



Raiffeisenbank Regio Uzwil, Clerici Müller und Partner
Architekten AG, St. Gallen

Prognosekonferenz 2019

Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen Gruppe

Raiffeisen Research
Zürich, 08. Januar 2019

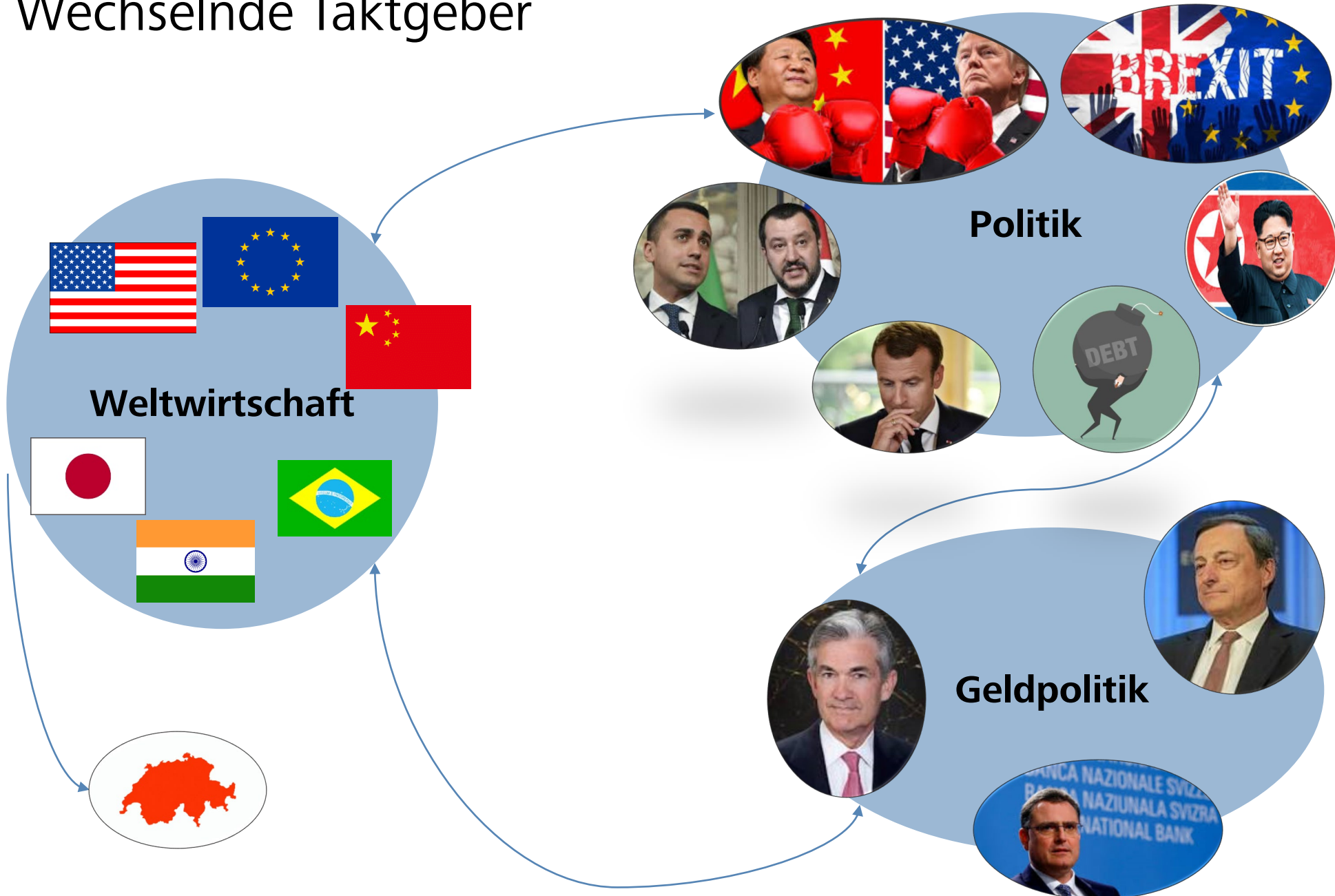
1 Überprüfung Vorjahresprognose

Rückblick auf die Vorjahresprognose

- Wachstumsprognose «mindestens 2%» (voraussichtliches Ergebnis 2.5%) ✓
- Inflationsprognose 0.6%, Ist: 0.9% (Wortlaut: «die Preise bleiben stabil») ✓
- Eurokursprognose 1.20 EUR/CHF, Ist: 1.13 (die 1.20 wurden im Mai erreicht) ~
- Zinsen am kurzen Ende unverändert bei -0.75% (Ist: -0.75%) ✓
- Zinsen am langen Ende bei 0.5% (Ist: -0.3%) ✗
- Am Immobilienmarkt wird keine Blase platzen ✓
- Die Volatilität an den Börsen wird zunehmen ✓

2 Geopolitisches und globales Umfeld

Wechselnde Taktgeber



Das Grün der Hoffnung schwindet

Schweiz an der Spitze (Einkaufsmanagerindizes – Verarbeitendes Gewerbe)

					2018											
	2014	2015	2016	2017	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12
Schweiz	54.1	49.0	53.3	60.0	65.3	65.5	60.3	63.6	62.4	61.6	61.9	64.8	59.7	57.4	57.7	57.8
Eurozone	51.8	52.2	52.5	57.4	59.6	58.6	56.6	56.2	55.5	54.9	55.1	54.6	53.2	52.0	51.8	51.4
USA	55.6	51.4	51.5	57.4	59.1	60.8	59.3	57.3	58.7	60.2	58.1	61.3	59.8	57.7	59.3	54.1
Deutschland	52.4	52.1	53.2	59.4	61.1	60.6	58.2	58.1	56.9	55.9	56.9	55.9	53.7	52.2	51.6	51.5
Frankreich	49.0	49.6	49.8	55.2	58.4	55.9	53.7	53.8	54.4	52.5	53.3	53.5	52.5	51.2	50.8	49.7
Italien	51.4	53.7	52.3	56.0	59.0	56.8	55.1	53.5	52.7	53.3	51.5	50.1	50.0	49.2	48.6	49.2
Spanien	53.2	53.6	53.2	54.8	55.2	56.0	54.8	54.4	53.4	53.4	52.9	53.0	51.4	51.8	52.6	51.1
Japan	52.8	51.4	49.8	52.9	54.8	54.1	53.1	53.8	52.8	53.0	52.3	52.5	52.5	52.9	52.2	52.4
BRIC	50.1	48.7	49.1	50.9	51.7	52.0	51.5	51.5	50.9	51.0	50.8	50.8	50.7	51.1	51.8	51.3

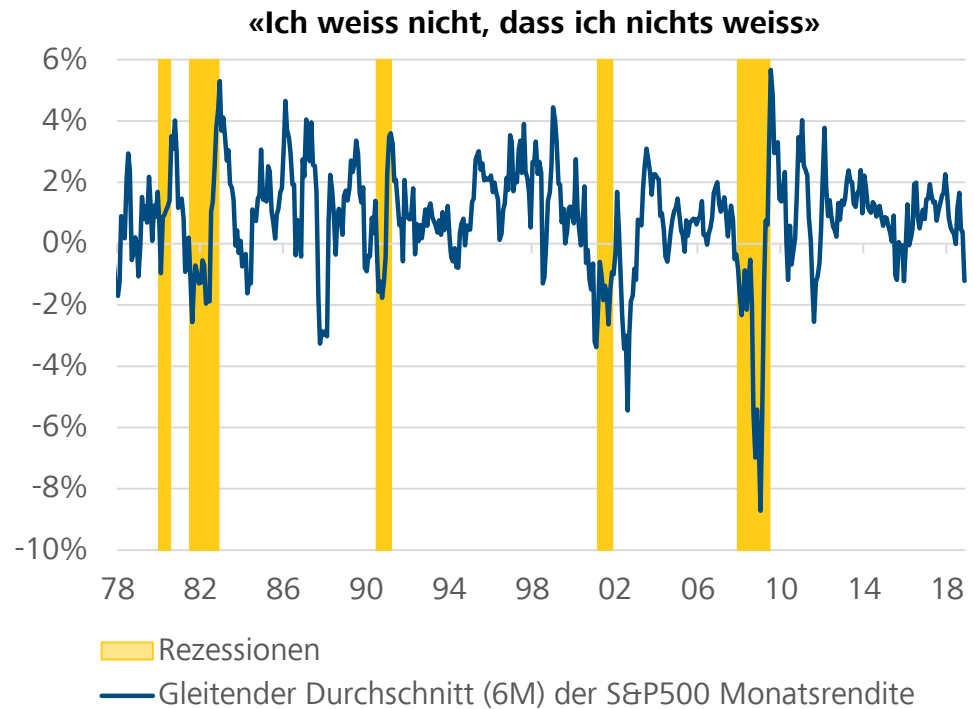
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Research

Wissen die Börsen mehr?

