

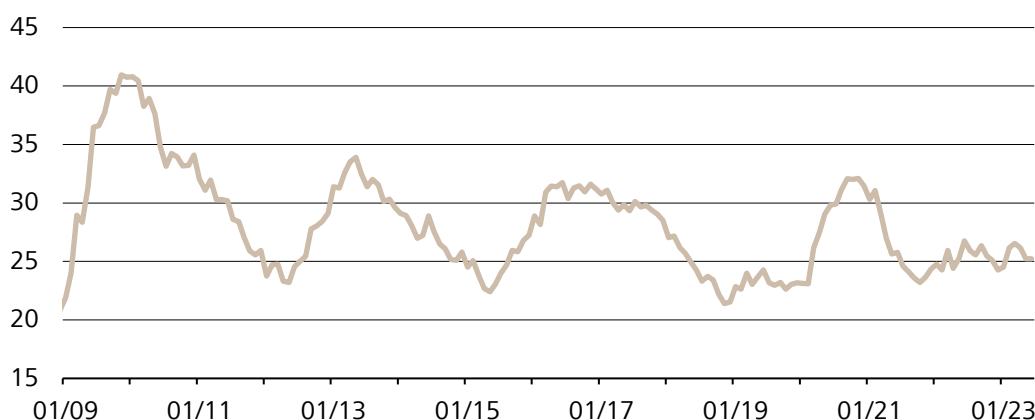
# Konjunkturcheck

Sowohl die Fed als auch die EZB haben die Zinsen zu Beginn des zweiten Halbjahres nochmals angehoben, da sie noch nicht genügend Anzeichen für eine ausreichende Beruhigung der unterliegenden Preisdynamik sehen. Allerdings sehen beide Notenbanken mittlerweile doch vermehrt Signale für eine laufende bzw. sich anbahnende Abschwächung. Weitere Zinserhöhungen nach der Sommerpause sind deshalb nicht mehr unbedingt geplant. Obwohl die Inflation in der Schweiz bereits unter die 2%-Marke zurückgefallen ist, beurteilen die SNB-Direktoriumsmitglieder die Situation im Vergleich äusserst vorsichtig und neigen offenbar dazu, präventiv lieber noch etwas nachzulegen.



## CHART DES MONATS: WARTEN AUF GODOT

Kreditimpuls: Verhältnis chinesisches Kreditwachstum zu BIP-Wachstum in %, auf Basis von 12-Monatssummen



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Wartet jemand auf Godot, bedeutet dies, dass vergeblich auf eine Person oder das Eintreten eines bestimmten Ereignisses gewartet wird. Die Aussage geht auf das gleichnamige Drama des irischen Schriftstellers Samuel Beckett zurück, in dem zwei Landstreicher erfolglos auf Godot warten und währenddessen meist sinnentleerte Gespräche oder Monologe führen.

Die Redewendung wird an den Finanzmärkten oft verwendet, wenn erwartete bzw. erhoffte Entwicklungen einfach nicht eintreten wollen. In den letzten Monaten gilt dies beispielsweise für ein staatlich angeschobenes Durchstarten der chinesischen Wirtschaft. Nach dem Ende der Null-Covid-Politik waren die Hoffnungen gross, dass eine kräftige Erholung der chinesischen Konjunktur der Weltwirtschaft mehr Schwung verleiht. Und zu Jahresbeginn fielen die Aufholeffekte nach der Wiedereröffnung auch stark aus. Dann ist dem Aufschwung aber schnell wieder die Luft ausgegangen. Die BIP-Zahlen für das zweite Quartal wiesen nur noch eine verhaltene Wachstumsdynamik auf.

