



Perspektiven der Schweizer Wirtschaft 2020

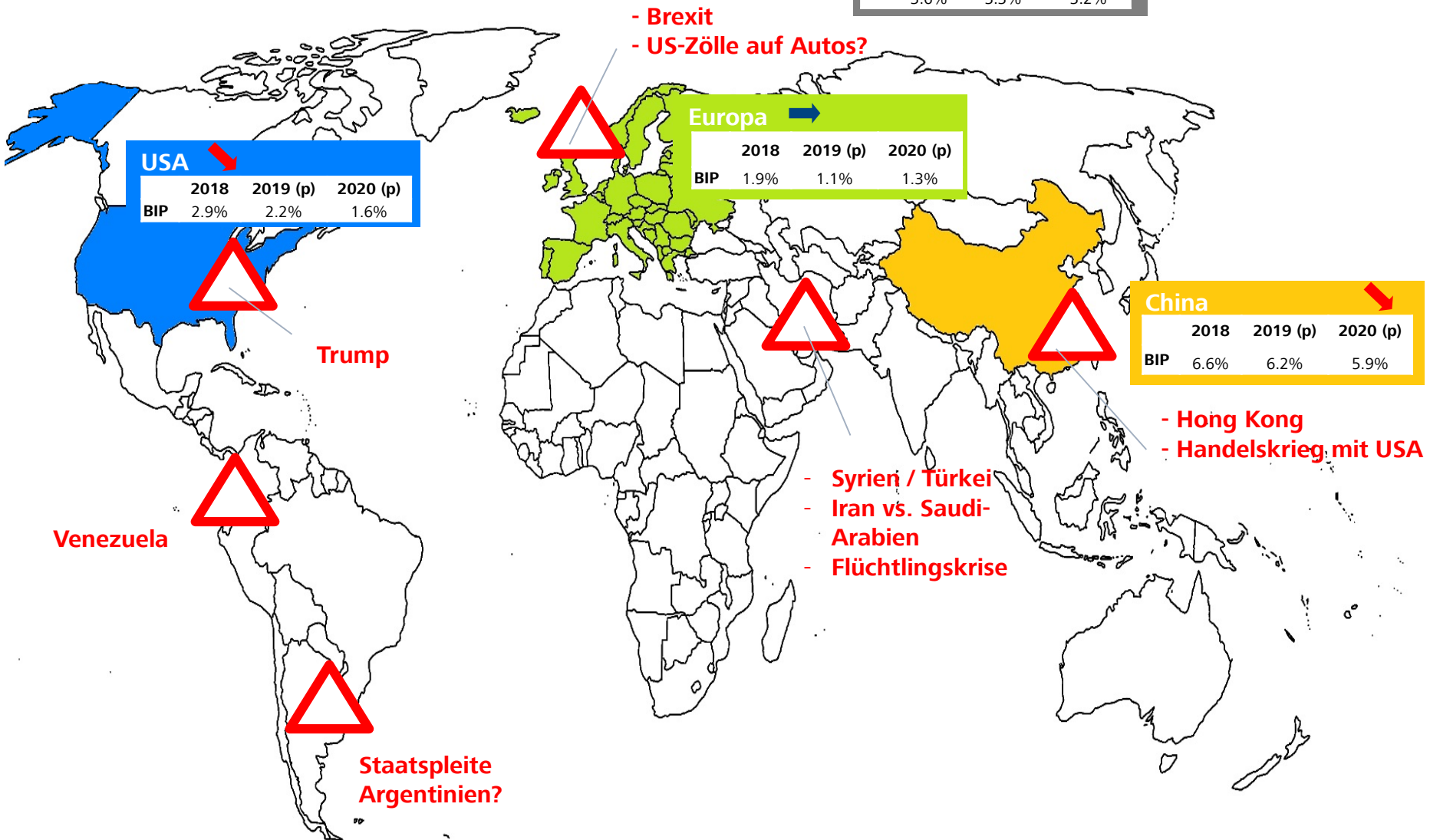
Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen Gruppe

Raiffeisen Economic Research
Zürich, 16. Oktober 2019

1 – Geopolitisches und globales Umfeld

Schwieriges globales Umfeld

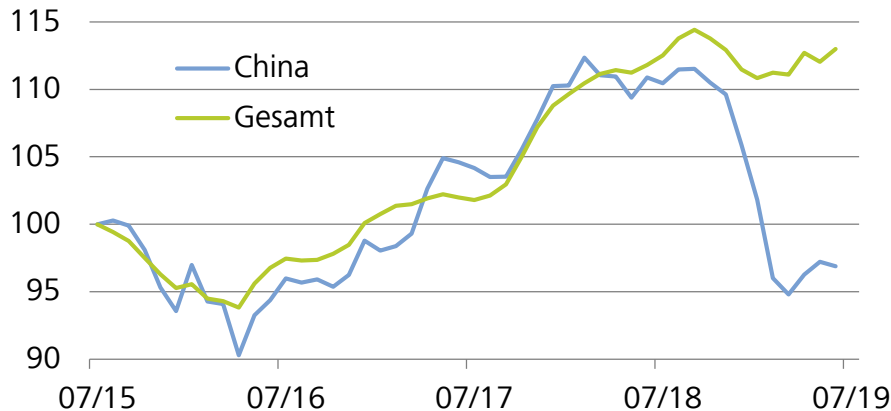
Weltwirtschaft			
	2018	2019 (p)	2020 (p)
BIP	3.6%	3.3%	3.2%



