

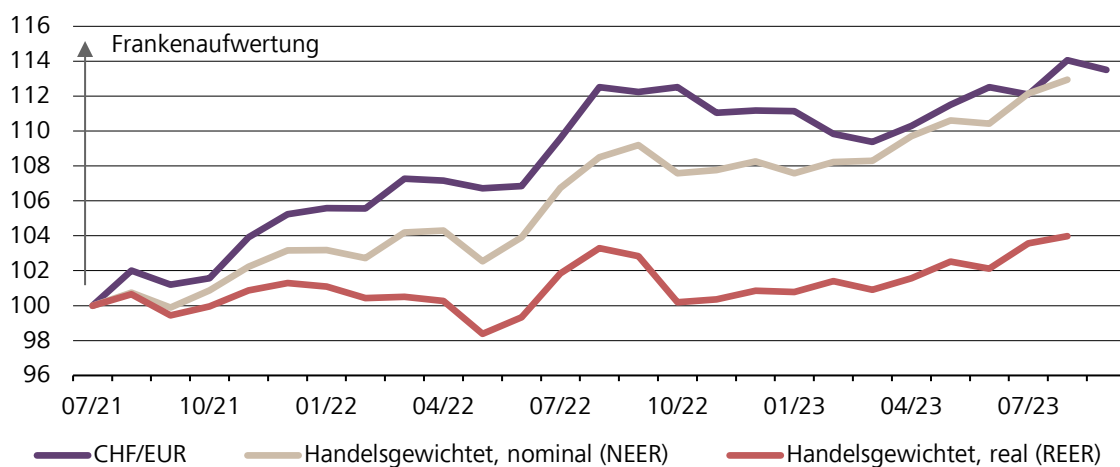
Konjunkturcheck

Der Konjunkturausblick für Europa bleibt trübe, auch wenn die Stimmung der Unternehmen zuletzt nicht noch weiter abgerutscht ist. Deswegen hält die EZB weitere Zinserhöhungen wahrscheinlich nicht mehr für notwendig. In der Schweiz haben schwächere Konjunkturdaten und anhaltend schwächere Inflationsdaten die SNB dazu bewogen, schneller als erwartet von ihrer präventiven Straffungspolitik Abstand zu nehmen. Der für September signalisierte, nochmalige Sicherheitszinsschritt auf 2.0% wurde abgeblasen.



CHART DES MONATS: AUFATMEN WEGEN AUFWERTUNG

Schweizer Wechselkurse, Indizes (Juli 2021=100)



Quelle: SNB, BIZ, Raiffeisen Economic Research

Die Schweizerische Nationalbank hat ihren Leitzins bei der vierteljährlichen Lagebeurteilung im September nicht weiter erhöht. Zuvor wurden die Zinsen ab Juni letzten Jahres in fünf Schritten zügig und kräftig von -0.75% auf 1.75% angehoben. Dabei hat die SNB immer wieder betont, präventiv gegen die erhöhten Inflationsrisiken vorzugehen. Deshalb habe sie auch bereits vor dem Beginn der Zinsstraffung mit Devisenkäufen aufgehört und frühzeitig ab Ende 2021 eine Aufwertung des Franken zugelassen, um die importierte Inflation abzumildern. Dies hat massgeblich dazu beigetragen, den Preisdruck in der Schweiz erheblich geringer zu halten als in den Nachbarländern.

Das SNB-Direktorium stellt zwar einen weiterhin vorhandenen Inflationsdruck fest. Nochmals erhöhte Preisrisiken wie bei den vorangegangenen Sitzungen sieht man allerdings nicht mehr. Vielmehr beobachtet man einen leicht abnehmenden unterliegenden Preisdruck. Dieser Trend wird nach

Einschätzung der SNB durch eine zusätzliche Straffung der monetären Bedingungen seit Juni unterstützt.