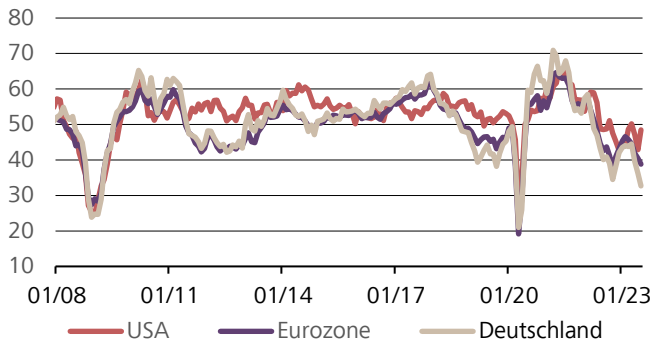
Die Gründe für das Ausbleiben der Rückkehr zu den hohen Wachstumsraten der Vergangenheit sind vielfältig. Chinas Bevölkerung hat angefangen zu schrumpfen. Die privaten Haushalte haben während der Pandemie kaum Unterstützung bekommen. Die Privatwirtschaft leidet unter den geopolitischen Spannungen und schärferer Regulierung, was auch die Jugendarbeitslosigkeit auf ein Rekordhoch getrieben hat. Und vor allem der aufgeblähte Immobilienmarkt hat nach einem kurzen Aufbäumen seinen Abwärtstrend wieder aufgenommen. Bereits seit längerem versucht die Politik mit immer wieder neuen Massnahmen die Situation zu verbessern. Allerdings ist sie offenbar weiterhin nicht bereit, die von den Märkten ersehnte «Bazooka» auszupacken, und die Immobilienblase noch weiter aufzublasen. Zur Stabilisierung werden vornehmlich die Finanzierungsbedingungen immer mehr gelockert. Das hilft Pleiten und eine Verschärfung der Lage zu verhindern, bringt aber keinen grossen Kreditimpuls und beschleunigt die notwendige Strukturereinigung nicht, was wohl auch weiterhin auf Godot warten lassen dürfte.

# Konjunktur



## AUFTRAGSEINGÄNGE

Einkaufsmanager-Umfragen (PMIs) Verarbeitendes Gewerbe Auftragseingang

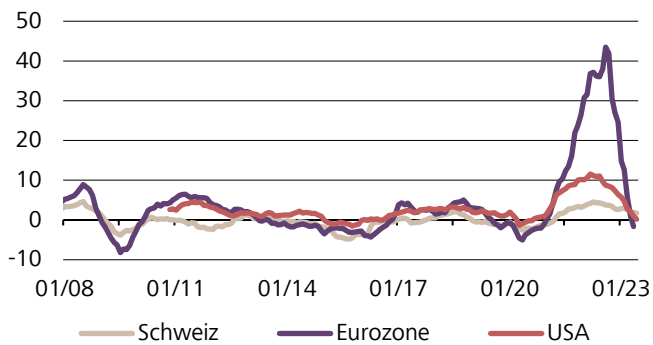


Quelle: S&P, Raiffeisen Economic Research



## PRODUZENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr

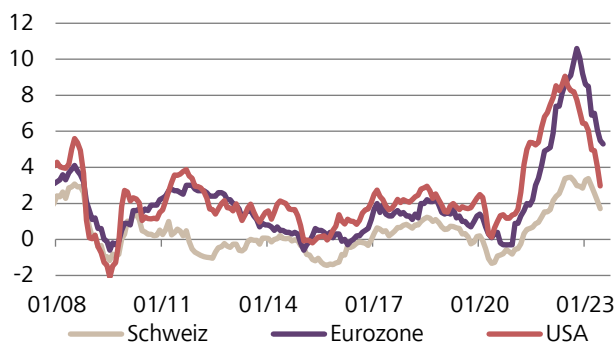


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

## Entspanntere Beschaffungssituation

Die Beschaffungssituation der Unternehmen hat sich entspannt. Abgesehen von einzelnen Branchen, wie vor allem der Automobilindustrie, haben sich die Lieferketten wieder weitgehend eingependelt. In der Schweiz melden deutlich weniger als 10% der Geschäftskontakte der SNB noch stärkere Lieferschwierigkeiten. Dies bedeutet grundsätzlich positive Impulse für die Industrie. Die Unternehmen können, die während der langen Engpass-Zeit aufgebauten Auftragspolster, schneller abarbeiten. Die verbesserte Warenverfügbarkeit ist allerdings nicht zuletzt auf das Ende des Pandemie-Güternachfrage-Booms zurückzuführen. Die Konsumenten geben wieder mehr für Dienstleistungen aus, was vor allem in Südeuropa in der laufenden Hauptreisesaison für eine weitere Erholung der Tourismuseinnahmen sorgt. Und die Unternehmen haben ihre Lager meist mehr als nur wieder gut aufgefüllt. Verfügbare Lagerdaten für die USA zeigen deutlich höhere Bestände als vor der Pandemie.

