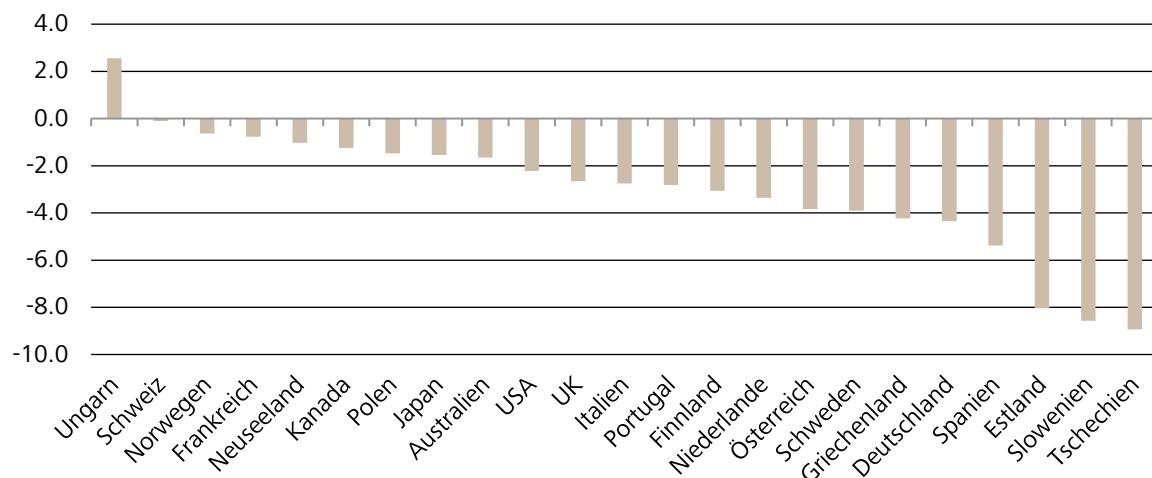
Konjunkturcheck

Während sich in den USA die Anzeichen für eine breitere Konjunkturabkühlung mehren, stellen sich die Aussichten für die Eurozone zumindest nicht mehr ganz so düster dar. Die Schweizer Wirtschaft konnte währenddessen im dritten Quartal ein moderates Erholungstempo aufrechterhalten. Und auch der Ausblick für das kommende Jahr stellt sich aufgrund der geringeren Energieabhängigkeit und begrenzten Kaufkraftverluste vergleichsweise stabiler dar. Hierbei sollte sich auch eine, aufgrund des überschaubaren Preisdrucks, deutlich weniger weitgehende geldpolitische Straffung der SNB nicht so bremsend auswirken wie in anderen Währungsräumen.



CHART DES MONATS: ERTRÄGLICHER KAUFKRAFTVERLUST

Reallohnentwicklung: Arbeitsentgelte je Arbeitnehmer deflationiert mit Konsum-Deflator, 3Q22, in % gegenüber Vorjahr



Quelle: OECD, Raiffeisen Economic Research

Die Schweizer Konsumenten sind so pessimistisch gestimmt wie nie zuvor. Dies legt zumindest die vierteljährliche Umfrage des SECO nahe. Auf der Strasse angesprochen, ob sie ihre Ausgaben tatsächlich einschränken müssen, da sehen die meisten Befragten jedoch eigentlich keinen so richtigen Bedarf. Dies untermauern die jüngsten Konsumzahlen. Insbesondere die persönlichen Dienstleistungsausgaben zeigen Richtung Jahresende auf breiter Front weiter nach oben.

Die Portemonnaies der meisten Haushalte bleiben, ungeachtet der erhöhten Teuerung, gut gefüllt. Der erzwungene Konsumverzicht aufgrund der Corona-Einschränkungen hinterlässt immer noch deutlich höhere Kontostände wie vor der Pandemie. Die Beschäftigung liegt bereits wieder deutlich über dem Vorkrisenniveau, was entsprechend eine höhere Lohnsumme bedeutet. Und schliesslich hält die vergleichsweise moderate Inflation von zuletzt unverändert

3.0% die Reallohnneinbussen in der Schweiz gering. Auch im nächsten Jahr sollten die geplanten Lohnanhebungen von durchschnittlich rund 2.5% die Kaufkraftverluste in engen Grenzen halten, nicht zuletzt weil bei vielen Anpassungen niedrigere Lohngruppen vermehrt profitieren werden.