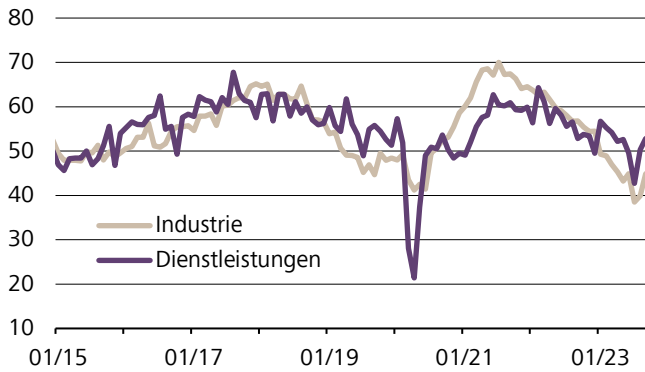
Die Straffung basiert dabei nicht auf höheren Zinsen, sondern auf der anhaltenden Stärke des Franken. Der hat nicht nur in nominaler Rechnung gegenüber dem Euro und anderen wichtigen Handelspartnerwährungen (NEER) aufgewertet, auch bereinigt um die Inflationsdifferenzen hat er real (REER) zugelegt. Dies übt einen ähnlichen Effekt auf die Inflation aus wie Zinserhöhungen. Dadurch hat sich der Bedarf weiterer Zinserhöhungen offensichtlich so weit verringert, dass die SNB ihre präventive Haltung aufgegeben hat und erst einmal abwarten will. Inaktiv war die SNB dabei nicht. Sie hat die Frankenstärke mit Devisenverkäufen begleitet. Für das zweite Quartal meldete sie erhebliche Transaktionen in Höhe von 40 Mrd. CHF. Seit Mitte 2022 wurden damit mittlerweile über 100 Mrd. CHF vom Devisenberg abgebaut. Und die SNB-Bilanzdaten legen auch für die letzten Monate weitere Verkäufe nahe.

Konjunktur



SCHWEIZER EINKAUFSMANAGERINDIZES

Wachstumsschwelle = 50

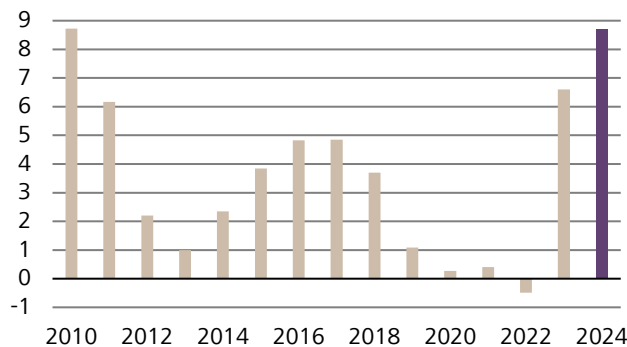


Quelle: procure.ch, Raiffeisen Economic Research



SCHWEIZER KRANKENKASSENPRÄMIEN

Obligatorische Versicherung, in % gegenüber Vorjahr

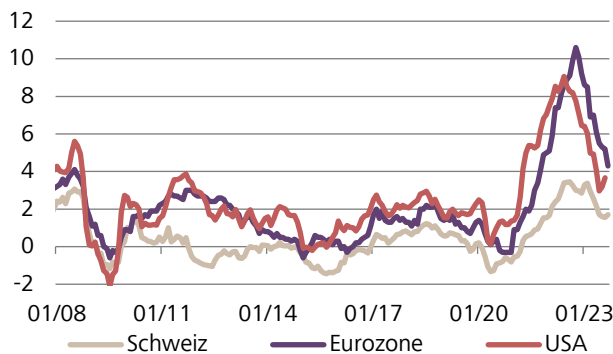


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



KONSUMENTENPREISE

In % gegenüber Vorjahr



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Schwächere Auslastung

Die europäische Industrie verspürt weiterhin kräftigen Gegenwind. Die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe ist zum Herbstbeginn zwar nicht weiter abgerutscht. Die Neuaufträge gehen aber nahezu unverändert markant zurück. Dies lässt die Auftragspolster aus der «Engpasszeit» zunehmend abschmelzen. Während in der Elektro- und Automobilindustrie noch eine erhöhte Auftragsreichweite gemeldet wird, sind die Kapazitäten in anderen Sektoren in der Eurozone vermehrt wieder unterausgelastet. Dies schlägt sich insgesamt in einer rückläufigen Produktionstätigkeit nieder.