Performance 2018*

Nasdaq	-4%
Dow Jones	-6%
SMI	-10%
Nikkei	-12%
FTSE 10	-12%
Hang Seng (HK)	-14%
Euro Stoxx 50	-14%
DAX	-18%
CSI 300 (China)	-25%

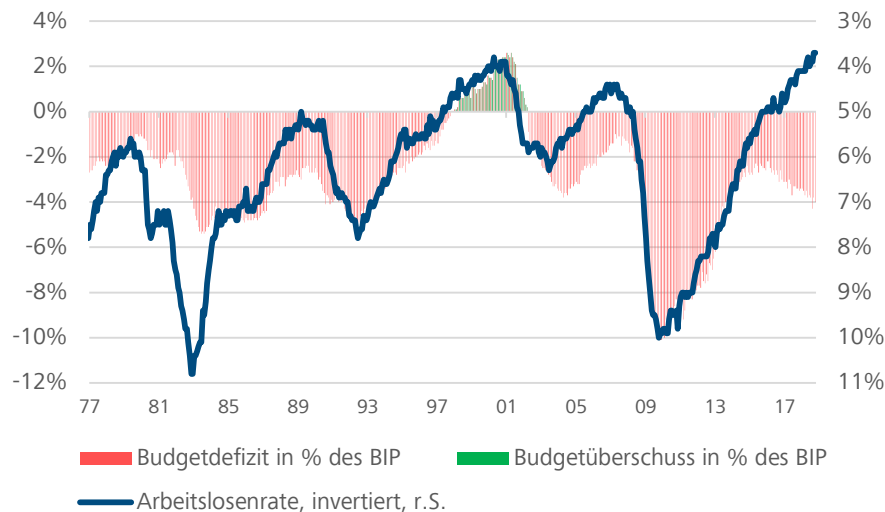
*in Lokalwährung, ohne Berücksichtigung der Dividenden



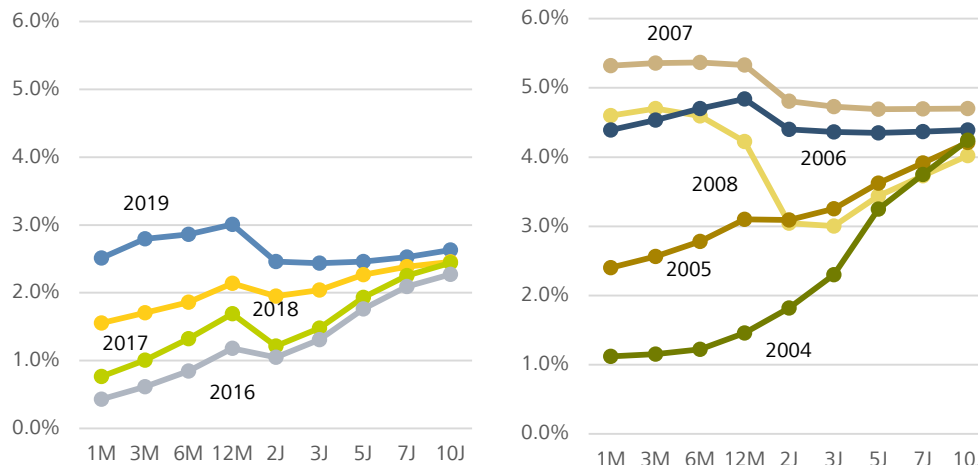
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Research

USA – Brummt der Motor noch weiter?

Prozyklische Fiskalpolitik



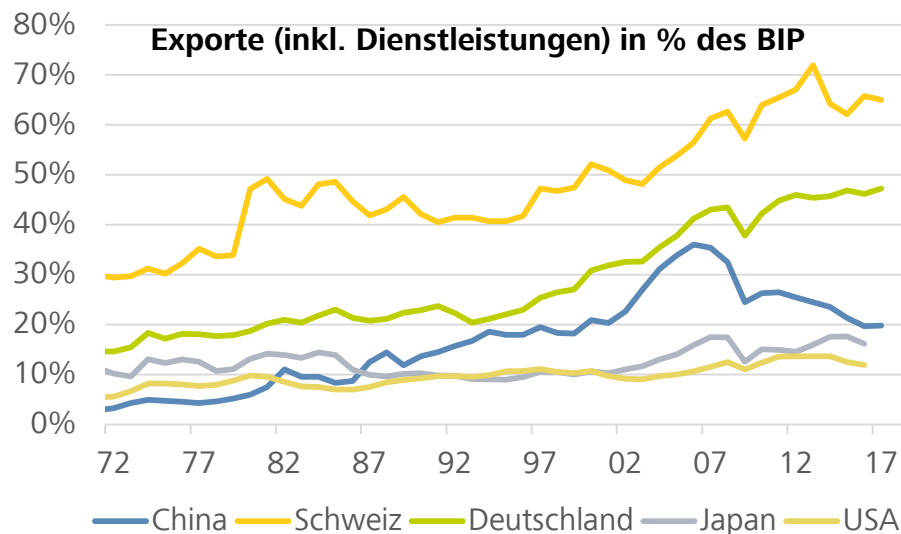
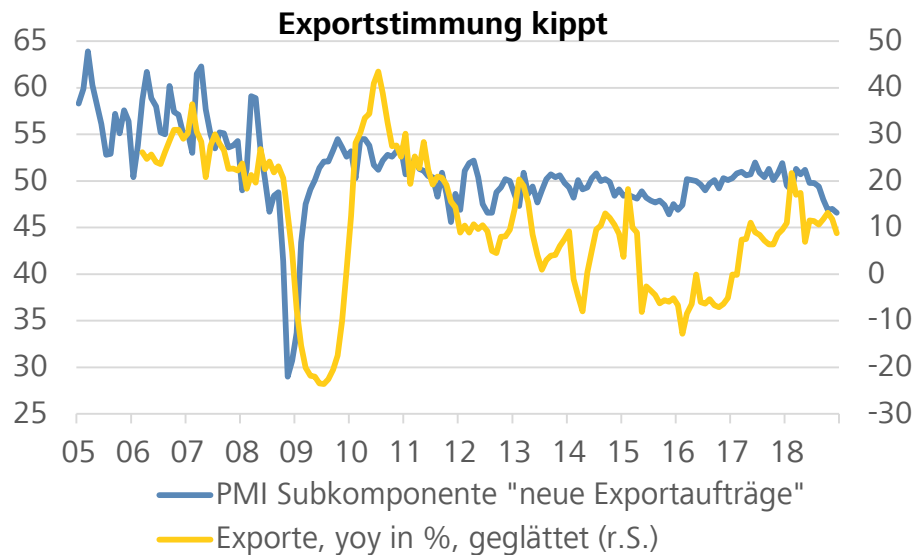
US-Zinskurve vor Inversion (Zinssätze zu Jahresbeginn)



	2016	2017	2018 p	2019 p
BIP	1.5%	2.3%	2.8%	2.2%
Inflation	1.3%	2.1%	2.4%	2.2%
Arbeitslosenrate	4.9%	4.4%	3.9%	3.6%

- Die US-Wirtschaft zeigt sich weiterhin robust, auch dank expansiver Fiskalpolitik. In Hochkonjunkturphasen war das Budgetdefizit aber noch nie so gross (4% des BIP in 2018).
- Aber die Angst vor einer deutlichen Wachstumsabschwächung grassiert. Die 10-Jahresrendite ist trotz der neun Zinserhöhungen durch die Fed von 3.2% auf 2.6% gesunken.
- Wir erwarten (noch) keine Rezession.** In der Realwirtschaft sind - anders als vor der Immobilienkrise von 2007/2008 - keine Übertreibungen auszumachen. Diese sind diesmal vielmehr an den Finanzmärkten zu orten, was jedoch ebenfalls ein potentielles Risiko für die Konjunktur darstellt.