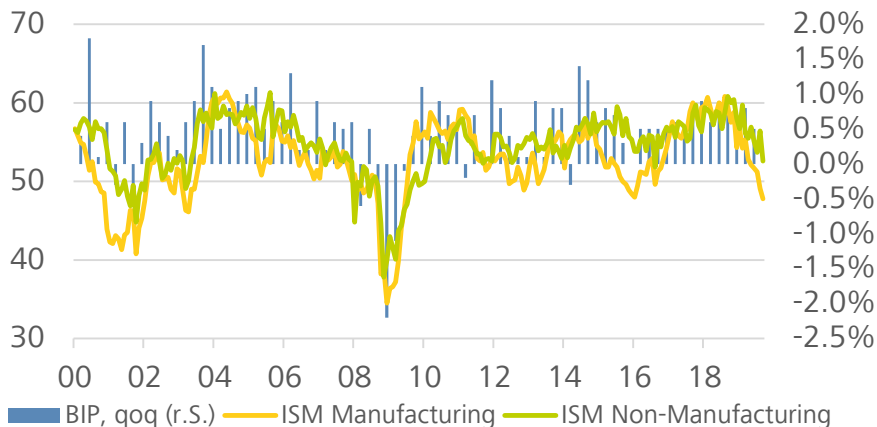
USA – Auch die Binnenwirtschaft wird schwächer

US-Strafzölle führen zu Ausweicheffekten

US-Importe, Index (Juli 2015 = 100)



Einkaufsmanagerindizes und BIP-Wachstum



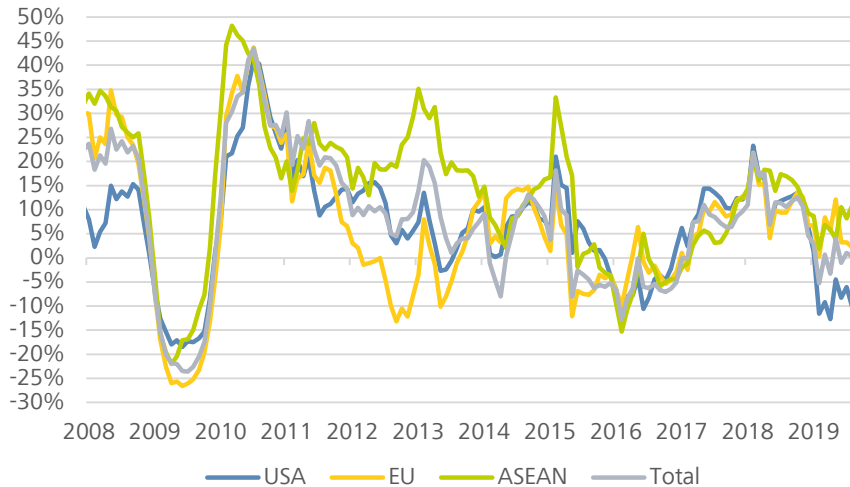
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Research

	2017	2018	2019 p	2020 p
BIP	2.4%	2.9%	2.2%	1.6%
Inflation	2.1%	2.5%	2.0%	2.1%
Arbeitslosenrate	4.4%	3.9%	3.7%	3.8%

- Einzig die Zinskurve sendet ein klares Rezessionssignal. Ansonsten gibt es wenig Anzeichen für Stress. Die Konsumentenstimmung ist nach wie vor solid, die Corporate Bonds Spreads z.B. sind äusserst niedrig.
- Das BIP-Wachstum wird aber spürbar geringer. Die Industriedynamik hat sich deutlich abgeschwächt und langsam schwappt die Unsicherheit auch auf inländorientierte Unternehmen über.
- Ein grosser Unsicherheitsfaktor für Unternehmen ist neben dem globalen Umfeld und dem Handelskrieg mit China auch die zunehmend chaotische Innenpolitik (Impeachment-Verfahren, Wahlen 2020). Budgetdefizit und Staatsschulden laufen zunehmen aus dem Ruder.