In der Schweiz erwarten die Geschäftskontakte der SNB ebenfalls eine deutlich schwächere Auslastung in den kommenden Monaten und stagnierende Umsätze, was der Schweizer Einkaufsmanagerindex widerspiegelt. Dies reduziert den Arbeitskräftebedarf. Aufgrund des anhaltenden Fachkräftemangels wollen die Hersteller aber bei Freisetzungen erst einmal vorsichtig vorgehen.

Angeschlagene Kaufkraft

Daneben hat sich der Ausblick für den bis zum Sommer wesentlich widerstandsfähigeren Dienstleistungssektor in den letzten Monaten ebenfalls spürbar eingetrübt. Erst berichteten die industrienahen Sektoren, wie der Grosshandel und das Transportgewerbe, eine schwächere Gangart. Nachdem die wohl letzten Corona-Nachholeffekte während der Hauptferiensaison nochmals für Rückenwind gesorgt haben, melden aber auch das Gast- und Freizeitgewerbe ein Abebben der Erholung. Gleichzeitig berichten die Detailhändler mehr Zurückhaltung bei den Verbrauchern vor allem bei grösseren Anschaffungen, wegen der Kaufkraftverluste und der weniger rosigen Arbeitsmarktaussichten.

In der Schweiz werden mehrere administrierte Preissteigerungen, wie höhere Mieten, Stromtarife sowie nicht zuletzt ein Anstieg der Krankenkassenprämien von im Mittel 8.7% ab dem Jahresende die Kaufkraft der privaten Haushalte verzögert belasten.

Unterschiedlich schneller Abwärtstrend

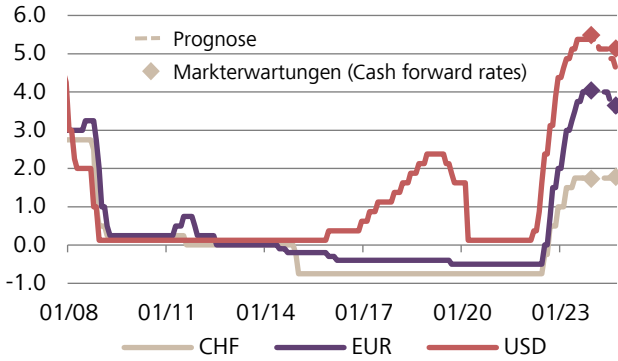
Die Flaute bei der Güternachfrage lässt die Beschaffungskosten in vielen Industriesektoren weiter korrigieren, auch wenn der Ölpreis zuletzt wegen Angebotseinschränkungen erneut einen Schub erfahren hat. Im Dienstleistungssektor nimmt der Kostendruck ebenfalls ab, wobei in den USA und der Eurozone die höheren Lohnsteigerungen die Unternehmen eher noch zu Verkaufspreiserhöhungen zwingen als in der Schweiz.

In den USA sind die Preiserwartungen der Dienstleister zuletzt nicht weiter gesunken. Die im Vergleich zu Europa robustere Nachfrage steht hier einer schnelleren Preisberuhigung entgegen. In der Schweiz flaut der Preisdruck hingegen schneller ab, wegen der geringeren vorangegangenen Beschaffungskostenanstiege und der moderaten Lohndynamik. Die Inflation liegt deshalb bereits wieder unter der 2%-Marke.

Zinsen



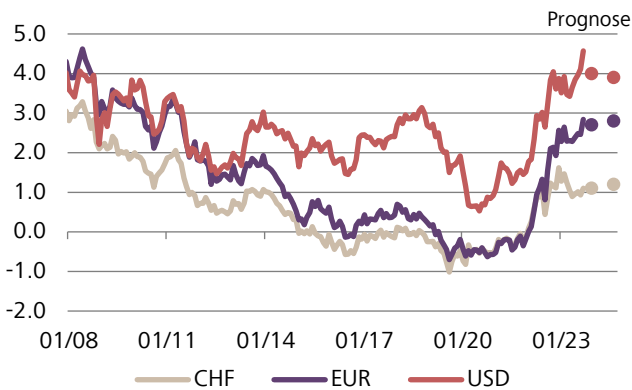
LEITZINSEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