## Rückläufige Nachfrage

Im Rahmen der deutschen Ifo-Geschäftsklima-Umfrage melden deshalb immer mehr Unternehmen ein schnelles Abschmelzen der Auftragsbestände. Viele Unternehmen beurteilen ihren Auftragsbestand bereits wieder als zu niedrig. Die Erosion der Auftragseingänge hat sich gemäss den Unternehmensumfragen zu Beginn des zweiten Halbjahres sogar nochmals beschleunigt. Entsprechend melden die vom KOF befragten Schweizer Hersteller ebenso einen trüberen Ausblick. Sowohl die Unternehmen als auch die privaten Haushalte bleiben bei grösseren Anschaffungen aufgrund der hohen Kostensteigerungen zurückhaltend, auch weil sich die Überschussersparnisse aus der Pandemie-Zeit, langsam aber sicher, dem Ende zuneigen, und die höheren Zinsen zunehmend belasten. Die Unternehmen planen dabei zudem einen immer geringeren weiteren Aufbau der Belegschaft. Damit dürfte auch der weniger stark von der Inflation geplagte Schweizer Konsum zumindest keine grossen Schritte mehr machen.

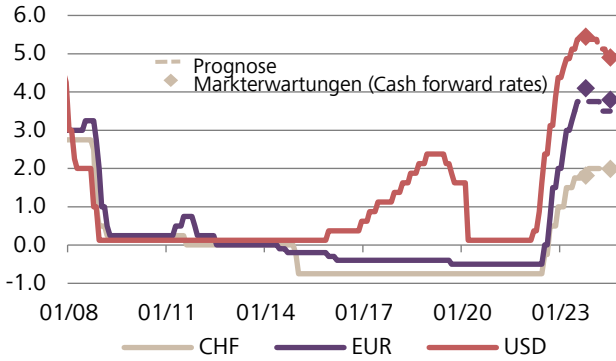
## Preis-Pipeline leert sich weiter

Die Einkaufspreise der Unternehmen sinken dabei in immer mehr Bereichen teilweise kräftig. Der gleichzeitig wieder zunehmende Preiswettbewerb erhöht darüber hinaus die Anreize für eine Weitergabe der Kostensenkungen. In den USA bleibt das Konsumniveau wegen der widerstandsfähigeren Wirtschaft noch wesentlich höher als in Europa, was die Beruhigung des unterliegenden Preistrends langsamer gestalten sollte. In Europa zeigen die Produzentenpreise und die Preiserwartungen nach dem vorangegangenen Energiepreisschub hingegen stärker nach unten. Dies sollte in den kommenden Monaten auch die bis zuletzt überhöhten Anstiege bei den Dienstleistungspreisen geringer ausfallen lassen. Das gilt wegen der weniger prall gefüllten Preispipeline nicht zuletzt auch für die Schweiz, wo die Inflation bereits vor der Jahresmitte wieder unter die 2%-Marke gesunken ist.

# Zinsen



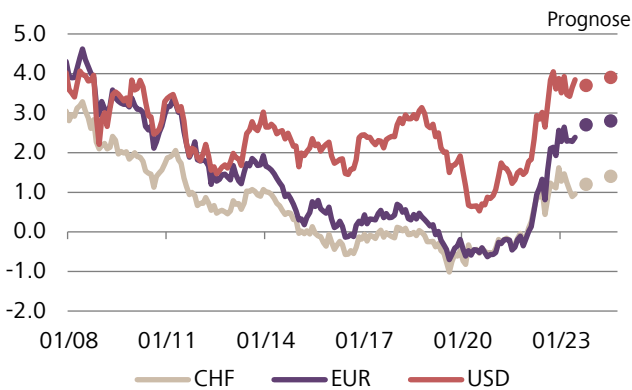
## LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



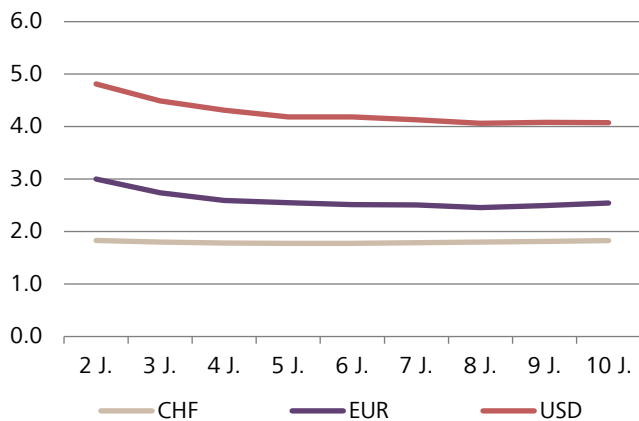
## 10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