China beschäftigt wieder die Finanzmärkte



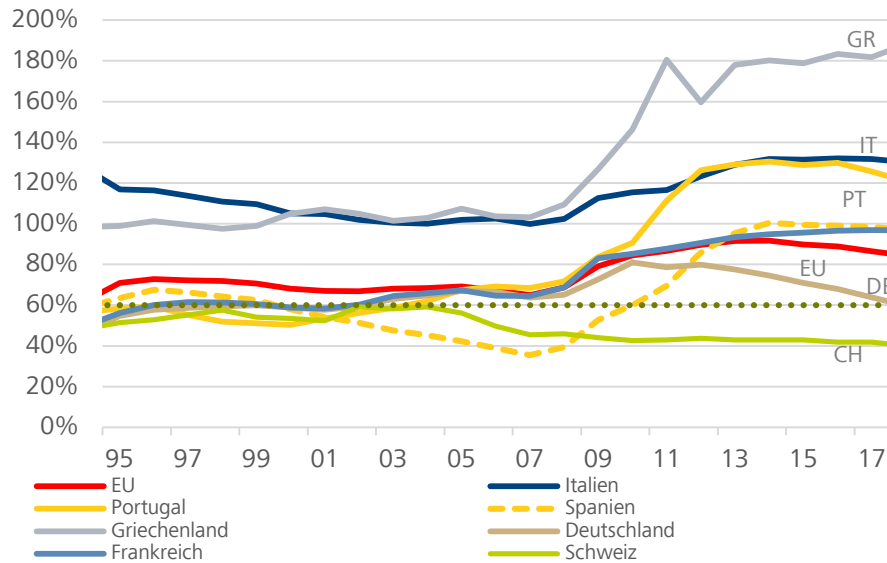
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Research

	2016	2017	2018 p	2019 p
BIP	6.7%	6.9%	6.6%	5.9%
Inflation	2.0%	1.6%	2.1%	2.4%

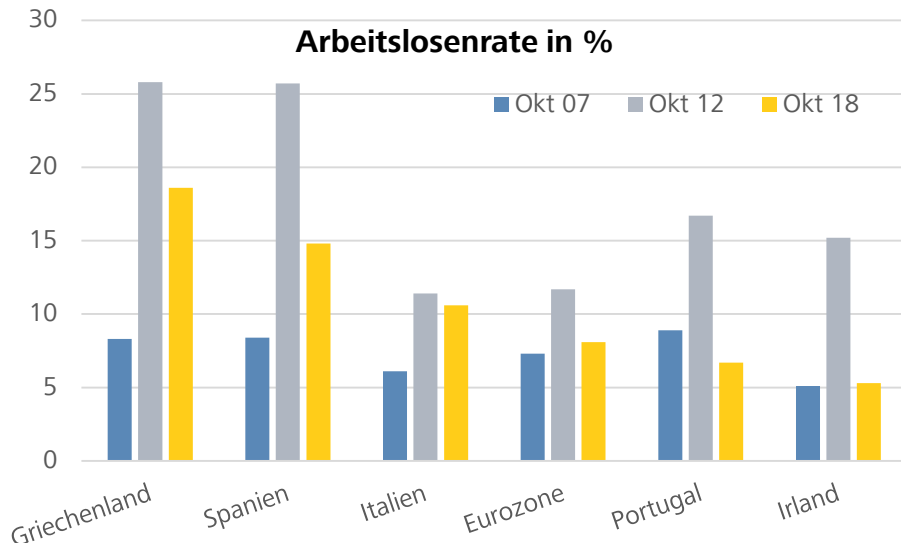
- Die Güterexporte von China in die USA betragen über 500 Mrd. USD und **die Hälfte davon ist inzwischen von Zöllen betroffen** (25%-Zoll auf 50 Mrd. und 10%-Zoll auf 200 Mrd. USD). Eine weitere Eskalation ist nicht auszuschliessen.
- Bei den Waren, die von Zöllen betroffen sind, hat die **Exportdynamik zuletzt deutlich abgenommen** und die **chinesischen Unternehmen melden rückläufige Exportaufträge**. Damit zeichnet sich auch ein Rückgang der Gesamtexporte ab.
- China ist weniger von der Exportwirtschaft abhängig als gemeinhin angenommen. **Neben dem Handelskrieg ist das Land aber mit weiteren Baustellen konfrontiert**. Die **miserable Aktienmarktentwicklung** zeugt von Misstrauen in die Regierung. Zudem wird die **Kreditblase** immer grösser. Die Gesamtverschuldung ist mit 300% des BIP fast so gross wie in den USA und der Eurozone (350%) und dies bei einem gleichzeitig deutlich tieferen Wohlstandsniveau.

Ist die Eurozone stabilisiert?

Europas verlorenes Jahrzehnt



Arbeitslosenrate in %

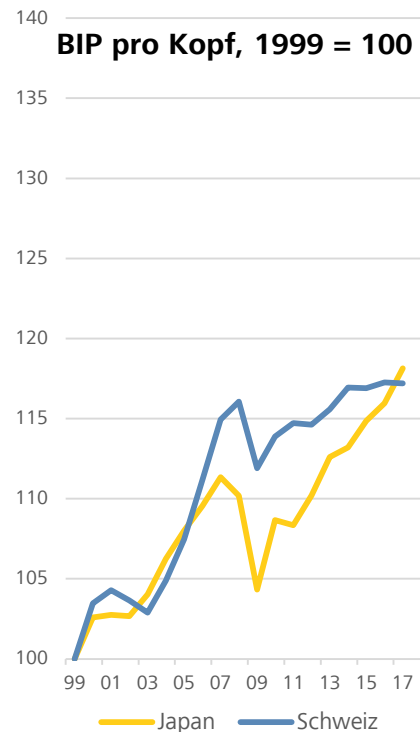
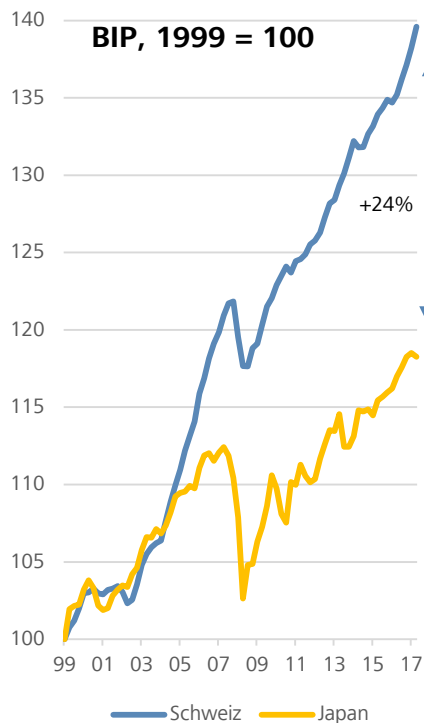


Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Research

	2016	2017	2018 p	2019 p
BIP	1.8%	2.4%	1.9%	1.5%
Inflation	0.2%	1.5%	1.7%	1.6%
Arbeitslosenrate	10.0%	9.1%	8.3%	7.9%

- Zehn Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise muss konstatiert werden: die Eurozone hat ein **verlorenes Jahrzehnt** hinter sich.
- In einigen Ländern, darunter auch Portugal und Irland, ist die Arbeitslosenrate zwar wieder auf oder sogar unter dem Vorkrisenniveau. **In Spanien, Italien aber auch Frankreich ist der Arbeitsmarkt weiterhin in einer schlechten Verfassung.** Ausser Deutschland hat kaum ein Land das Wirtschaftswachstum dafür genutzt, die Staatsfinanzen wieder ins Lot zu bringen. **Die Maastricht-Kriterien sind zur Farce geworden.**
- Die Vorlaufindikatoren, speziell die Einkaufsmanagerindizes, haben sich zuletzt **deutlich verschlechtert**. Damit droht auch der Schweizer Industrie Ungemach.
- Eine erste Zinserhöhung durch die EZB wird zum Teil für dieses Jahr erwartet. Wir sind jedoch weiterhin der Meinung, dass sich **die SNB nicht darauf verlassen kann, Rückdeckung zu erhalten**. Die Zinsdifferenz ist ohnehin nur ein schwaches Argument.