China: BIP-Wachstum fällt unter 6%

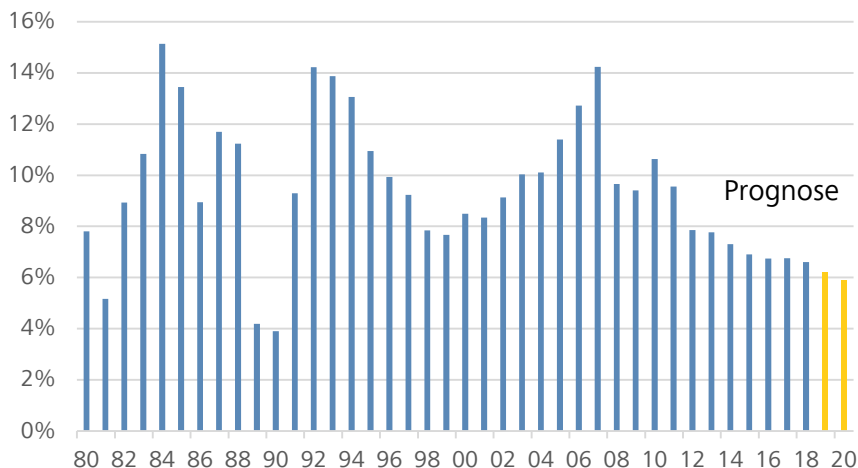
Exporte, yoy



	2017	2018	2019 p	2020 p
BIP	6.9%	6.6%	6.2%	5.9%
Inflation	1.6%	2.1%	2.3%	2.3%

- Der Handelskrieg mit den USA trifft China hart. Die Exporte in die USA sind um ca. 10% eingebrochen und am 15. Dezember droht eine weitere Eskalationsstufe (Ausweitung der Strafzölle auf nahezu alle Exporte in die USA).
- Mit mehr Ausfuhren nach Südostasien kann China den Exportrückgang etwas abdämpfen. Die Stimmung der Unternehmen und deren Investitionsneigung bleibt aber schlecht.
- Wie in den USA nimmt auch die Konsumlaune langsam ab, jedoch auf hohem Niveau.
- Die Regierung greift zu alten Rezepten, z.B. Senkung des Mindestreservesatzes und Beschleunigung von Infrastrukturprojekten. Die „Staatsmacht“ nimmt tendenziell eher wieder zu.
- 2020 dürfte das BIP-Wachstum erstmals seit 1990 unter 6% sinken.

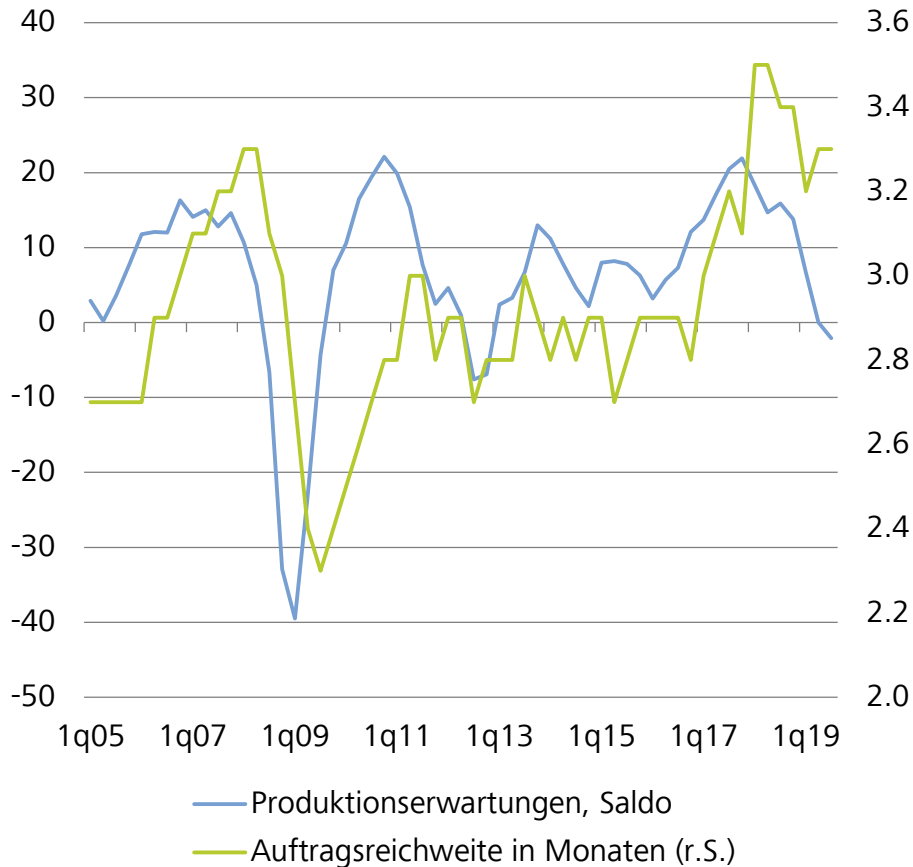
BIP-Wachstum



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Research

Langsam wird es eng für die Eurozone

Dickes Auftragspolster hält Industrie noch über Wasser
Ifo-Geschäftsklimaumfrage: Deutsches Verarbeitendes Gewerbe



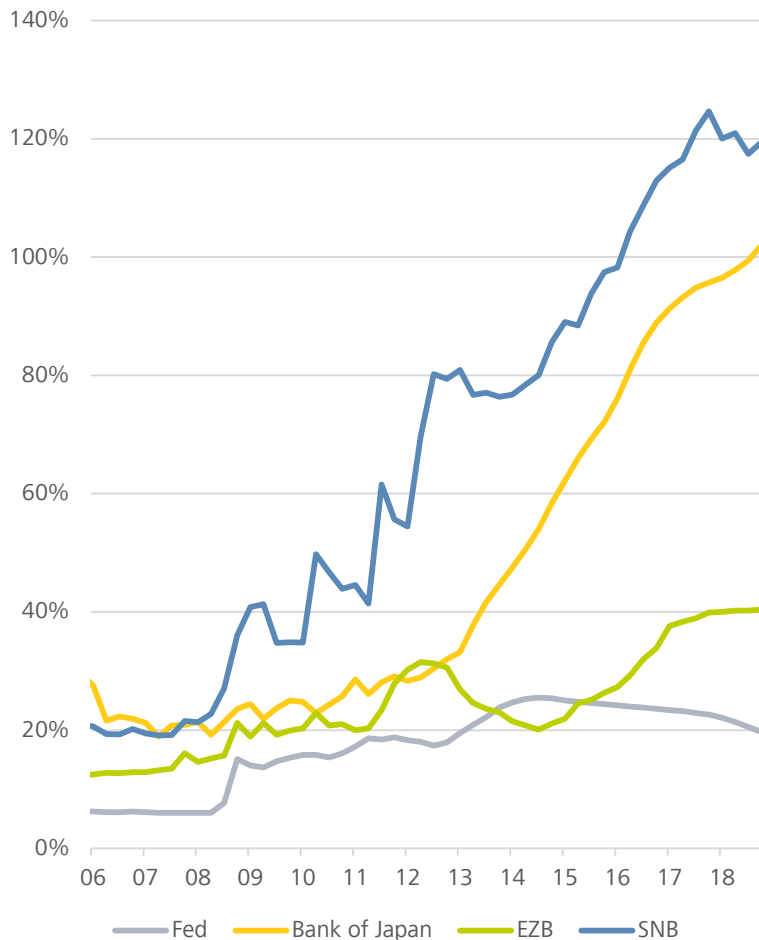
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Research