## ZINSKURVE (STAND: 07.08.2023), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

### Fed erkennt etwas mehr Fortschritte an

Die amerikanische Notenbank hat nach einer Pause die Leitzinsen im Juli wie erwartet nochmals um 25 Basispunkte angehoben. Mit dem elften Zinsschritt liegt die Fed-Funds-Zielrate nunmehr bei 5.375%. Die vierteljährlichen Zinsprognosen der Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) wiesen im Juni, wegen der langsamen Fortschritte beim Rückgang des unterliegenden Preistrends, noch eine zusätzliche Erhöhung bis zum Jahresende auf. Der Fed-Vorsitzende hielt dies nach der Juli-Sitzung auch weiterhin für möglich. Powell betonte allerdings gleichzeitig die Möglichkeit einer weiteren Pause. Denn zuletzt gab es mehr Hinweise für eine zumindest allmähliche Abschwächung des Lohn- und Preisdrucks. Bestätigt sich dies bis zur nächsten Sitzung, könnte der Zinsgipfel erreicht worden sein. Aufgrund der gleichzeitig weiter äußerst widerstandsfähigen US-Konjunkturdaten gibt es aber sicherlich noch keine endgültige Entwarnung und keinen Grund für baldige Zinssenkungen.

### EZB nicht mehr auf Autopilot

Die EZB hat die Zinsen, wie quasi vorangekündigt, ebenfalls ganz wie erwartet weiter angehoben. Der Einlagensatz liegt nun bei 3.75%. Die Preisrisiken werden zudem nach wie vor nach oben gerichtet bewertet. Konkrete Pläne für weitere Zinserhöhungen signalisierte EZB-Präsidentin Christine Lagarde diesmal jedoch nicht mehr. Der Autopilot wurde sozusagen ausgeschaltet, und die kommenden Daten sollen nun alleine ausschlaggebend sein. Im Juli verharrte die Eurozone-Kerninflationrate jedenfalls leicht über den Erwartungen unverändert bei überhöhten 5.5%. Gleichzeitig zeigen die Unternehmensumfragen einen nochmals stärker eingetrübten Geschäftsausblick. Und die Vorstufenpreise fallen stärker. Trotz höherer Lohnabschlüsse sollte sich dies allmählich auch eindeutig stärker dämpfend auf die Dienstleistungspreise auswirken. Ob dies aber bereits bis zur nächsten Sitzung im September der Fall sein wird, bleibt ungewiss.

### SNB bleibt besorgt

Die SNB hat auch nach ihrem fünften Zinsschritt auf 1.75% bei der Lagebeurteilung im Juni einen abermals gestiegenen Preisdruck festgestellt. Ihre Inflations-Projektionen signalisieren mittelfristig immer noch ein leichtes Überschreiten des Zielbandes von 0-2%. Obwohl die Schweizer Inflationszahlen in den letzten Monaten eine stärker als erwartete Preisberuhigung aufwiesen, und zudem eigentlich sämtliche Frühindikatoren auf eine in der Tendenz fortlaufende Verlangsamung des unterliegenden Preistrends hindeuten, zeigen sich die SNB-Direktoriumsmitglieder bis zuletzt weiter überaus besorgt über mögliche Zweit- oder gar Drittrundeneffekte bei den Konsumentenpreisen. Mit der vorsichtigen Haltung ist die Wahrscheinlichkeit gestiegen, dass die Notenbanker präventiv noch etwas mehr nachlegen, auch wenn es fundamental eigentlich nicht mehr unbedingt notwendig erscheint.

# Schweizer Branchen – Ungleichgewichte im Export

Der Anteil der Pharmaindustrie an den gesamten Schweizer Warenexporten nahm 2021 und 2022 ab, was in den 30 Jahren zuvor lediglich viermal der Fall war. Die Pharmaexporte legten weiter unentwegt zu, aber in anderen Branchen fiel das Wachstum dank des pandemiebedingten Güter-Nachfragebooms noch stärker aus. Damit verringerte sich erstmals seit Jahren die hohe Konzentration in der Exportstruktur. Das zeigt der Rückgang des Herfindahl-Index, berechnet auf Basis von 98 Produktgruppen (siehe Grafik).