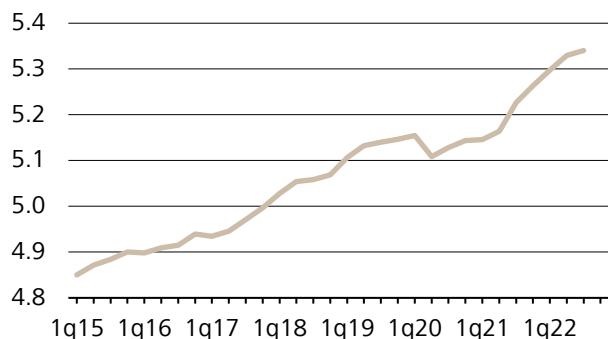
Ganz anders sieht es da in vielen anderen europäischen Ländern aus, wo viel höhere Inflationsraten auch bei wesentlich stärkeren Lohnerhöhungen zu schmerzhaften Kaufkraftverlusten führen. Zwar versuchen die Regierungen die Verbraucher zusätzlich mit Energiekostenhilfen zu entlasten. Die Massnahmen können die enormen Preissteigerungen bei der Haushaltsenergie und anderen Konsumgüter- und Dienstleistungskategorien bei weitem nicht kompensieren.

Konjunktur



ARBEITSMARKT

Schweizer Beschäftigung, in Mio., saisonbereinigt

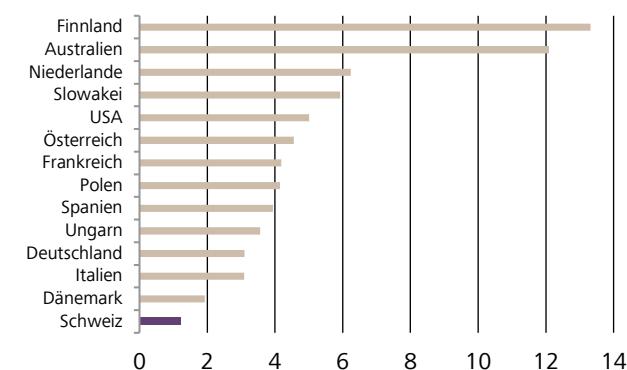


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



ENERGIEINTENSITÄT IN DER INDUSTRIE

MJ per 2015 USD PPP Wertschöpfung

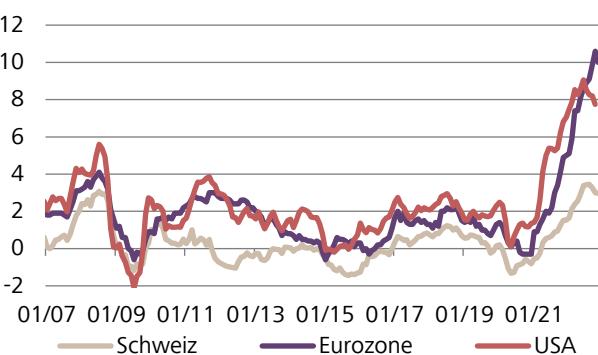


Quelle: IEA, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Schweizer Konsum erholt sich weiter

Der Schweizer Konsum konnte sich auch im Sommerquartal noch einmal deutlich von den Auswirkungen der Pandemie erholen. Vor allem die Ausgaben für Freizeitdienste und im Gastgewerbe legten weiter zu, wenn auch nicht mehr ganz so dynamisch wie zuvor. Wieder vermehrte Reisen ins Ausland wurden durch eine kräftige Zunahme des Auslandstourismus kompensiert. Und auch bei den Detailhandelsumsätze ging es, bis auf die Bekleidungsverkäufe, weiter bergauf. Währenddessen wirkte sich die Energiekrise bremsend auf die konjunktursensitiven Bereiche der Exportwirtschaft aus. Zwar konnte die Pharmabranche nach einer Verschnaufpause im ersten Halbjahr wieder zulegen. Und der Transit Handel entwickelte sich äusserst dynamisch. Dafür sanken die Ausfuhren im Maschinenbau und bei Metallen. Zudem bleibt die Bauwirtschaft wegen Personal- sowie Materialmangel, stark steigenden Baupreisen und der höheren Zinsen unter Druck.