	2017	2018	2019 p	2020 p
BIP	2.6%	1.9%	1.1%	1.3%
Inflation	1.5%	1.8%	1.2%	1.3%
Arbeitslosenrate	9.1%	8.2%	7.6%	7.5%

- Die Unternehmensstimmung in Europa ist im Keller. Die Einkaufsmanagerindizes notieren deutlich unter der Wachstumsschwelle von 50. Die Auftragspolster werden dünner und im November wird bekannt, ob die USA Strafzölle auf europäische Autos erheben werden.
- Im Dienstleistungssektor ist die Stimmung nach wie vor etwas besser. Aber je länger die Schwächephase der Industrie anhält, desto grösser ist das Risiko, dass sich der Abschwung auch auf die Binnennachfrage durchschlägt.
- Die Geldpolitik verschaffte der Fiskalpolitik Spielraum, der nicht genutzt wurde.
- Es werden zunehmend fiskalpolitische Forderungen laut.

Japans Experimentieren geht weiter

Notenbankbilanzsumme in % des BIP



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Research

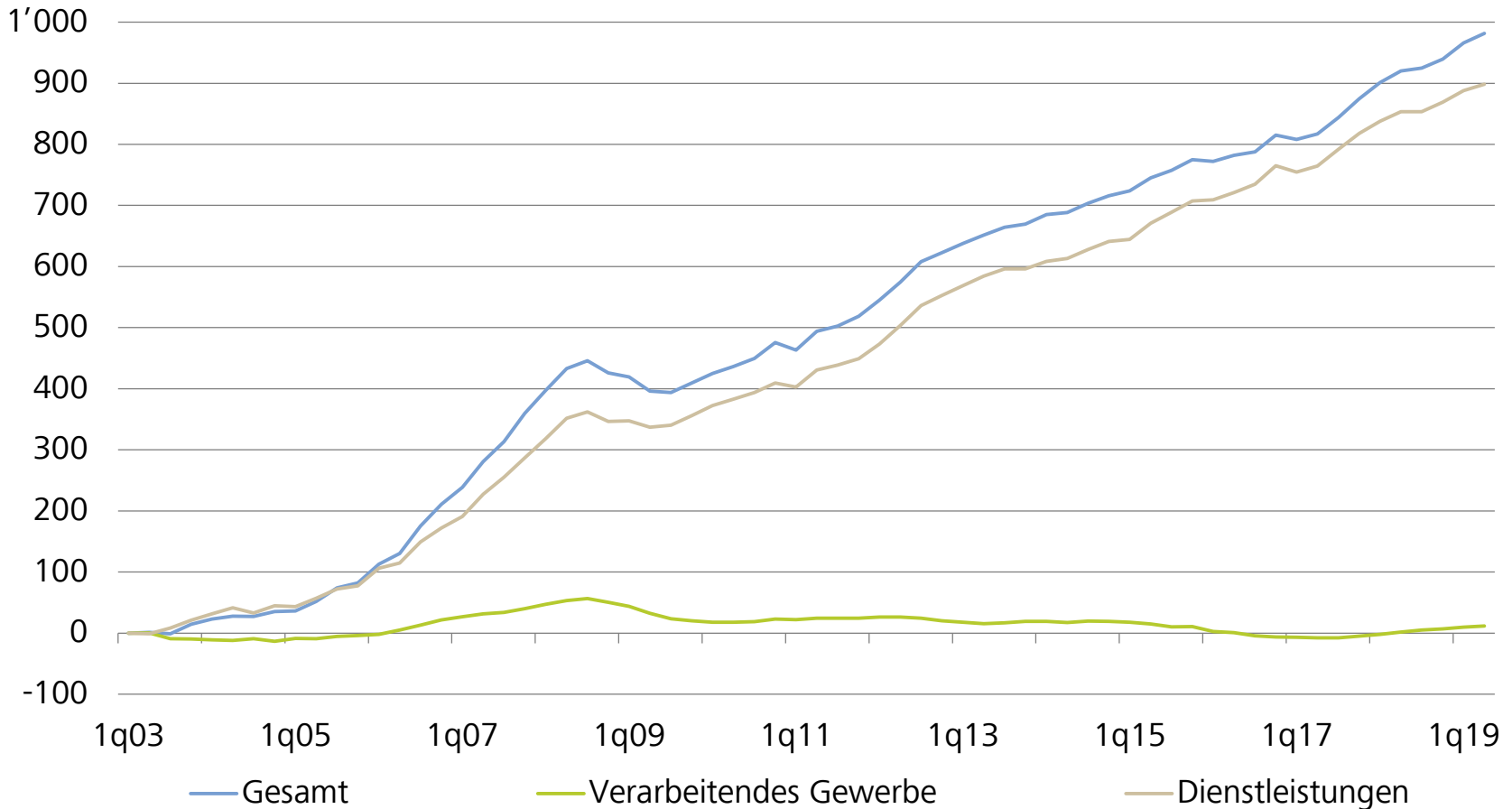
	2017	2018	2019 p	2020 p
BIP	2.0%	0.8%	0.8%	0.3%
Inflation	0.5%	1.0%	0.7%	1.0%
Arbeitslosenrate	2.8%	2.4%	2.4%	2.4%