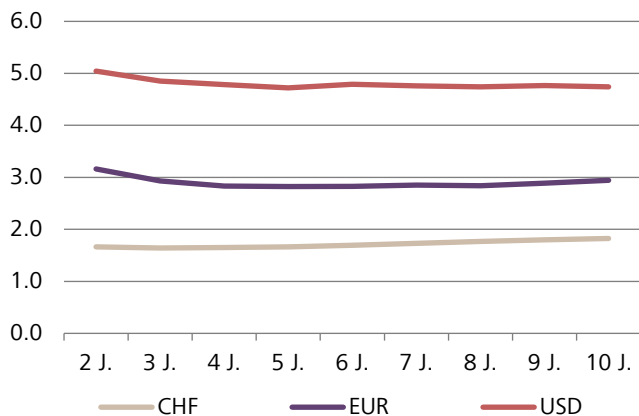
10-JAHRES-STAATSANLEIHEN, IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research



ZINSKURVE (STAND: 05.10.2023), IN %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Fed pausiert wieder

Nach zehn Zinserhöhungen in Folge hatte die amerikanische Notenbank im Juni pausiert. Nach einem nochmaligen Zinsschritt im Juli wurde im September wie erwartet wieder pausiert, nachdem mehr Fortschritte bei der geforderten Abkühlung am Arbeitsmarkt und bei der Preisdynamik festgestellt werden konnten.

Eine deutliche Mehrheit der Mitglieder des Offenmarktausschusses (FOMC) kann sich allerdings noch eine weitere Zinserhöhung bis zum Jahresende vorstellen. Der Fed-Vorsitzende bemerkte dazu, solange man noch nicht überzeugt sei, bleibe man eben vorsichtig. Aber wenn die kommenden Daten den eingeschlagenen Trend bestätigen, könnte man zum Entschluss kommen, dass das Zielniveau doch bereits erreicht worden ist.

Dagegen haben die FOMC-Mitglieder, wegen des positiver als erwarteten US-Konjunkturausblicks, ihre Zinssenkungserwartungen für das nächste Jahr deutlich zurückgeschraubt, was den Langfristzinsen Auftrieb verliehen hat.

EZB legt noch einmal nach

Die EZB hat bei ihrer letzten Lagebeurteilung hingegen nochmals nachgelegt, wegen der hartnäckig hohen Inflation. Gleichzeitig wurde allerdings der trübere Wachstumsausblick für die Eurozone stärker hervorgehoben. Damit ist der EZB-Rat insgesamt zuversichtlicher geworden, mittelfristig das Inflationsziel erreichen zu können.

Die Latte für weitere Zinserhöhungen wurde deutlich höher gelegt. Dafür müssten die Preisdaten künftig schon stärker über den bereits hohen EZB-Prognosen liegen. Grundsätzlich geht die EZB davon aus, dass die Zinsen einen substanziellen Beitrag zu einer zeitnahen Rückkehr der Inflation zum Zielwert leisten werden, wenn sie ausreichend lange auf dem erreichten Niveau bleiben.

SNB nicht mehr präventiv unterwegs

Überraschender fiel währenddessen der SNB-Entscheid aus. Bis zur Sommerpause hielt Thomas Jordan einen weiteren Zinsschritt noch für sehr wahrscheinlich. Die schwächere Konjunktur und die anhaltend schwächer als erwartete Preisentwicklung haben die Sorgen der SNB vor stärkeren Zweitrundeneffekten jüngst aber offenbar doch ausreichend verringert, um die präventive Haltung aufzugeben und abzuwarten. Der Leitzins bleibt bei 1.75%.

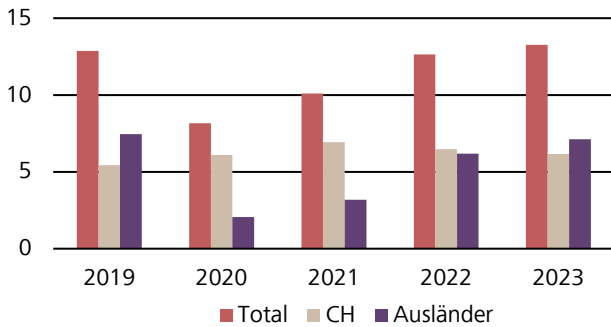
Die neue mittelfristige SNB-Inflationsprognose liegt mit 1.9% allerdings nur knapp im Zielband und schliesst höhere Zinsen nicht aus. Bleibt das Preisumfeld, abgesehen von den vorgezeichneten administrativen Preiserhöhungen, aber entspannt, sehen wir gute Chancen, dass die Zinsen in der Schweiz ebenfalls nicht weiter ansteigen werden. SNB-Äusserungen deuten zudem darauf hin, dass zur Feinsteuerung weitere Devisenverkäufe in Frage kommen und somit nicht unbedingt nochmals höhere Zinsen.