Stabilerer Ausblick

Der Gegenwind für die Industrie hält zum Jahresende weiter an. Die Auftragseingänge sinken weiter. Die vielerorts komfortablen Auftragspolster und die zunehmend abklingenden Lieferengpässe sorgen allerdings weiterhin für expansive Geschäftserwartungen. Hierbei hilft auch die im internationalen Vergleich geringe Energieintensität der Schweizer Industrie. Die Unternehmen planen in diesem Umfeld zudem weitere Einstellungen. Die solide Arbeitsmarktlage sollte zusammen mit den begrenzten Reallohnneinbussen den privaten Konsum entsprechend unterstützen. Damit sehen wir unverändert gute Chancen für ein zumindest bescheidenes BIP-Wachstum über das Jahresende hinaus. In der Eurozone blicken die Unternehmen und Haushalte zuletzt dank einer Aufstockung der staatlichen Energiehilfen zwar nicht mehr ganz so düster in die Zukunft. Der enorme Kostenanstieg macht dort aber eine Rezession weiterhin viel wahrscheinlicher.

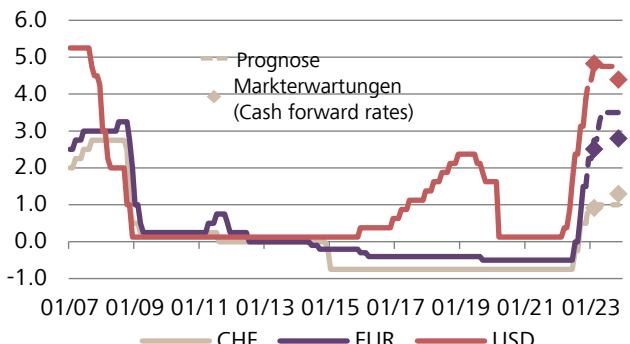
Inflationsspitze überschritten oder nahe

In den USA schreitet die Entspannung bei den Lieferengpässen in letzter Zeit schneller voran. Da dort die Energiekrise zudem keine so grosse Rolle spielt, lässt der Güterpreisdruck erheblich nach. Der noch sehr enge Arbeitsmarkt verhindert aber über stark steigende Löhne und in der Folge höhere Dienstleistungspreise einen schnelleren Rückgang der Gesamtinflationsrate. In der Eurozone wurde der Höhenflug der Inflation im November mit einem Rückgang der Jahresrate auf 10.0% zwar ebenfalls gestoppt. Die Energiekrise hält den Vorstufenpreisdruck aber erst einmal deutlich höher als in den USA. Bei der unterliegenden Inflation ist noch keine Trendwende auszumachen. Die Schweizer Inflation hält sich währenddessen stabil bei viel niedrigeren 3.0%. Im Januar werden die Stromtarifanhebungen die Jahresrate zwar einmalig nochmals um gut 0.5 Prozentpunkte anheben. Die importierte Inflation hat sich zuletzt aber weiter leicht abgeschwächt. Und die Preissteigerungen für Inlandgüter und Dienstleistungen bewegen sich seitwärts innerhalb des Zielbandes der SNB.

Zinsen



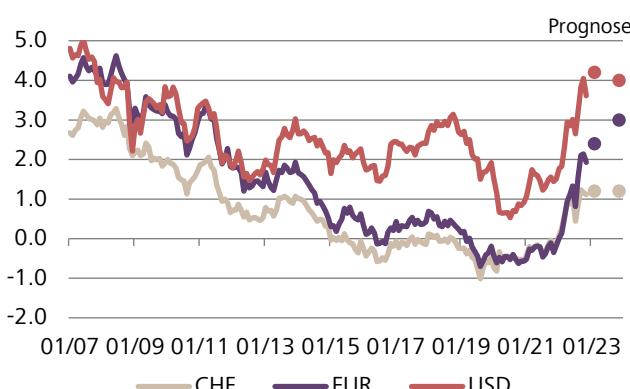
LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



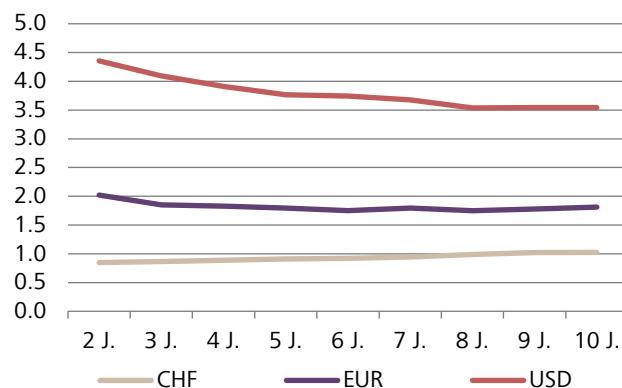
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 07.12.22), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed nicht einig über Zielniveau