- Die BoJ hat bereits in den 1990ern den Zins auf null gesenkt und 2001 ein QE-Programm eingeführt, mit zweifelhaftem Nutzen.
- Seither hat sich das realwirtschaftliche Bild nicht grundlegend geändert: die Wirtschaftsleistung nimmt aufgrund des Bevölkerungsrückgangs nur wenig zu. Das Wachstum des BIP/Kopf hält aber durchaus mit anderen Industrienationen mit. Die Inflation ist derweil gering, aber klar im positiven Bereich.
- Die BoJ ist jedoch weiterhin äusserst aktiv (Käufe von Aktien-ETF und Immobilienfonds). Sie dürfte bald 50% aller ausstehenden japanischen Staatsanleihen halten.

2 – Schweizer Wirtschaft

Langfristperspektive: Stellenwachstum ausschliesslich im Dienstleistungssektor (1/2)

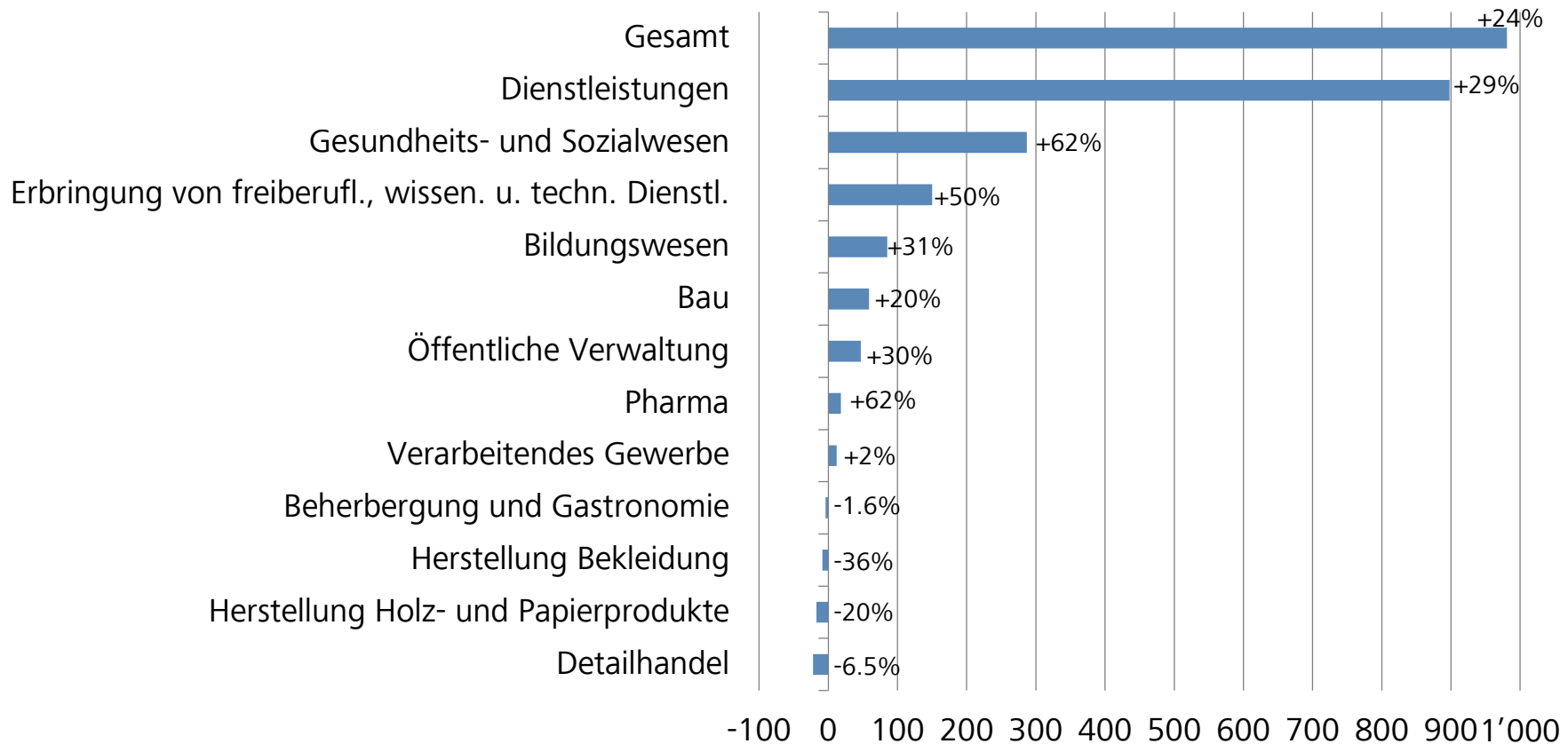
Beschäftigungsentwicklung, kumuliert seit Anfang 2003, in Tausend



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Langfristperspektive: Stellenwachstum ausschliesslich im Dienstleistungssektor (2/2)