Schweizer Branchen – Hotellerie



LOGIERNÄCHTE SOMMERSAISON

Übernachtungszahlen für Juni-August, in Mio.

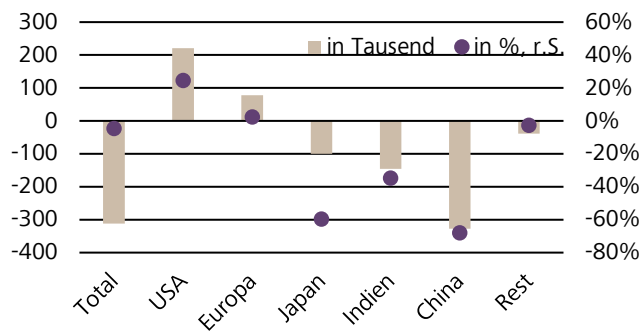


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



AUSLANDSGÄSTE

Logiernächte, Mai-Juli 2023 gegenüber Vorpandemieniveau

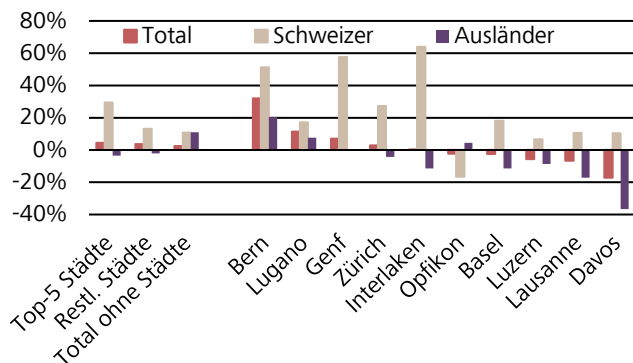


Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research



STÄDTETOURISMUS

Logiernächte, Mai-Juli 2023 gegenüber Vorpandemieniveau



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Rekordsommer trotz weniger Inlandstourismus

Die Schweizer Bevölkerung reist wieder vermehrt ins Ausland, weshalb viele Hoteliers im Frühling mit gemischten Gefühlen in die Sommersaison blickten. Die jüngsten Logiernächtezahlen für die Monate Juni bis August bestätigen die Befürchtung, dass der Inlandstourismus weiter an Fahrt verliert. Die Anzahl der Übernachtungen der Schweizer Gäste ging im Vergleich zum letzten Sommer um 5% zurück. Der Inlandstourismus liegt damit allerdings immer noch 14% über dem Vorpandemieniveau. Und weil sich die Anzahl der ausländischen Touristen im Vergleich zu 2022 kräftig erholt (+15%), resultierte sogar ein Rekordsommer. Die Tourismusbranche steht damit wahrscheinlich auch vor einem Rekordjahr, denn die Anzahl der Logiernächte liegt aktuell 3% über dem entsprechenden Zeitraum von 2019, dem bisher stärksten Tourismusjahr.

Gäitezahlen aus China enttäuschen

Die ausländischen Gästezahlen bleiben vorerst aber unter den Rekordwerten vor der Pandemie, was vor allem am asiatischen Markt liegt, speziell China. Dort bremsen die angespannte wirtschaftliche Lage und die hohen Flugpreise die Reiselust. Die Rückkehr der chinesischen Touristen wird zudem durch knappe Flug- und Visakapazitäten verzögert. Gemäss Schweiz Tourismus dürfte die Anzahl der Reisenden aus China dieses Jahr nur etwa halb so hoch ausfallen wie noch 2019. Branchenvertreter rechnen sogar erst in zwei bis drei Jahren mit einer vollständigen Erholung. Die Lücke wird bisher teilweise durch Reisende aus anderen Regionen, besonders durch Gäste aus den USA, gefüllt. In den Gemeinden mit besonders hohem Anteil an chinesischen Gästen, wie z.B. rund um den Vierwaldstättersee, erholt sich die Hotellerie aber deutlich weniger schnell als in anderen Regionen. In Luzern z.B. lagen die Übernachtungszahlen im Sommer noch 6% unter dem Vorpandemieniveau.