Die Exporte sind damit aber nach wie vor deutlich weniger diversifiziert als in vergleichbaren Ländern. In der OECD weisen nur noch Mitgliedsländer mit grossem Rohstoffvorkommen, wie z.B. Norwegen oder Australien, eine noch höhere Produktkonzentration auf. Ansonsten ist die Exportstruktur aber rundum diversifizierter als in der Schweiz. Das gilt auch für Osteuropa, das teilweise stark von den Ausfuhren der Automobilindustrie abhängt. Bis zur Finanzkrise von 2008 war die Exportkonzentration in der Schweiz etwa gleich hoch wie in den Nachbarländern. Anschliessend stagnierten aber viele Exportbranchen jahrelang, vor allem wegen der Frankenaufwertung, während sich der Nachfrageboom im Pharmabereich akzentuierte. Ausserhalb der Pharmaindustrie ist die Konzentration viel niedriger, wegen der Uhrenexporte aber immer noch höher als in den Nachbarländern. Nach dem Rückgang der letzten zwei Jahre nimmt die Produktkonzentration aber wieder zu. Denn wegen der schwachen globalen Konjunktur hat die Exportnachfrage in den meisten Branchen 2023 wieder deutlich abgenommen. Für die weniger konjunktursensitive Pharmaindustrie gilt dies hingegen nicht, weshalb sie im ersten Halbjahr 2023 ihren Vorsprung gegenüber den anderen Exportbranchen wieder ausbauen konnte.

Eine hohe Produktkonzentration bringt i.d.R. auch eine grössere Krisenanfälligkeit mit sich. Das zeigte sich besonders in Ländern, die stark von Rohstoffen abhängig sind. Die Nachfrage in der Pharmabranche ist hingegen weniger zyklisch und

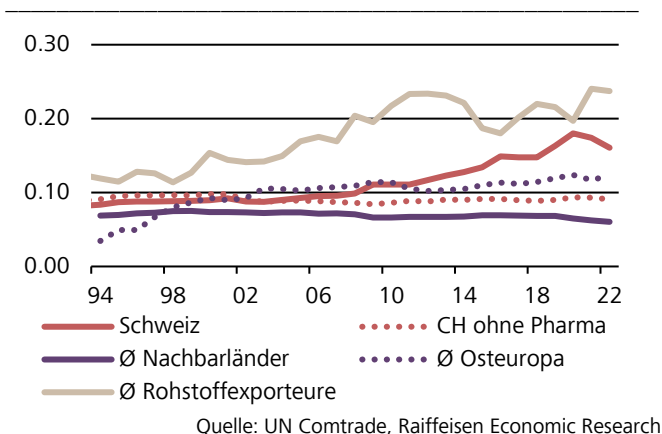
viel stabiler. Davon ist auch dann auszugehen, sollte die Branche schärfer reguliert werden. Das würde zwar Druck auf die hohen Margen ausüben, aber kaum auf die Nachfrage.

Im Schweizer Fall ist aber auch das idiosynkratische Risiko relevant, also das Risiko, das auf Eigenarten von einzelnen Unternehmen zurückgeht und nicht auf die allgemeine Branchenentwicklung. Denn in keiner anderen grossen Exportbranche ist die Abhängigkeit von einigen wenigen Akteuren so hoch (siehe Grafik). Die fünf wichtigsten Unternehmen zeichnen mit 85 Mrd. CHF für ungefähr 90% aller Pharmaexporte verantwortlich. Gerät eines davon in Schieflage, z.B. wegen einer Verkettung von unglücklichen Umständen, drohen spürbare volkswirtschaftliche Auswirkungen.

Darüber hinaus trägt die Pharmaindustrie mit ihren fast ununterbrochen steigenden milliarden schweren Handelsüberschüssen wesentlich zur kontinuierlichen Frankenaufwertung bei, was die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der kleineren Branchen beeinträchtigt. Das ist per se nicht nur schlecht, denn eine starke Währung zwingt die Industrie, sich fit zu halten und fördert damit die Investitionstätigkeit und den Strukturwandel hin zur Produktion von höherwertigen Gütern. So hat sich die Schweizer Industrie in den letzten Jahren und Jahrzehnten trotz starker Währung eher besser entwickelt als diejenige anderer OECD-Länder. Im globalen Wettbewerb verliert indes auch die Schweiz stetig an Marktanteilen, meist an Südostasien. Das war auch in den letzten zwei Jahren der Fall – trotz starkem Exportwachstum. Dies war vor allem preisgetrieben, der Konkurrenz gelang es aber offensichtlich, auch das Volumen auszuweiten. Der Schweizer Weltmarktanteil nimmt in den meisten Branchen tatsächlich schon seit Jahren ab. Das liegt bei weitem nicht nur an der von den Pharmaexporten angetriebenen Frankenaufwertung. Die riesigen Überschüsse in der Pharmabranche prägen aber die Berichterstattung zur Lage der Industrie, weshalb die Gefahr der Deindustrialisierung in der öffentlichen Wahrnehmung häufig zu kurz kommt.