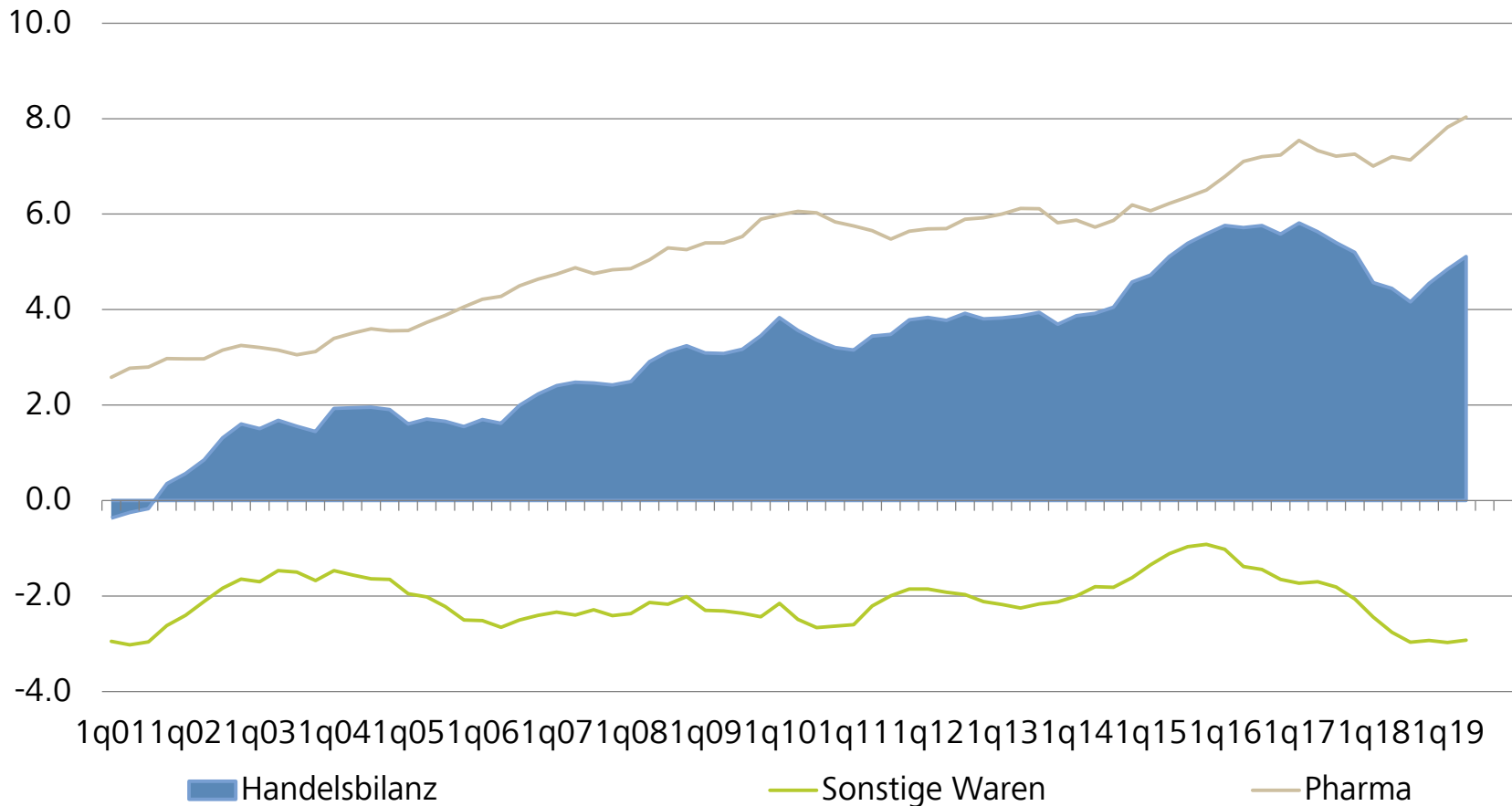
Beschäftigungsentwicklung, kumuliert seit Anfang 2003, in Tausend (und in %)



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Langfristperspektive: «Übermacht» des Pharmasektors