Zunehmende Anzeichen für eine breitere Konjunkturabschwächung und abnehmenden Preisdruck haben zuletzt die USD-Zinserwartungen erheblich korrigieren lassen. Die Fed-Offiziellen sehen sich nach vier 75-Basispunkte-Erhöhungen in Folge auch nicht mehr hinter der Kurve und halten eine Drosselung des Straffungstemos für angemessen. Da sich der Weg der unterliegenden Inflation Richtung der 2%-Zielmarke, ohne einen stärkeren Anstieg der Arbeitslosigkeit, allerdings noch als sehr langwierig erweisen kann, sehen die US-Notenbanker keinen Grund schon zu pausieren. Wieviel mehr aber zu tun ist, darüber scheiden sich zunehmend die Geister. Jerome Powell und einige Kollegen sahen zuletzt den Bedarf für ein nochmals etwas höheres Endniveau der Leitzinsen als bisher geplant. Andere FOMC-Mitglieder machen sich jedoch schon mehr Sorgen um das Ausmass der verzögerten Effekte der bereits getroffenen Massnahmen und wollen nicht unbedingt mehr allzu weit voranschreiten.

EZB erst auf halber Wegstrecke

Im EZB-Rat sehen sich hingegen zahlreiche Mitglieder noch hinter der Kurve, womit die Zeit für eine Verlangsamung noch nicht gekommen sei. Die Eurozone-Konjunkturaussichten stellen sich mittlerweile nicht mehr ganz so düster dar. Und man bezweifelt, dass «nur» eine schwache Rezession ausreicht, die Inflation unter Kontrolle zu bekommen. Zudem wird das Risiko betont, unangemessen hohe Energiekostenhilfen könnten den Preisdruck hochhalten. Auch die eher zurückhaltenden Notenbanker aus Südeuropa sehen deshalb die Arbeit noch nicht getan. Von einem Überziehen kann angesichts des noch nicht einmal «neutralen» Leitzinsniveaus und der viel zu hohen Inflation keine Rede sein. Ohne einen plötzlichen Konjunktureinbruch, dürfte sich die EZB im Gegensatz zur Fed derzeit eher auf halber Wegstrecke befinden, weshalb wir speziell in der Eurozone nochmals Aufwärtspotenzial bei den Langfristzinsen sehen.

SNB will präventiv noch nachlegen

Die SNB wiederum befindet sich, ungeachtet des niedrigeren Leitzinsniveaus, wohl nicht hinter der Kurve. Im Gegenteil. Sie hat trotz des nach wie vor moderaten Preisausblicks schon früh präventiv begonnen die Geldpolitik zu normalisieren, indem sie seit letztem Jahr eine gewisse Aufwertung des Franken zugelassen hat. Zusammen mit den bisher beschlossenen Zinsanhebungen scheint das mittelfristige Inflationsziel bereits in Reichweite. Um sicher zu gehen, haben sich die Direktoriums-Mitglieder jüngst aber explizit für noch etwas mehr präventives Vorgehen ausgesprochen. Und sollte der zunehmende Zinsabstand zu einer unerwünschten Abschwächung des Franken führen, steht die SNB bei Bedarf bereit zusätzlich oder anstatt mehr Zinsanhebungen einer höheren importierten Inflation durch Devisenverkäufe entgegenzutreten.

Schweizer Branchen - Fokus Gastronomie

Die Löhne der meisten Schweizer Arbeitnehmer steigen aktuell weniger stark als die Konsumentenpreise, weshalb die Kaufkraft der Haushalte im Durchschnitt abnimmt. Aber die Einbussen sind nicht dramatisch und für 2023 zeichnet sich dank höherem Lohnwachstum bereits eine Verbesserung ab. Besonders Branchen mit eher niedrigen Löhnen werden nächstes Jahr vermehrt profitieren, so z.B. die Gastronomie. Hier werden die Mindestlöhne vollständig der Teuerung angepasst, wobei der neue Landes-Gesamtarbeitsvertrag je nach Qualifikation auch noch zusätzliche moderate Lohnerhöhungen vor sieht.