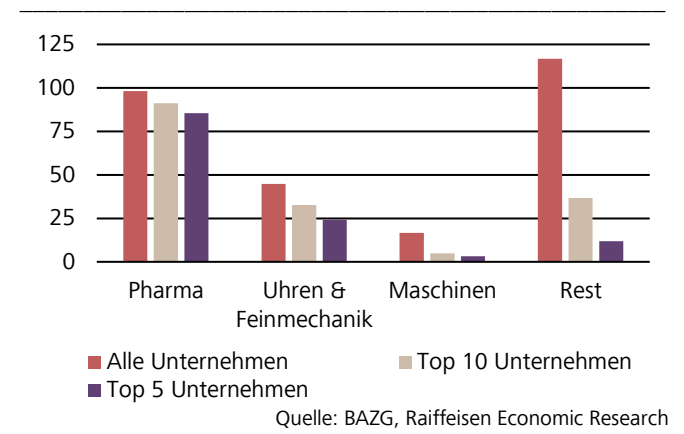
## PRODUKTKONZENTRATION IM EXPORT

Herfindahl-Index für OECD-Länder (98 Warengruppen)



## EXPORTE DER FÜHRENDE UNTERNEHMEN

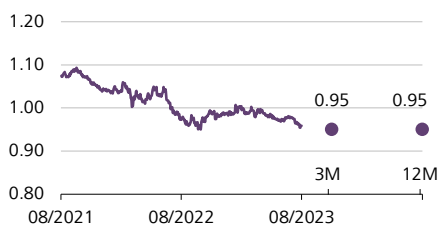
in Milliarden Franken



# Währungen

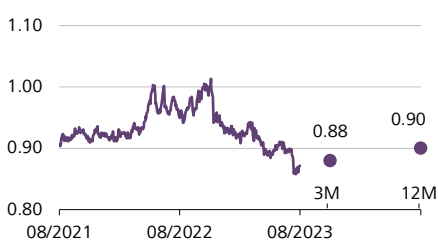


## PROGNOSE



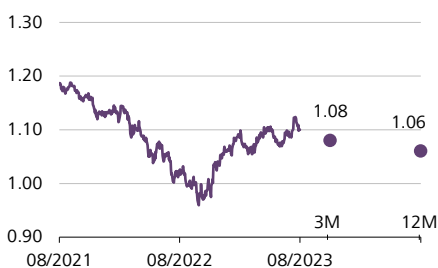
### EUR/CHF

In der Eurozone werden die Spuren der sich abkühlenden Wirtschaft immer deutlicher. Darunter leidet wegen seines zyklischen Charakters der Euro. Die Gemeinschaftswährung ist im Juli bis auf 0.9518 Franken, den tiefsten Stand seit September 2022, gefallen. Zu Ende Monat resultierte ein Wertverlust von fast 1.9%. Mittelfristig prognostizieren wir einen Seitwärtstrend des Währungspaares EUR/CHF. Einerseits wird die europäische Einheitswährung von der Nominalzinsdifferenz zum Franken gestützt. Andererseits profitiert die helvetische Währung als sicherer Kapitalhafen von den zunehmenden Konjunkturrisiken.



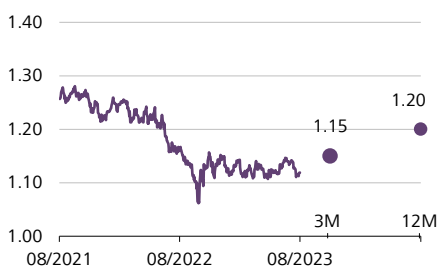
### USD/CHF

Der US-Dollar notierte im vergangenen Monat zeitweise unter der Marke von 0.86 Franken. So günstig war der «Greenback» letztmals im Januar 2015, als die Schweizerische Nationalbank (SNB) den Mindestkurs des Frankens zum Euro aufhob. Grund für die Schwäche der US-Währung sind die Zinserwartungen der Marktteilnehmer. Diese gehen davon aus, dass die Notenbank Fed mit ihrem Zinsschritt Ende Juli (+25bps) den Zinserhöhungszyklus abgeschlossen hat. Zusätzlichen Gegenwind bescheren dem Dollar die ungebremst steigende Staatsverschuldung in den USA. Unserer Meinung nach hat der USD/CHF-Kurs aber gegen unten überschossen. Unsere Jahresprognose liegt daher etwas höher, bei 0.90.