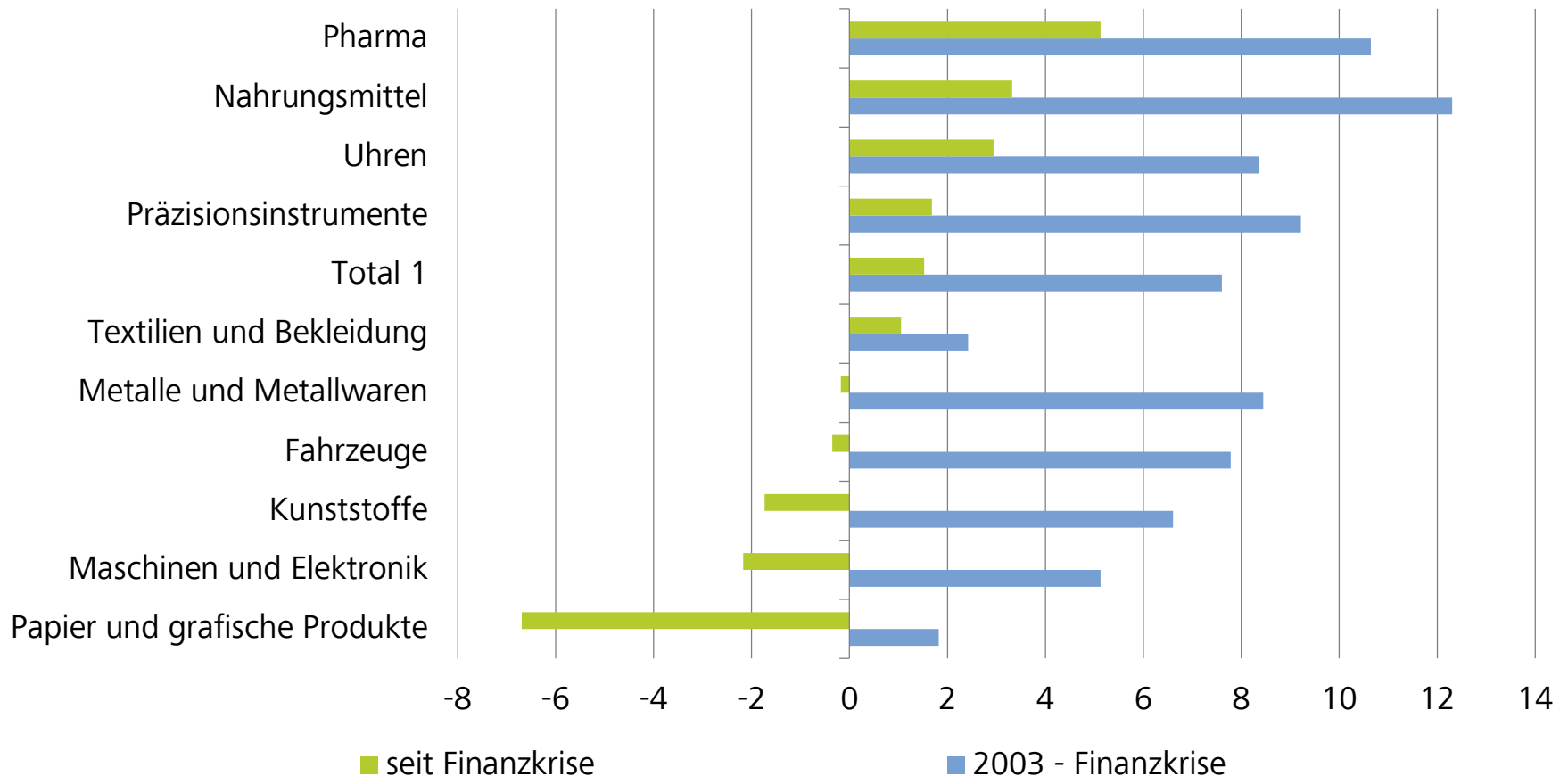
Schweizer Handelsbilanzsaldo, in % des BIP



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Langfristperspektive: Beschleunigter Strukturwandel seit Finanzkrise

Schweizer Exporte, durchschnittliches jährliches Wachstum nach Branche in %



Quelle: EZV, Raiffeisen Economic Research

Tourismus vom Währungsschock erholt

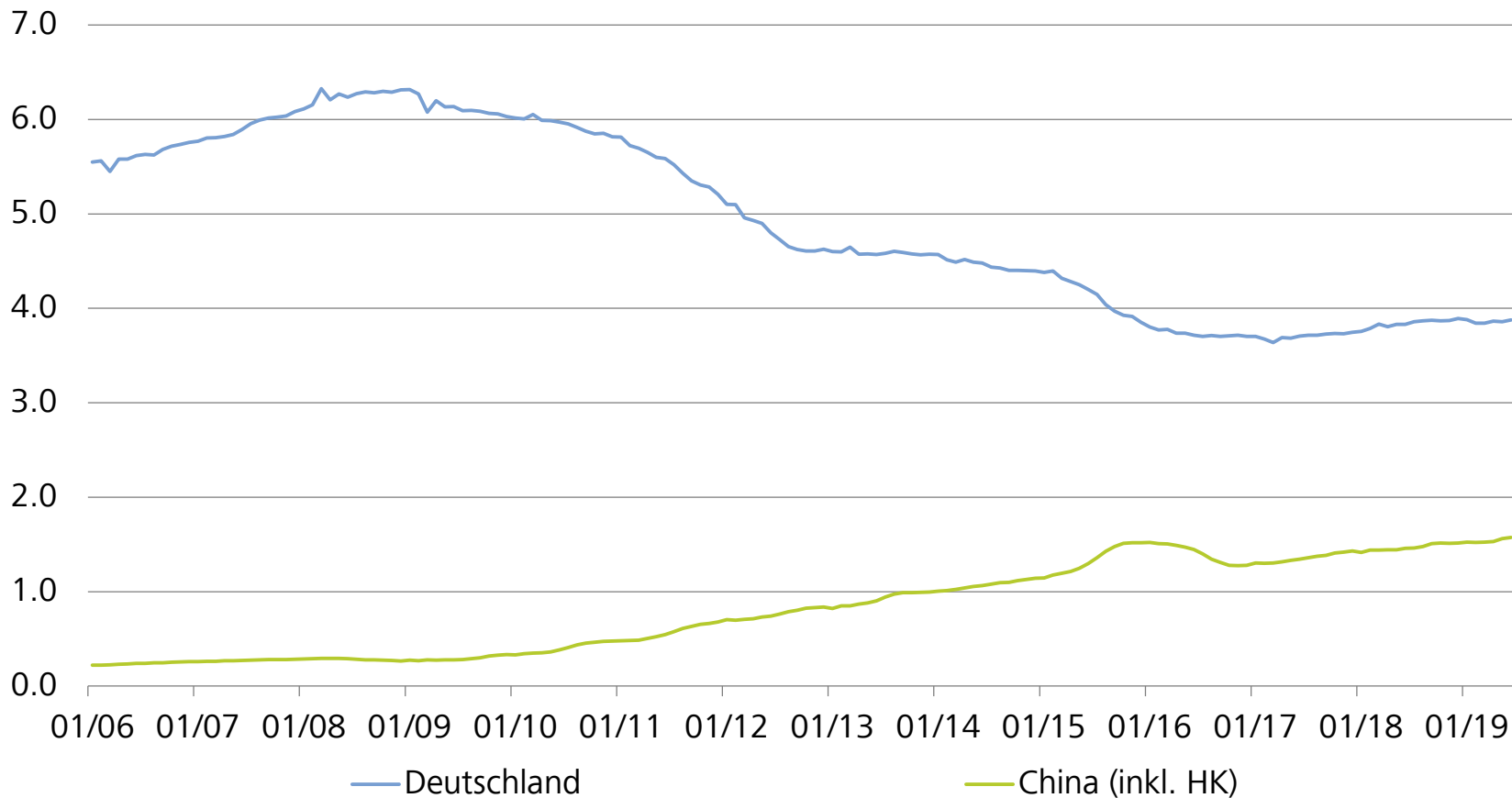
Logiernächte, 12-Monatsummen in Mio.