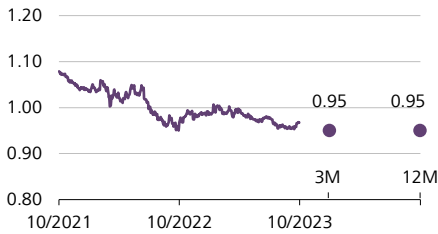
Geschäftstourismus bleibt Sorgenkind

In den meisten anderen Schweizer Städten wurde hingegen ein Rekordsommer registriert. Der Anstieg im Vergleich zu vor Corona ist vor allem einheimischen Städtereisenden und der Verschiebung vom Geschäftstourismus hin zu Freizeitaufhalten zu verdanken. Wenn der jüngste Trend zu mehr Auslandsreisen weiter anhält, trifft dies deshalb vor allem die Hoteliers in den Städten. Die Anzahl der Geschäftsreisenden, die vor der Pandemie über die Hälfte der Hotelübernachtungen in den Städten ausmachten, erholt sich zwar wieder. Die Nachfrage nach Business Events lag zuletzt bei 77% des Niveaus von 2019, wie Schweiz Tourismus berichtet. Das weitere Aufholpotential bleibt wegen des pandemiebedingten Strukturwandels aber begrenzt und mit einer vollständigen Erholung ist weiter nicht zu rechnen.

Währungen

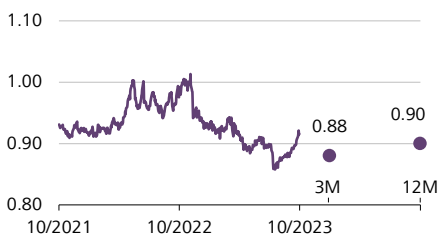


PROGNOSE



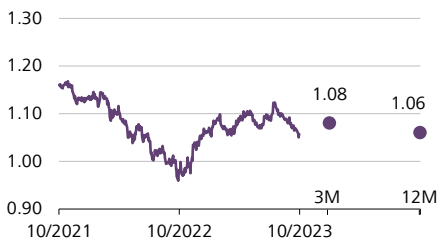
EUR/CHF

Der Euro hat im September gegenüber dem Schweizer Franken 1% auf 0.968 zugelegt. Ausschlaggebend waren die unterschiedlichen Handlungsweisen der jeweiligen Notenbanken. Während die Europäische Zentralbank (EZB) ihren Leitzins erhöhte, legte die Schweizerische Nationalbank (SNB) eine Pause ein. Dadurch verbesserte sich die relative Attraktivität der europäischen Gemeinschaftswährung. Aufgrund der sich abkühlenden Konjunktorentwicklung in Europa und der hohen Inflation prognostizieren wir weiterhin eine Seitwärtsbewegung des Devisenpaares EUR/CHF.



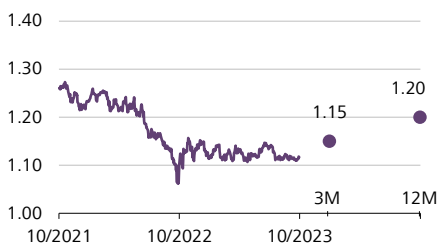
USD/CHF

Robuste Konjunkturdaten, ein starker Arbeitsmarkt und die Aussicht darauf, dass die Zinsen länger hoch bleiben, liessen den US-Dollar gegenüber dem Franken aufwerten. Der Kurs von 0.915 ist zwar historisch betrachtet immer noch niedrig, seit dem Tief im Juli hat der Greenback allerdings bereits 6.7% zugelegt. Mit Blick auf einen möglichen «Government Shutdown», den Streik in der Automobilbranche und eine sich abkühlende Konjunktur, erwarten wir bereits bis Ende Jahr wieder einen schwächeren US-Dollar.