Japans Bedeutung für die Weltwirtschaft schrumpft



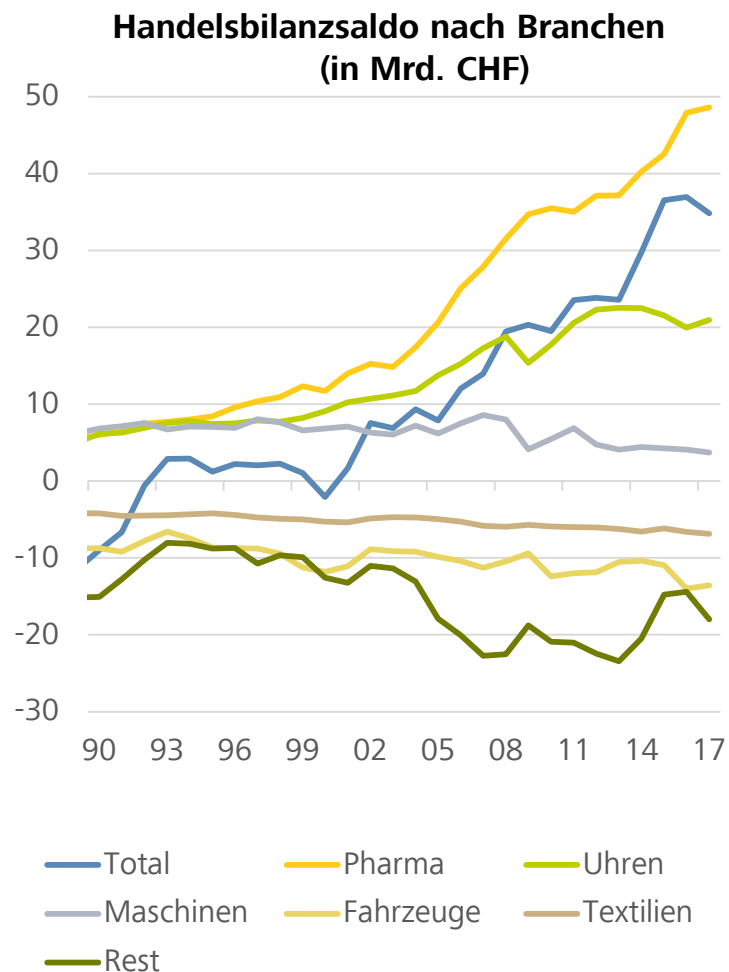
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Research

	2016	2017	2018 p	2019 p
BIP	0.9%	1.7%	1.1%	0.9%
Inflation	-0.1%	0.5%	1.0%	1.1%

- Im Q3 2018 überraschte das **negative Wachstum von -0.3%** gegenüber dem Vorquartal mit **durchwegs negativen Wachstumsbeiträgen**. Die Exporte und die Investitionsneigung wiesen eine deutlich schwächere Dynamik auf.
- Die globalen Handelskonflikte und die starke Währung belasten das Wachstum.
- Das BIP-Wachstum pro Kopf legt aufgrund der rückläufigen Bevölkerung weiter zu. Die absolute Wirtschaftsleistung **hinkt den anderen Industrienationen aber massiv hinterher**.
- Japan trägt daher nur noch wenig zum globalen Wachstum bei und daran wird sich auch 2019 nichts ändern – trotz weiterhin ultraexpansiver Geldpolitik.

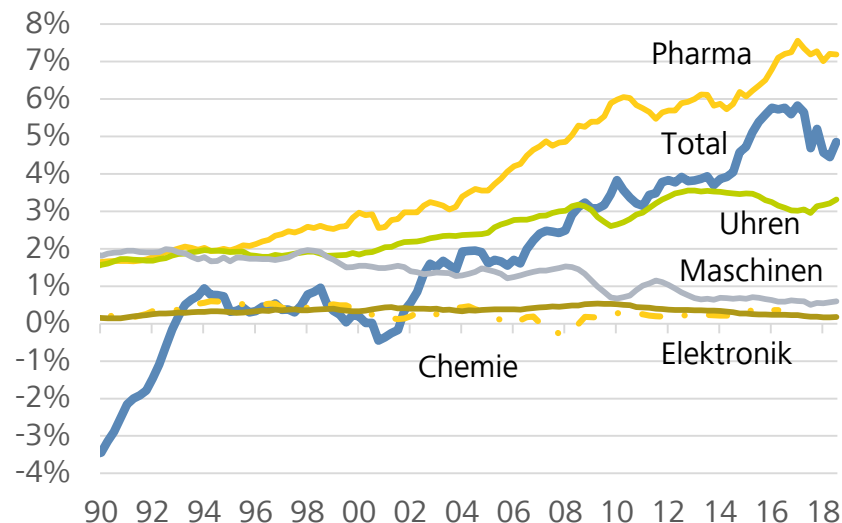
3 Schweiz: durchzogene Bilanz der Hochkonjunktur

Unverändert grosse Abhängigkeit von Pharmabranche

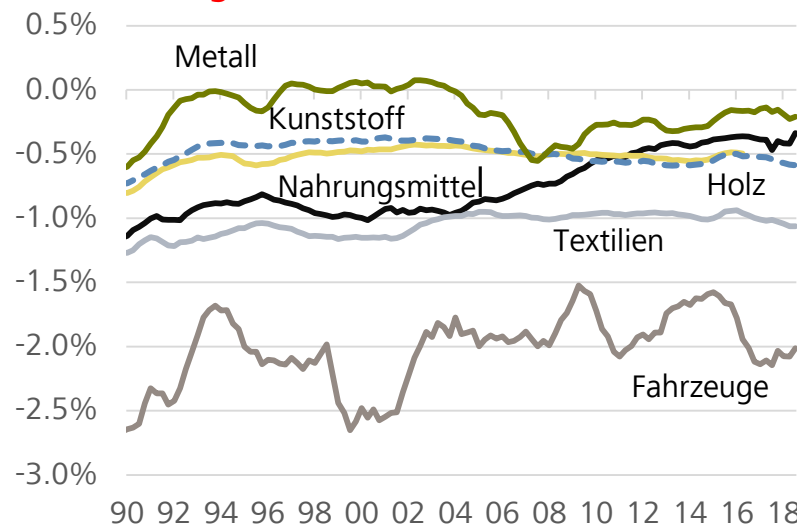


Quelle: BFS, Raiffeisen Research

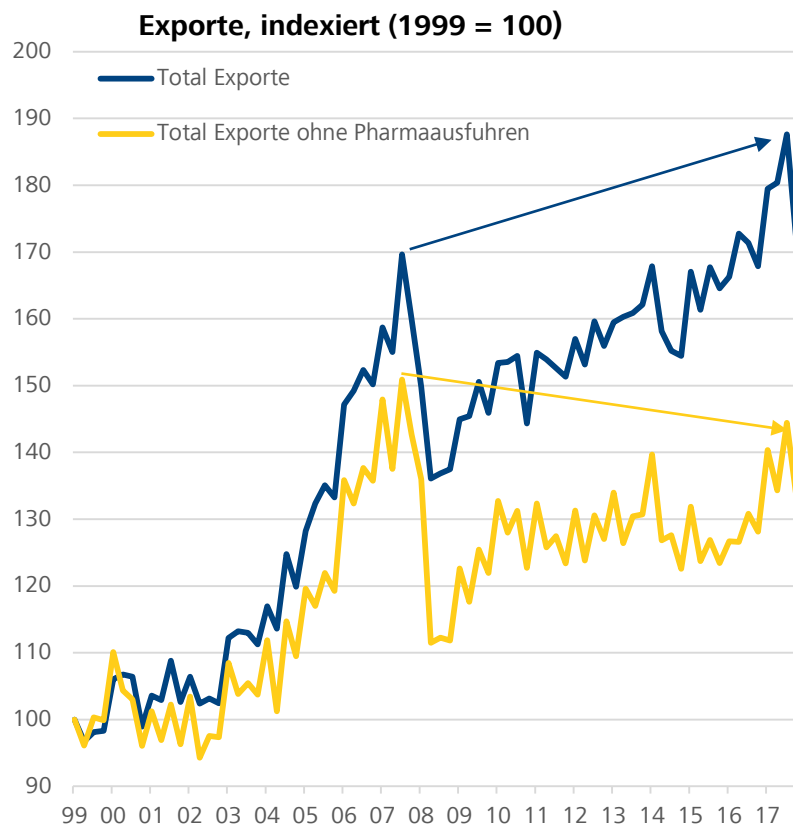
Branchen mit positivem Handelsbilanzsaldo (in % des BIP)



Branchen mit negativem Handelsbilanzsaldo (in % des BIP)



Industrie hat sich kaum erholt



Veränderung der Exporte (Q3 2018 vs. Q2 2008)

	in Mio. CHF	in %
Total Exporte	+567	+1%
Total Exporte ohne Pharma	-4'537	-12%
Pharma	+5'104	+34%
Nahrungsmittel	+452	+24%
Uhren	+390	+4%
Textilien	-2	0%
Chemie	-623	-13%
Elektronik	-526	-19%
Metall	-852	-20%
Kunststoff & Glas	-351	-23%
Maschinen	-2'494	-33%
Fahrzeuge	-700	-36%
Holz, Papier & Druck	-643	-55%
Diverses	+812	+38%