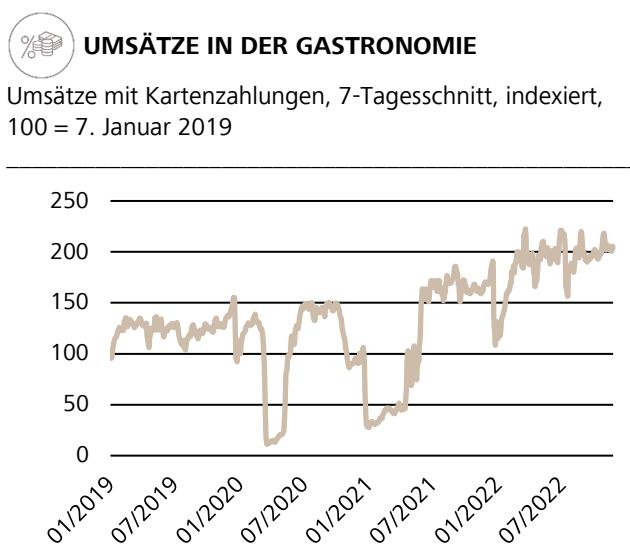
Die neuen Konditionen sind Ausdruck des grossen Personalmangels in der Gastronomie und letztlich aber auch Zeichen dafür, dass die Branche nach den massiven Umsatzverlusten während der Pandemie wieder Boden gefunden hat. Denn seit Aufhebung der Corona-Massnahmen strömen die Gäste wieder in Restaurants und Bars. Die Umsatzzahlen der Betriebe haben sich wieder normalisiert. Das Kartentransaktionsvolumen deutet sogar auf grössere Umsätze als vor der Pandemie hin (siehe Grafik), auch wenn der Anstieg zu einem gewissen Teil auf das veränderte Zahlungsverhalten der Kunden hin zum Kartengeld zurückzuführen ist.

Die schnelle Erholung der Besucherfrequenzen und der gleichzeitig auch in anderen Dienstleistungsbranchen erfolgte grosse Aufschwung sind die Hauptgründe für den Personalmangel in der Gastronomie. Hinzu kommt, dass sich während der Pandemie einige Berufsleute neu orientiert und die Branche gewechselt haben, wobei es für eine regelrechte Kündigungswelle aber wenig Evidenz gibt. Die Beschäftigung ist gemessen an den Vollzeitäquivalenten wieder fast so gross wie vor der Coronakrise. Dennoch klagen viele Gastronomiebetriebe über

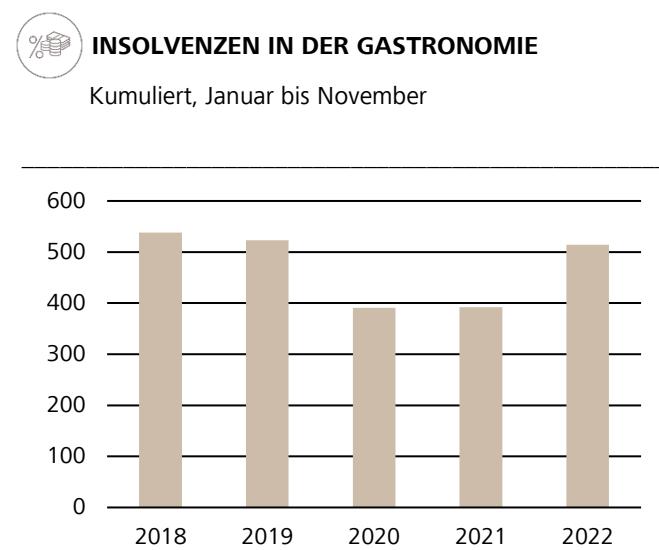
anhaltende Rekrutierungsschwierigkeiten, vor allem bei qualifiziertem Personal.

Mit den Lohnerhöhungen verschlechtern sich jedoch die ohnehin schon niedrigen Margen der Unternehmen. Denn neben höheren Personalkosten sind die Gastrobetriebe auch mit stark gestiegenen Waren- und Energiekosten konfrontiert. In der Gastronomie beziehen rund 15% der Unternehmen den Strom auf dem freien Markt. Und für sie nimmt der gesamte Geschäftsaufwand aufgrund der explosionsartig gestiegenen Strompreise schnell einmal um 10% zu. Wenig überraschend planen deshalb viele Betriebe ihre Preise stärker anzuheben als bisher. Dass es ihnen dabei in Zeiten von rundum steigenden Preisen gelingt, überproportionale Erhöhungen durchzusetzen, ist aber wenig wahrscheinlich. Dafür ist der Wettbewerbsdruck in der schon lange von Überkapazitäten geprägten Branche zu hoch.