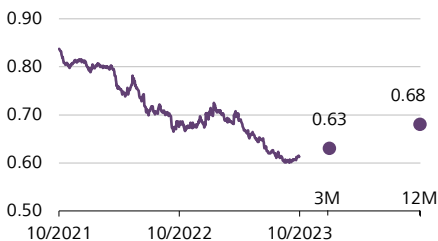
EUR/USD

Die wirtschaftliche Divergenz zwischen Europa und den USA wird immer offensichtlicher. Während die USA auf eine sanfte Landung hinsteuern, krankt Europa. Die Rezession in Deutschland droht auf andere Länder der Eurozone überzugreifen. Zudem belasten die hohen Inflationsraten den Euro. Sein Kurs korrigierte gegenüber dem US-Dollar allein im September um 2.5% auf 1.057. Seit seinem diesjährigen Höchst im Juli sind es gar rund 5.9%. Aufgrund dieser Entwicklung erwarten wir in den kommenden Monaten tendenziell eine Seitwärtsbewegung.



GBP/CHF

Die Zinspause der Bank of England (BoE) im September hatte keinen Einfluss auf den Wechselkurs des britischen Pfunds gegenüber dem Schweizer Franken. Das mag als Bodenbildung interpretiert werden, schliesslich sinkt sowohl die Kern- als auch die Gesamtinflation, und auch das Wirtschaftswachstum hält sich hartnäckig im positiven Bereich. Da wir das Pfund als notorisch unterbewertet betrachten, gehen wir kurz und mittelfristig von einer Aufwertung gegenüber dem Schweizer Franken aus.



JPY/CHF*

Die Bank of Japan (BoJ) hält an ihrer lockeren Geldpolitik fest, was sich in einem schwachen JPY/CHF-Währungskurs spiegelt. Gemäss Aussagen des Notenbankchefs Kazuo Ueda soll daran mindestens bis zum Jahresende hin festgehalten werden. Kurzfristig erwarten wir eine Seitwärtsbewegung und rechnen erst im Verlauf des kommenden Jahres mit einem stärkeren Yen. Dass sich die BoJ derart gegen höhere Zinsen sträubt, liegt vor allem daran, dass sie sich ein normales Mass an Inflation seit Jahren herbeigesehnt hat und die aktuelle Teuerung nicht im Keim ersticken möchte.

* 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	-2.1	5.4	2.6	1.0	0.8
Eurozone	-6.8	5.2	3.4	0.5	-0.1
USA	-2.2	5.8	1.9	1.8	0.5
China	2.3	8.1	3.0	5.0	4.5
Japan	-4.3	2.4	1.1	1.0	1.0
Global (PPP)	-2.8	6.3	3.5	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	0.5	1.5
Japan	0.0	-0.3	2.5	3.1	1.5



FINANZMÄRKTE

Leitzinsen (Jahresende in %)

	2021	2022	Aktuell*	Prognose 3M	Prognose 12M
CHF	-0.75	1.00	1.75	1.75	1.75
EUR	-0.50	2.00	4.00	4.00	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	1.15	1.10	1.20
EUR (Deutschland)	-0.18	2.57	2.95	2.70	2.80
USD	1.51	3.87	4.75	4.00	3.90
JPY	0.07	0.41	0.81	0.80	0.90

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	0.92	0.88	0.90
JPY/CHF (x 100)	0.79	0.71	0.62	0.63	0.68
EUR/USD	1.14	1.07	1.05	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	88	80
Gold (USD/Unze)	1829	1824	1822	2000	2070

*05.10.2023

Raiffeisen Prognosen (II)



SCHWEIZ - DETAILPROGNOSEN

	2019	2020	2021	2022	Prognose 2023	Prognose 2024
BIP, real, Veränderung in %	1.2	-2.1	5.4	2.6	1.0	0.8
Privater Konsum	1.2	-3.4	1.8	4.2	1.9	0.8
Staatlicher Konsum	0.8	3.8	3.3	-0.8	-0.3	-0.2
Ausrüstungsinvestitionen	1.8	-1.5	5.9	4.5	2.8	1.4
Bauinvestitionen	-0.9	-1.0	-3.1	-5.5	-1.5	0.5
Exporte	1.6	-5.2	13.8	5.9	5.2	2.1
Importe	2.8	-3.2	5.7	6.2	5.9	2.3
Arbeitslosenquote in %	2.3	3.2	3.0	2.2	1.9	2.0
Inflation in %	0.4	-0.7	0.6	2.8	2.3	1.8

Herausgeber

Raiffeisen Economic Research
Fredy Hasenmaile, 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.