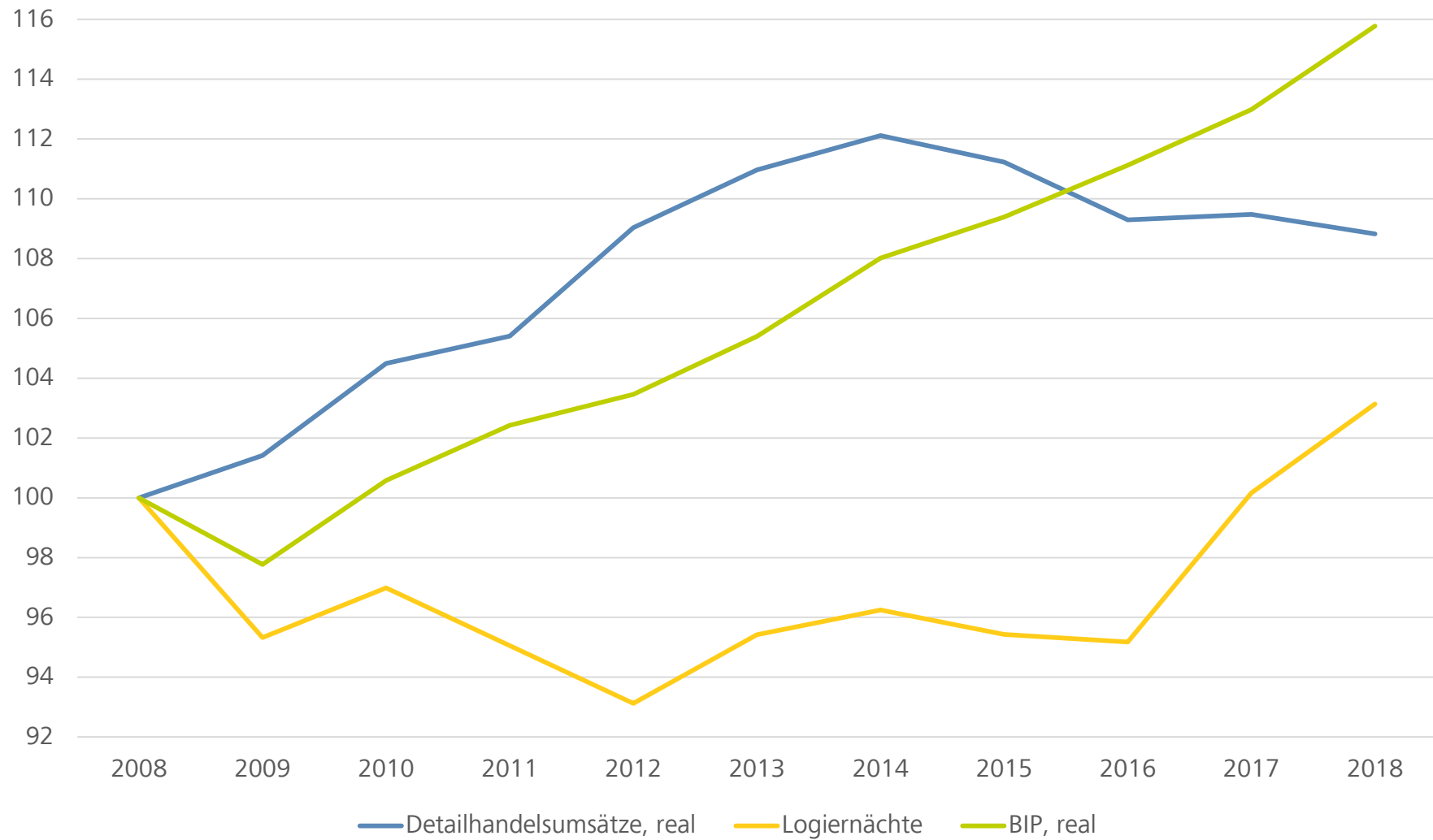
Exporte nach Branchen, indexiert (Q2 2008 = 100)

	Total	Pharma	Total ex. Pharma	Uhren	Maschinen	Chemie	Metall	Elektronik	Nahrungsmittel
Sommer 2008	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Wendepunkt Ende 2009	85.4	96.3	81.2	88.6	70.3	78.5	66.4	90.8	103.5
Vor Frankenschok	99.0	115.5	92.6	116.7	74.5	78.4	75.4	77.4	123.9
Wendepunkt Ende 2015	91.1	116.4	81.2	99.9	64.2	72.4	68.2	72.9	113.8
Heute (Q3 2018)	101.1	134.1	88.3	104.1	66.8	86.9	80.2	80.7	123.9

Beschäftigungswachstum ist einseitig

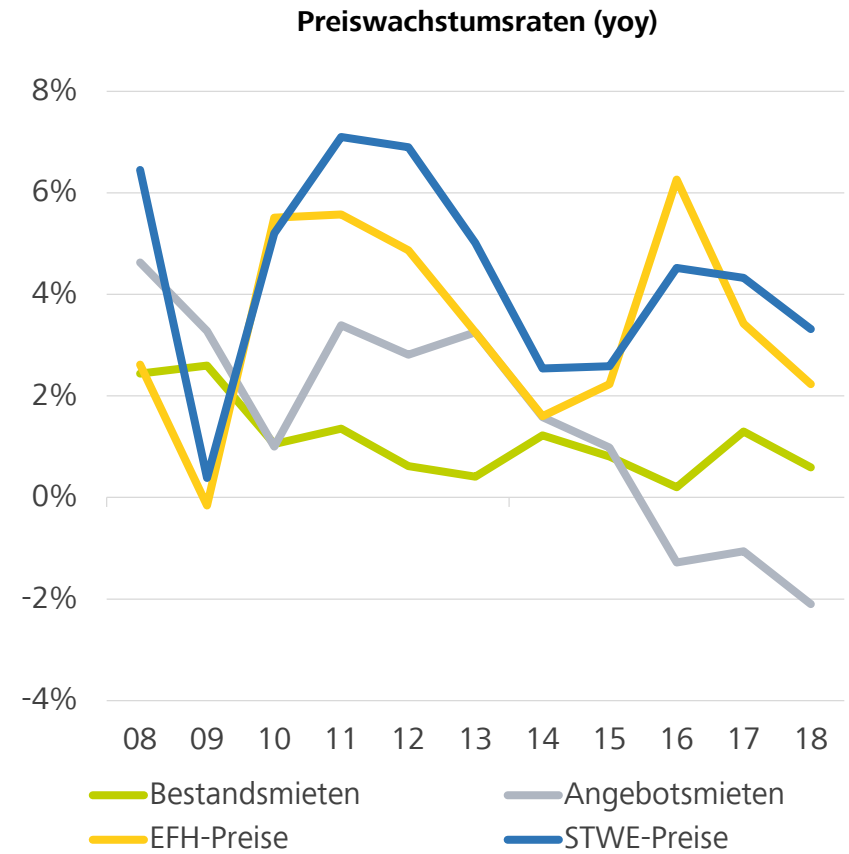
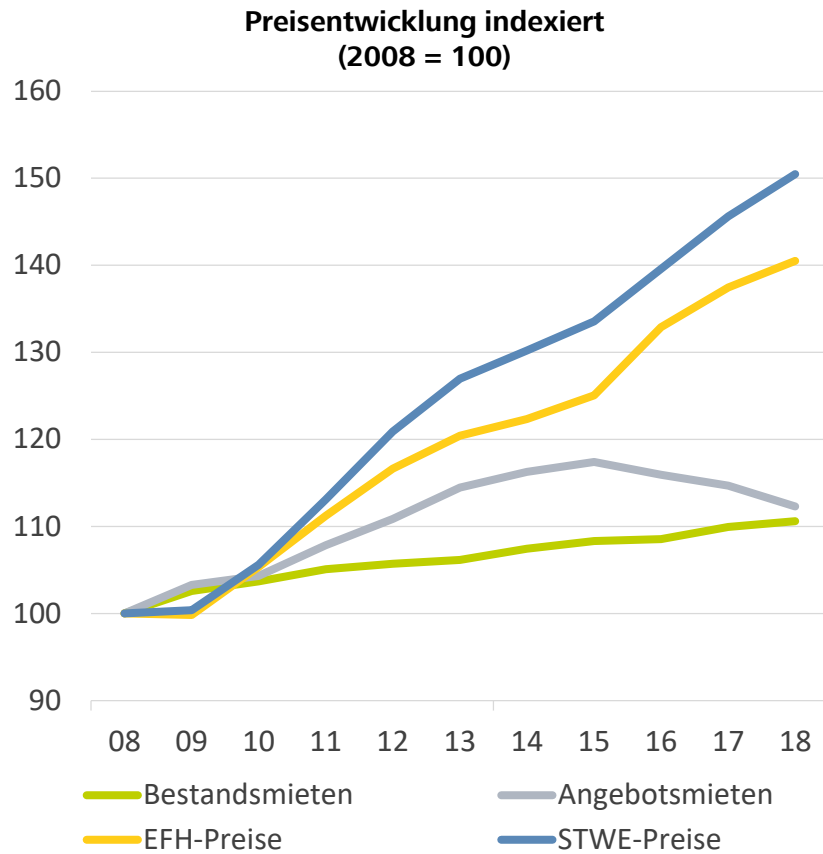
	1991	Anteil in %	2018	Anteil in %	Veränderung seit 1991	
					absolut	in %
Total	3'354'264		3'953'043		598'778	18%
Verarbeitendes Gewerbe	787'393	23%	623'483	16%	-163'910	-21%
Gesundheits- & Sozialwesen	260'959	8%	513'888	13%	252'929	97%
Detail- & Grosshandel	563'026	17%	511'535	13%	-51'492	-9%
Freiberufl. & techn. Dienstl.	198'752	6%	352'003	9%	153'251	77%
Sonstige wirtschaftl. Dienstl.	88'454	3%	243'103	6%	154'649	175%
Erziehung & Unterricht	141'200	4%	225'857	6%	84'657	60%
Gastgewerbe	224'493	7%	192'645	5%	-31'848	-14%
Öffentliche Verwaltung	121'198	4%	162'280	4%	41'082	34%
Rest (vor allem Dienstleistungen)	968'789	29%	1'128'249	29%	159'459	16%