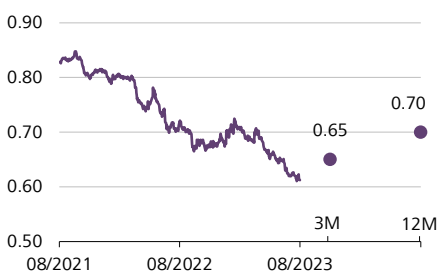
### EUR/USD

Der Euro ist Mitte Juli auf ein 17-Monatshoch bei 1.1276 US-Dollar geklettert. Gegenüber Anfang Jahr resultiert ein Kursgewinn von 2%. Auftrieb erhält die Gemeinschaftswährung primär durch die Zinserwartungen der Anleger. Diese gehen davon aus, dass die Europäische Zentralbank (EZB) trotz ihrer Zinserhöhung im Juli (+25bps) der Fed im Straffungszyklus nachhinkt und deshalb die Geldpolitik weiter straffen muss. Unserer Meinung nach dürfte ein Grossteil davon aber in den Kursen eskomptiert sein. Darüber hinaus belastet die konjunkturelle Abkühlung den Euro stärker als den «Greenback». Unsere 3- und 12-Monatsprognosen für das Devisenpaar EUR/USD liegen bei 1.08 respektive 1.06.



### GBP/CHF

Die Teuerungsrate in Grossbritannien ist im Juni von 8.7% auf 7.9%, den tiefsten Stand seit über einem Jahr, gesunken. Die Inflationsdifferenz zur Schweiz (1.7%) bleibt dennoch signifikant. Zugleich stagniert die Wirtschaft auf der Insel und der als Heilmittel angepriesene Brexit erweist sich immer mehr als Bumerang. Dies erklärt die aktuelle Schwäche des Pfund. Andererseits stützt die deutliche Nominalzinsdifferenz zum Franken die britische Valuta. Entsprechend hat diese im Juli ihre volatile Seitwärtsbewegung in dem Preisband zwischen 1.10 und 1.15 Franken fortgesetzt. Mittelfristig rechnen wir aufgrund seiner Unterbewertung mit einem stärkeren Pfund.



### JPY/CHF\*

Trotz gut laufender Wirtschaft und erhöhter Inflation – diese lag im Juni mit 3.3% den 15. Monat in Folge über dem Notenbankziel – hält die Bank of Japan (BoJ) an ihrem Leitzinsniveau von -0.10% fest. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen dürfen jedoch künftig über die bisherige Obergrenze von 0.5% steigen. Infolgedessen hat sich der JPY/CHF-Kurs nach seiner jüngsten Abwärtsbewegung im Juli etwas stabilisiert. Dessen ungeachtet notiert die japanische Valuta immer noch gut 9% unter ihrem gleitenden 200-Tagesschnitt. Wir haben unsere 3- und 12-Monatsprognosen leicht revidiert, erwarten aber weiterhin eine Gegenbewegung des chronisch unterbewerteten Yen.

\* mit 100 multipliziert

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

## Raiffeisen Prognosen (I)



## KONJUNKTUR

## BIP (Durchschnittliches jährliches Wachstum in %)

|              | 2020 | 2021 | 2022 | Prognose 2023 | Prognose 2024 |
|--------------|------|------|------|---------------|---------------|
| Schweiz      | -2.5 | 4.2  | 2.1  | 1.0           | 0.8           |
| Eurozone     | -6.8 | 5.2  | 3.4  | 0.5           | -0.1          |
| USA          | -2.8 | 5.9  | 2.1  | 1.0           | 0.5           |
| China        | 2.3  | 8.1  | 3.0  | 5.0           | 4.5           |
| Japan        | -4.8 | 1.9  | 1.1  | 1.0           | 1.0           |
| Global (PPP) | -3.0 | 6.2  | 3.4  | 2.4           | 2.3           |

## Inflation (Jahresdurchschnitt in %)

|          | 2020 | 2021 | 2022 | Prognose 2023 | Prognose 2024 |
|----------|------|------|------|---------------|---------------|
| Schweiz  | -0.7 | 0.6  | 2.8  | 2.3           | 1.8           |
| Eurozone | 0.3  | 2.6  | 8.4  | 5.5           | 2.0           |
| USA      | 1.2  | 4.7  | 8.0  | 4.0           | 2.5           |
| China    | 2.5  | 0.9  | 2.0  | 1.5           | 2.0           |
| Japan    | 0.0  | -0.3 | 2.5  | 2.5           | 1.5           |