Die Anzahl der Insolvenzen ist bereits stark gestiegen und liegt deutlich höher als im Vorjahr (siehe Grafik). Bisher ist dies lediglich als Normalisierung nach den tiefen Konkursraten während der Pandemie zu deuten und nicht als dramatische Verschlechterung. Denn die Anzahl der Konkurse ist nach wie vor vergleichbar mit dem Vorkrisenniveau. Aber mit der mittlerweile deutlich höheren Kostenbelastung droht die Anzahl der Konkurse weiter zuzunehmen. Besonders unter Druck kommen dabei vor allem diejenigen Betriebe, die vor der Pandemie bereits dem Konkurs nahestanden, dank der staatlichen Coronahilfen dann aber doch weitermachen konnten. Dass sich die Insolvenzzahlen bislang nur auf das Vorkrisenniveau normalisiert haben und nicht noch mehr gestiegen sind, ist ein Indiz dafür, dass sich einige dieser Betriebe bis heute halten konnten.



Quelle: Monitoring Consumption Switzerland, Raiffeisen Eco Research



Quelle: Creditreform, Raiffeisen Economic Research

Währungen



PROGNOSE



* mit 100 multipliziert

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz CIO Office, Raiffeisen Schweiz Economic Research

Raiffeisen Prognosen (I)



KONJUNKTUR

BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
Schweiz	1.2	-2.5	3.7	1.9	1.0
Eurozone	1.3	-6.8	5.2	2.5	0.0
USA	2.3	-2.8	5.9	1.5	1.0
China	6.0	2.3	8.1	3.0	4.0
Japan	0.3	-4.8	1.9	1.5	1.0
Global (PPP)	2.8	-3.1	5.9	2.3	2.0

Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
Schweiz	0.4	-0.8	0.6	3.0	2.5
Eurozone	1.2	0.3	2.6	8.0	5.5
USA	1.8	1.2	4.7	8.5	4.0
China	2.9	2.5	0.9	2.2	2.0
Japan	0.5	0.0	-0.3	1.9	1.0



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.75	-0.75	0.50	1.00	1.00
EUR	-0.50	-0.50	1.50	2.50	3.50
USD	0.00-0.25	0.00-0.25	3.75-4.00	4.50-4.75	4.50-4.75
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	1.20	1.20
EUR (Germany)	-0.57	-0.18	1.77	2.40	3.00
USD	0.91	1.51	3.52	4.20	4.00
JPY	0.02	0.07	0.27	0.30	0.50

Wechselkurse (Jahresende)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
EUR/CHF	1.08	1.04	0.99	0.99	0.95
USD/CHF	0.89	0.91	0.94	0.99	0.96
JPY/CHF (x 100)	0.86	0.79	0.69	0.70	0.70
EUR/USD	1.22	1.14	1.05	1.00	0.99
GBP/CHF	1.21	1.23	1.15	1.15	1.20

Rohstoffe (Jahresende)

	2020	2021	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	52	78	79	85	90
Gold (USD/Unze)	1898	1829	1773	1800	1950

*07.12.2022

Raiffeisen Prognosen (II)



BIP, real, Veränderung in %	2018	2019	2020	2021	Prognose 2022	Prognose 2023
Privater Konsum	2.9	1.2	-2.5	3.7	1.9	1.0
Staatlicher Konsum	0.6	1.4	-3.7	2.7	4.1	1.2
Ausrüstungsinvestitionen	1.0	0.7	3.5	2.7	1.2	-1.3
Bauinvestitionen	2.1	1.3	-2.5	4.0	1.9	2.0
Exporte	0.1	-0.8	-0.5	1.2	-4.3	-1.8
Importe	4.9	1.5	-6.0	11.2	3.9	2.7
Arbeitslosenquote in %	2.6	2.3	3.2	3.0	2.2	2.1
Inflation in %	0.9	0.4	-0.8	0.6	3.0	2.5

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 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.