Tourismus konnte profitieren, Detailhandel nicht



4 Immobilienmarkt

Soft Landing im Eigentumssegment



Quelle: Raiffeisen Research

Eigenheime: Preisrekorde, Warnungen verstummt

1. Tiefe Zinsen gewährleisten zwar nach wie vor die effektive Tragbarkeit. Die kalkulatorische Tragbarkeitsrechnung und die strengeren Regulierungen verbauen hingegen den meisten den Traum vom Wohneigentum.
2. Das Angebot hat reagiert. Der Nettozugang neuer Eigentumsobjekte liegt inzwischen deutlich unter den Höchstständen.
3. Das gehobene Segment im Eigenheimmarkt weist schon seit längerem Bremsspuren auf, die Nachfrage geht stärker Richtung günstigere Lagen.
4. Abstriche seitens der potenziellen Eigentümer etlicher Form sind heute gang und gäbe.
5. Im Mietwohnungsmarkt führt der hohe Angebotszuwachs zu einer Entspannung, jedoch nicht da, wo Wohnungen am begehrtesten sind.

Fazit

Die weiche Landung im Eigenheimmarkt war stets unser Hauptszenario und ist definitiv im Gang.

Mietwohnungen: Schlagzeilenparade

Blick News Sport Meinung Politik Wirtschaft People Leben Digital

News Wirtschaft Bau: So viele neue Leerstände wie seit 20 Jahren nicht mehr

Grösse einer Geisterstadt

So viele neue Leerstände wie seit 20 Jahren nicht mehr

TagesAnzeiger

Front Zürich Schweiz International **Wirtschaft** Börse Sport Kultur Reisen Wissen Auto Blogs Panoramen
Unternehmen Konjunktur Geld Karriere Recht & Konsum Rechtsfragen Vorbörse Weiterbildung World Economic Forum Bildstreifen
Paradise Papers

Über 72'000 leere Wohnungen in der Schweiz

Die Grossbank CS zieht in ihrer neusten Studie Vergleiche mit den **Butterbergen** in der Landwirtschaft der 80er-Jahre.

Handelszeitung Invest

Unternehmen Management Invest Digital Switzerland Specials

2 Prognosen für 2019: «Der grosse Crash an den Börsen...

3 Ermittelt und Spuhler im Gespräch: «Die Schweiz muss...

4 Auf diese zwölf Manager sollten Sie 2019 achten

EMPFEHLUNGEN
Werden sich Anleger von Schweizer Aktien ab?

Home > Invest > So gravierend ist der Wohnungsleerstand

IN GRAFIKEN

So **gravierend** ist der Wohnungsleerstand

Login

FINANZ und WIRTSCHAFT

Suche gesponsert von **FIMCO**

NEU: «FuW jetzt»-App Abo E-Paper Beilagen Morgen-Report FuW-Konferenzen Newsletter Goldshop Buchshop Werbung

Home Unternehmen Märkte **Meinungen** Blogs Dossiers Börsendaten

19.07.2018 – 11:43 **MEINUNGEN**

Hohes Schadenpotenzial

Es werden immer mehr Wohnungen **auf Halde** gebaut. Ein Kommentar von FuW-Redaktor Peter Morf.

AARGAUER ZEITUNG

START AARGAU SCHWEIZ AUSLAND WIRTSCHAFT SPORT

WOHNUNGSMARKT AARGAU

Alles da, nur die Menschen fehlen – Reportage aus dem **Geisterquartier**

LWZ ist «nur» **ein** Indikator

	Leerwohnungs- ziffer	Bevölkerungs- wachstum (kurzfristig)	Bevölkerungs- wachstum (langfristig)	Bau- bewilligungen
Au (SG)	4.92%	1.06%	1.21%	1.80%
Buchs (AG)	4.91%	0.14%	2.40%	0.81%
Küsnacht (ZH)	4.26%	0.80%	0.83%	0.28%
Obfelden	4.24%	4.20%	1.43%	0.35%
Aarburg	4.20%	2.65%	1.96%	0.00%
Schweiz	1.62%	0.77%	1.15%	0.61%

Quelle: BFS, Documedia, Raiffeisen Research

Weitere Indikatoren

Angebotsindikatoren

- Angebotsziffern (relativ/absolut)
- Baugesuche (relativ/absolut)
- Baubewilligungen (relativ/absolut)
- Bauvorhaben (relativ/absolut)
- Jeweilige Veränderungen

Nachfrageindikatoren

- Anzahl Suchabonnements
- Erwartetes Bevölkerungswachstum
- Wohlstandsmasse (Einkommen, Vermögen)

Indikatoren des Marktergebnisses

- Insertionsdauer
- Mietpreisniveau bzw. Gefälle neu versus alt
- Mietpreiswachstumsdynamik
- **Leerwohnungsziffer**