## FINANZMÄRKTE

## Leitzinsen (Jahresende in %)

|     | 2021      | 2022      | Aktuell*  | Prognose 3M | Prognose 12M |
|-----|-----------|-----------|-----------|-------------|--------------|
| CHF | -0.75     | 1.00      | 1.75      | 2.00        | 2.00         |
| EUR | -0.50     | 2.00      | 3.75      | 3.75        | 3.50         |
| USD | 0.00-0.25 | 4.25-4.50 | 5.25-5.50 | 5.25-5.50   | 4.75-5.00    |
| JPY | -0.10     | -0.10     | -0.10     | -0.10       | 0.00         |

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

|                   | 2021  | 2022 | Aktuell* | Prognose 3M | Prognose 12M |
|-------------------|-------|------|----------|-------------|--------------|
| CHF               | -0.15 | 1.58 | 1.02     | 1.20        | 1.40         |
| EUR (Deutschland) | -0.18 | 2.57 | 2.56     | 2.70        | 2.80         |
| USD               | 1.51  | 3.87 | 4.08     | 3.70        | 3.90         |
| JPY               | 0.07  | 0.41 | 0.64     | 0.50        | 0.75         |

## Wechselkurse (Jahresende)

|                 | 2021 | 2022 | Aktuell* | Prognose 3M | Prognose 12M |
|-----------------|------|------|----------|-------------|--------------|
| EUR/CHF         | 1.04 | 0.99 | 0.96     | 0.95        | 0.95         |
| USD/CHF         | 0.91 | 0.92 | 0.88     | 0.88        | 0.90         |
| JPY/CHF (x 100) | 0.79 | 0.71 | 0.62     | 0.65        | 0.70         |
| EUR/USD         | 1.14 | 1.07 | 1.10     | 1.08        | 1.06         |
| GBP/CHF         | 1.23 | 1.12 | 1.11     | 1.15        | 1.20         |

## Rohstoffe (Jahresende)

|                           | 2021 | 2022 | Aktuell* | Prognose 3M | Prognose 12M |
|---------------------------|------|------|----------|-------------|--------------|
| Rohöl (Brent, USD/Barrel) | 78   | 86   | 86       | 80          | 80           |
| Gold (USD/Unze)           | 1829 | 1824 | 1937     | 2070        | 2000         |

\*07.08.2023

## Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

|                                    | 2019       | 2020        | 2021       | 2022       | Prognose 2023 | Prognose 2024 |
|------------------------------------|------------|-------------|------------|------------|---------------|---------------|
| <b>BIP, real, Veränderung in %</b> | <b>1.2</b> | <b>-2.5</b> | <b>4.2</b> | <b>2.1</b> | <b>1.0</b>    | <b>0.8</b>    |
| Privater Konsum                    | 1.2        | -4.2        | 1.7        | 4.0        | 1.9           | 0.8           |
| Staatlicher Konsum                 | 0.8        | 3.5         | 3.5        | -0.5       | -0.3          | -0.2          |
| Ausrüstungsinvestitionen           | 1.8        | -4.2        | 8.1        | 1.1        | 2.8           | 1.4           |
| Bauinvestitionen                   | -0.9       | -1.0        | -3.0       | -4.3       | -1.5          | 0.5           |
| Exporte                            | 1.6        | -5.0        | 10.9       | 4.1        | 5.2           | 2.1           |
| Importe                            | 2.8        | -6.0        | 5.0        | 5.6        | 5.9           | 2.3           |
| <b>Arbeitslosenquote in %</b>      | <b>2.3</b> | <b>3.2</b>  | <b>3.0</b> | <b>2.2</b> | <b>1.9</b>    | <b>2.0</b>    |
| <b>Inflation in %</b>              | <b>0.4</b> | <b>-0.7</b> | <b>0.6</b> | <b>2.8</b> | <b>2.3</b>    | <b>1.8</b>    |

## Herausgeber

Raiffeisen Economic Research  
Fredy Hasenmaile, Chefökonom Raiffeisen Gruppe  
The Circle 66  
8058 Zürich  
[economic-research@raiffeisen.ch](mailto:economic-research@raiffeisen.ch)

## Autoren

Alexander Koch  
Domagoj Arapovic

## Publikationen

Weitere Publikationen finden Sie unter:  
[www.raiffeisen.ch/publikationen](http://www.raiffeisen.ch/publikationen)

## Internet

[www.raiffeisen.ch](http://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.