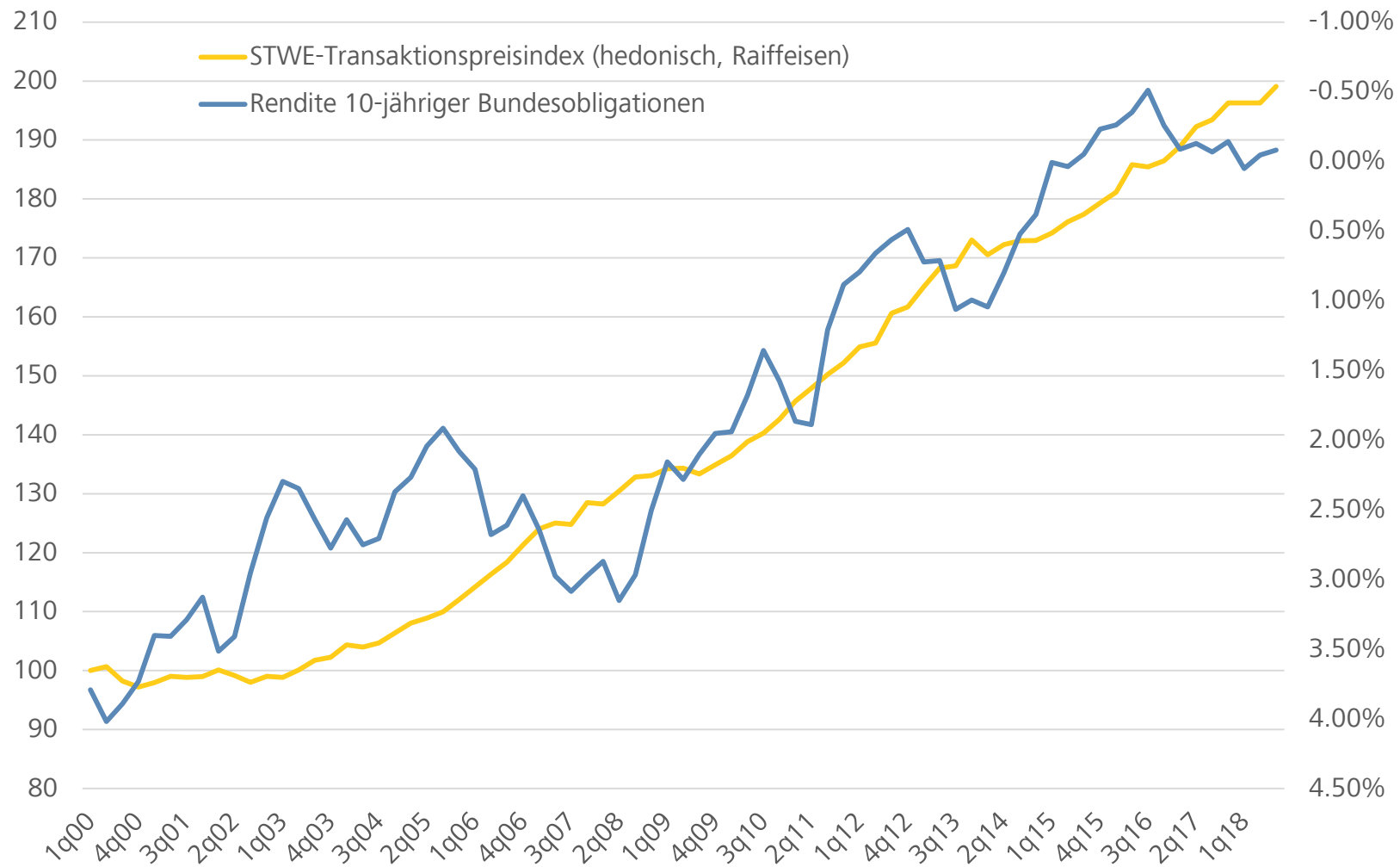
Mietwohnungen: Fast alle warnen

1. Eine Leerwohnungsziffer hat die Marktteilnehmer in helle Aufruhr versetzt.
2. Man kann die Quote von 1.6% (tatsächlich liegt sie eher bei 2%) auch anders interpretieren: im Mietwohnungsmarkt führt der hohe Angebotszuwachs zu einer Entspannung, nur nicht da, wo Wohnungen am begehrtesten sind.
3. Die Mietwohnungsproduktion passt sich aber bereits den veränderten Marktbedingungen an. Die Baugesuche sind tendenziell rückläufig, auch der Arbeitsvorrat im Bauhauptgewerbe.
4. In etlichen Gemeinden sind bei Mietwohnungen kritische Werte der Leerwohnungsziffer erreicht, was die Absorption erschwert und einen Verdrängungswettbewerb initiiert.
5. Die Anfangsrenditen im Wohnungsmarkt markieren zwar neue historische Tiefs, der Renditespread ist aber der wichtigste Treiber für institutionelle Investoren.
6. Nüchterne Rationalität und nicht etwa Spekulationsgier dominiert den Markt.
7. Es sind mehrheitlich professionelle Investoren am Werk, welche Leerstände durchaus verkraften können. 2% Leerstandzuwachs bedeuten 3,4 Basispunkte Renditeeinbusse!

Fazit

Die weiche Landung im Mietwohnungsmarkt wird einsetzen. Risiken (Klumpen, unprofessionelle Marktakteure, oder falsche Interpretation der Marktsignale) sind da, aber differenziert zu beurteilen.

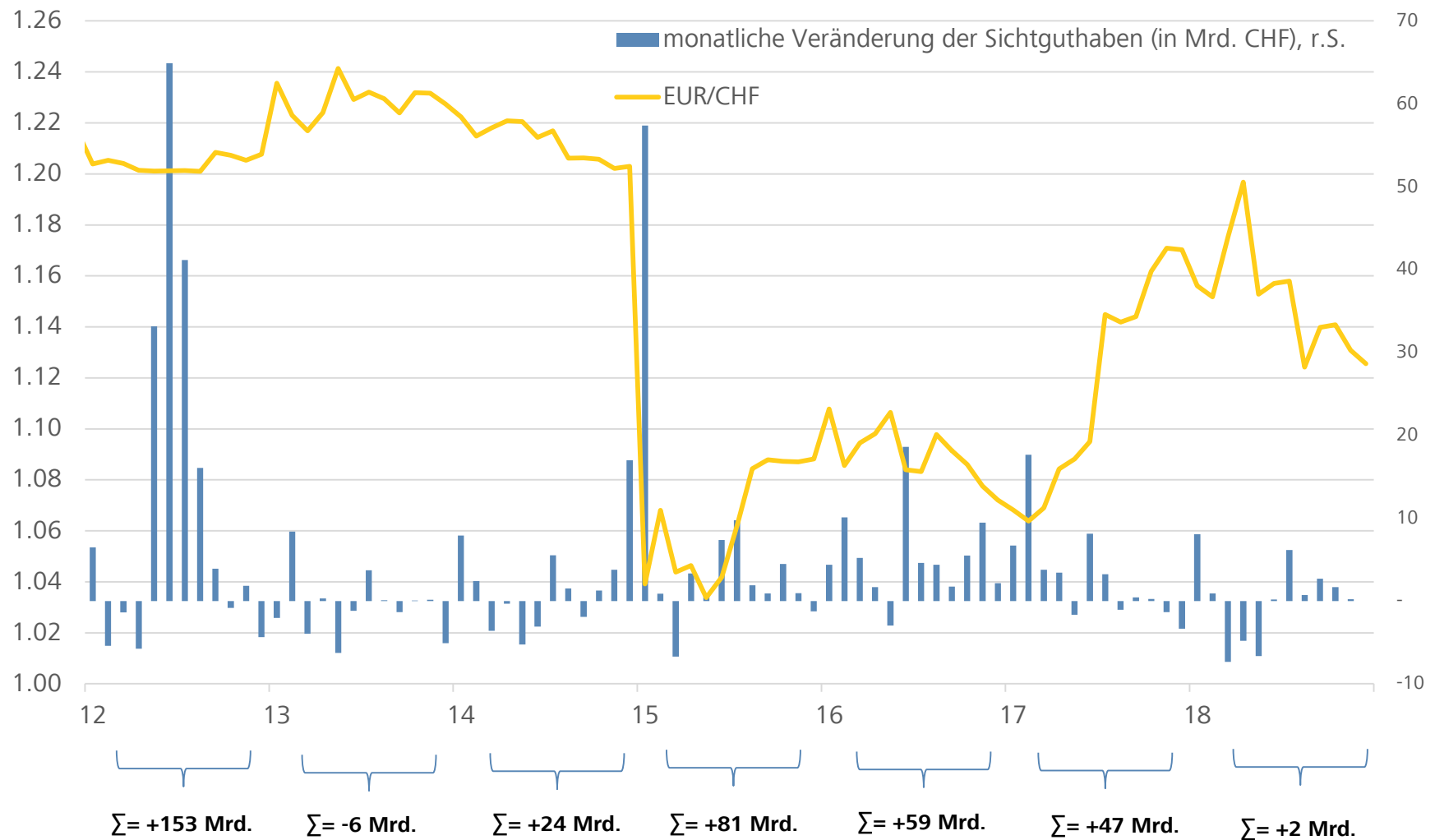
Der wahre Preistreiber ist die Geldpolitik



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Research

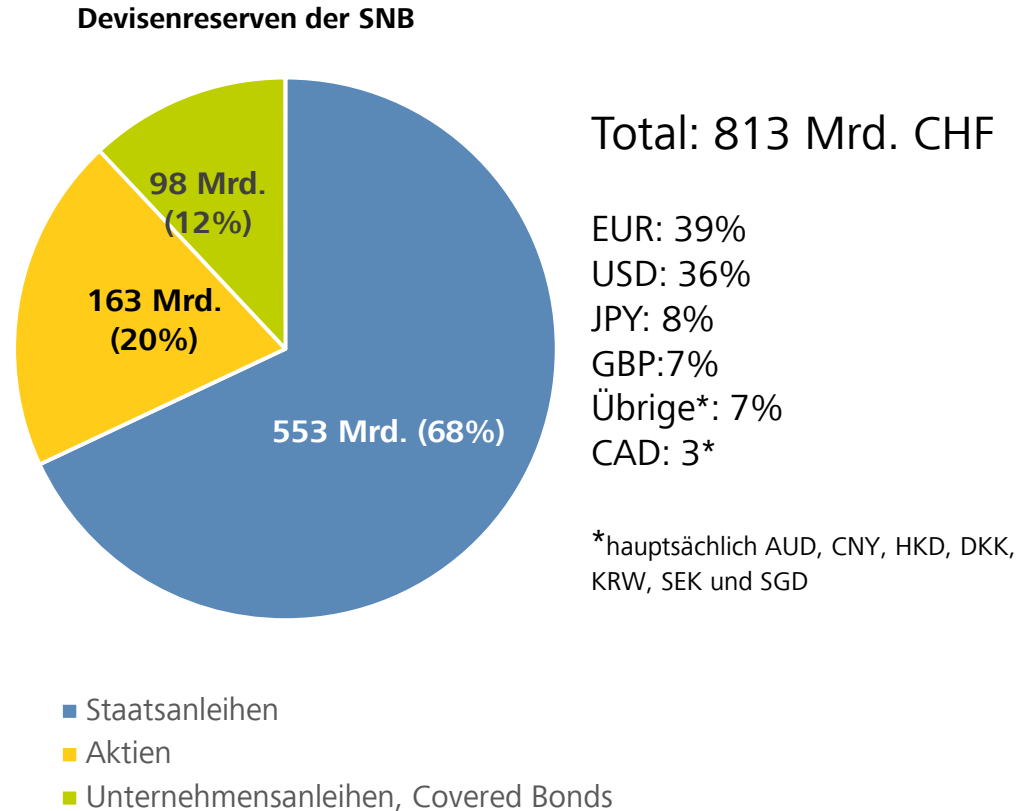
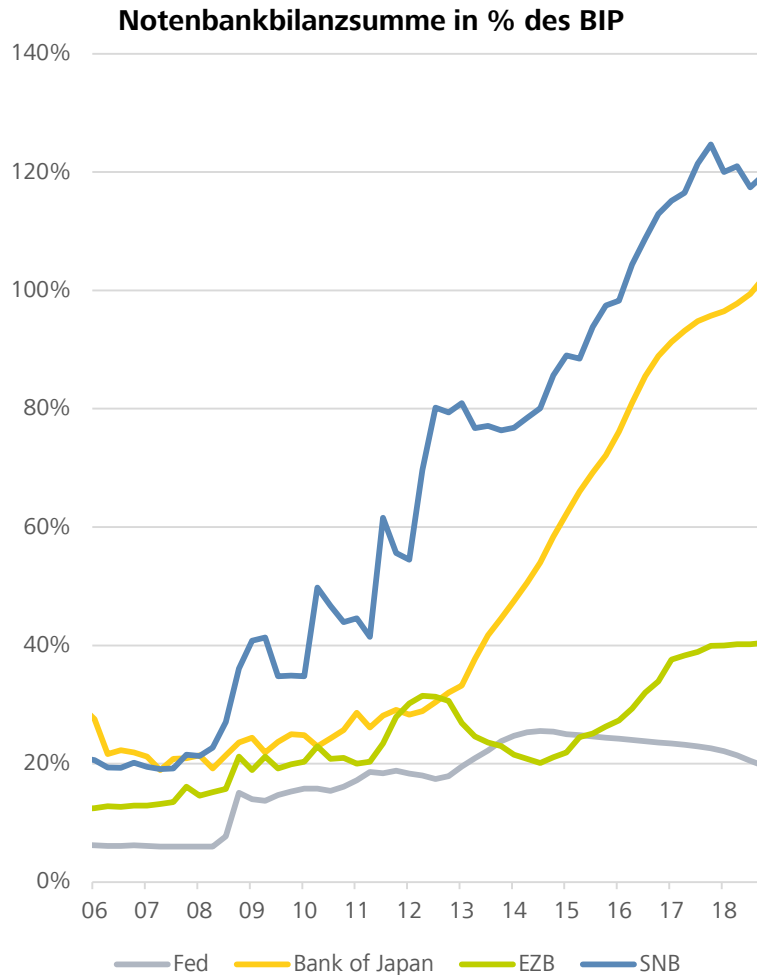
5 Zum Sorgenkind Wechselkurs

Negativzinsen allein konnten es nicht richten



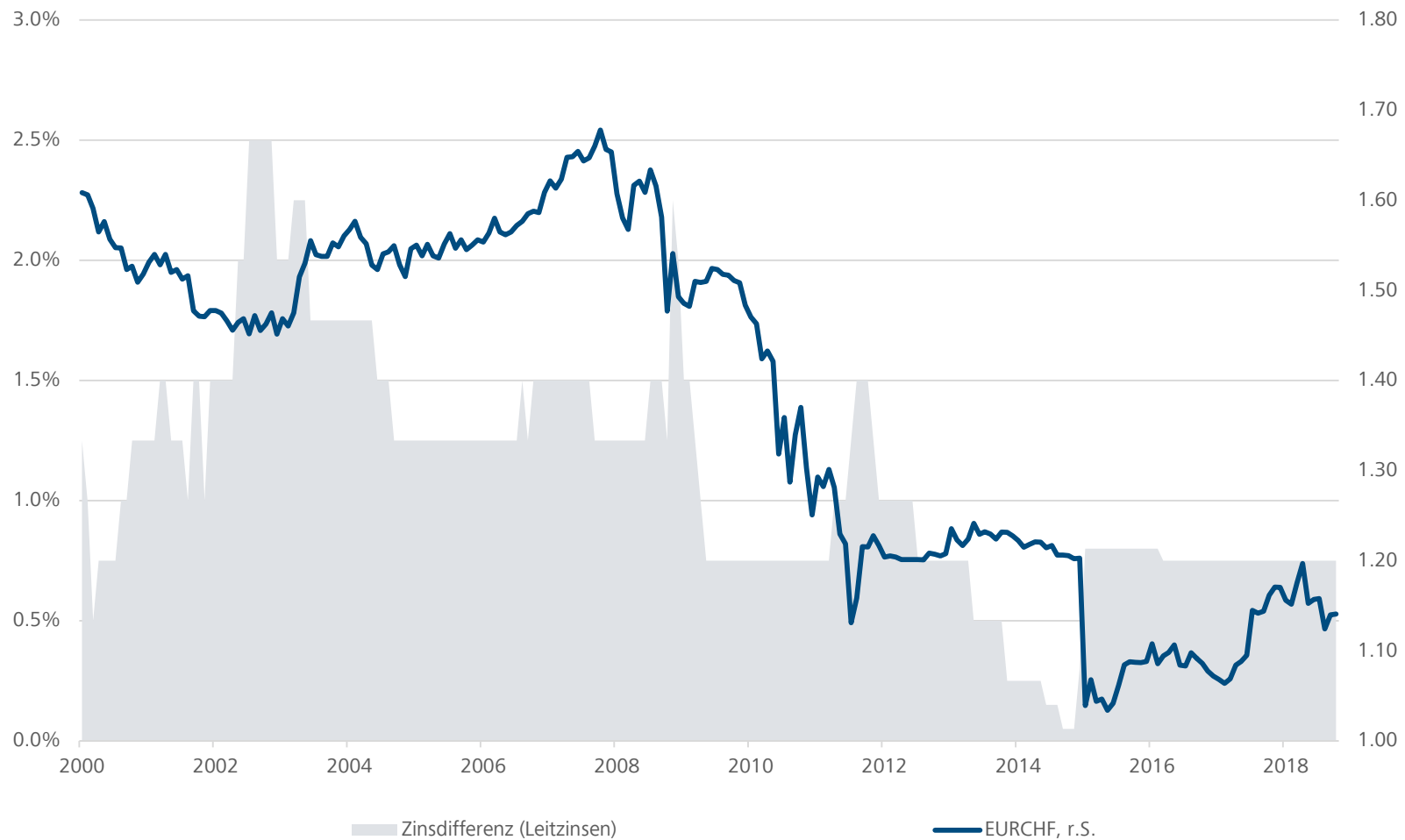
Quelle: Bloomberg, SNB, Raiffeisen Research

Nebenwirkungen der geldpolitischen Instrumente



Quelle: Bloomberg, SNB, Raiffeisen Research

Zinsdifferenz erklärt starken Franken immer weniger



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz

6 Prognosen

Detailprognosen

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
BIP, real, Veränderung in %	1.9	0.0	1.2	1.4	1.0	2.5	1.2
Privater Konsum	2.6	1.3	1.7	1.5	1.2	1.0	0.9
Staatlicher Konsum	2.3	2.2	1.1	1.2	0.9	1.0	0.8
Ausrüstungsinvestitionen	-1.0	2.8	2.8	5.3	4.6	2.9	1.5
Bauinvestitionen	3.3	3.1	1.5	0.4	1.3	1.2	0.5
Exporte	0.0	5.2	2.4	7.0	3.8	1.4	0.6
Importe	1.5	3.3	2.8	4.7	4.2	2.1	1.3

Arbeitslosenquote in %	3.2	3.0	3.2	3.3	3.2	2.6	2.6
-------------------------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

Inflation in %	-0.2	0.0	-1.1	-0.4	0.5	1.0	1.0
-----------------------	-------------	------------	-------------	-------------	------------	------------	------------

	2015	2016	2017	2018	in 12M
--	------	------	------	------	--------

Zinsen					
3M Libor	0.00	-0.73	-0.75	-0.75	-0.75
10 Jahre	0.00	-0.18	-0.15	-0.30	-0.10

Wechselkurse					
EUR/CHF	1.09	1.07	1.17	1.13	1.09
USD/CHF	1.00	1.02	0.98	0.98	0.96