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

... getrieben durch inländische, vor allem aber asiatische Gäste

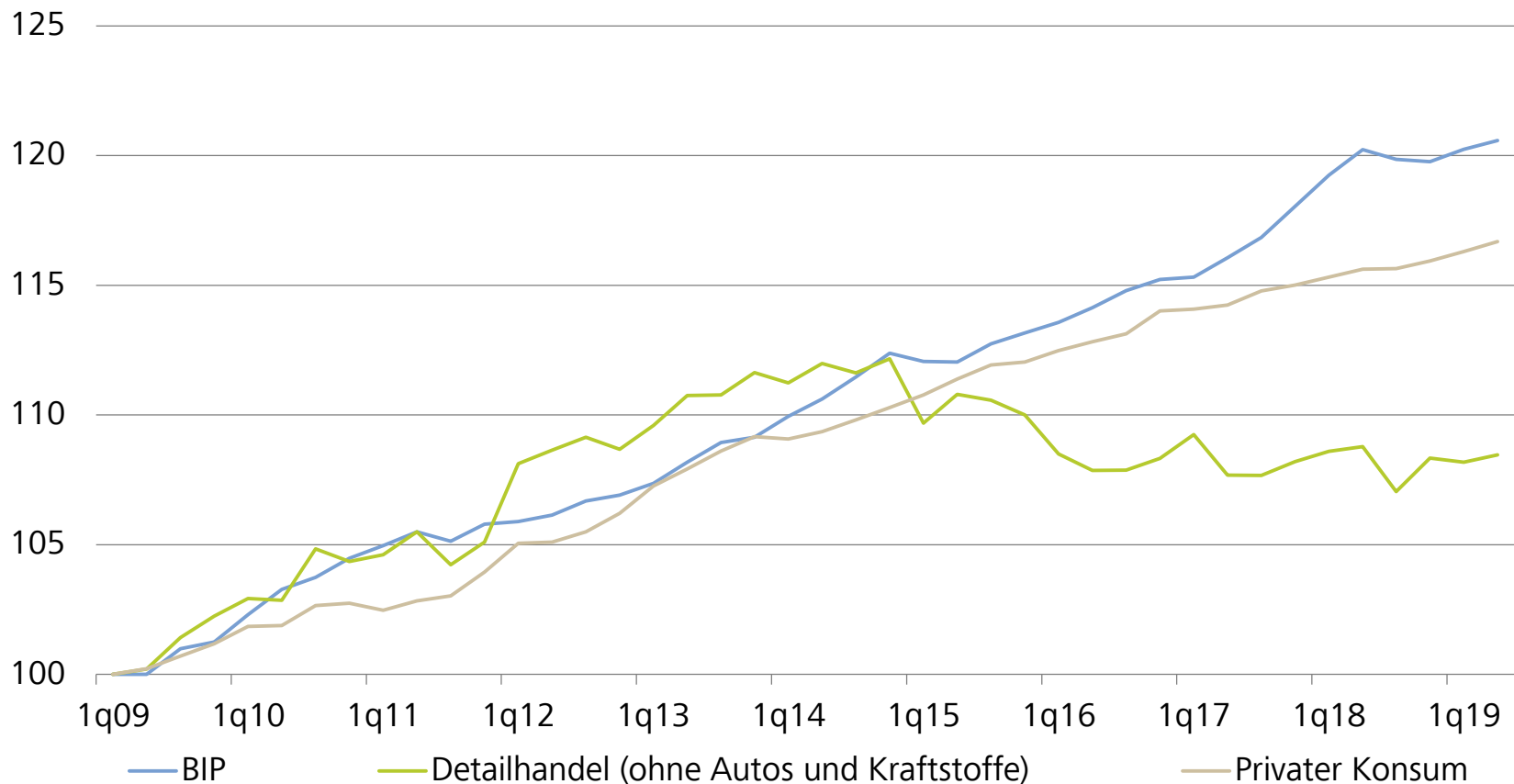
Logiernächte, 12-Monatsummen in Mio.



Quelle: BFS, Raiffeisen Economic Research

Detailhandel: Wechselkursschock als Damoklesschwert

Index (1q09=100), real

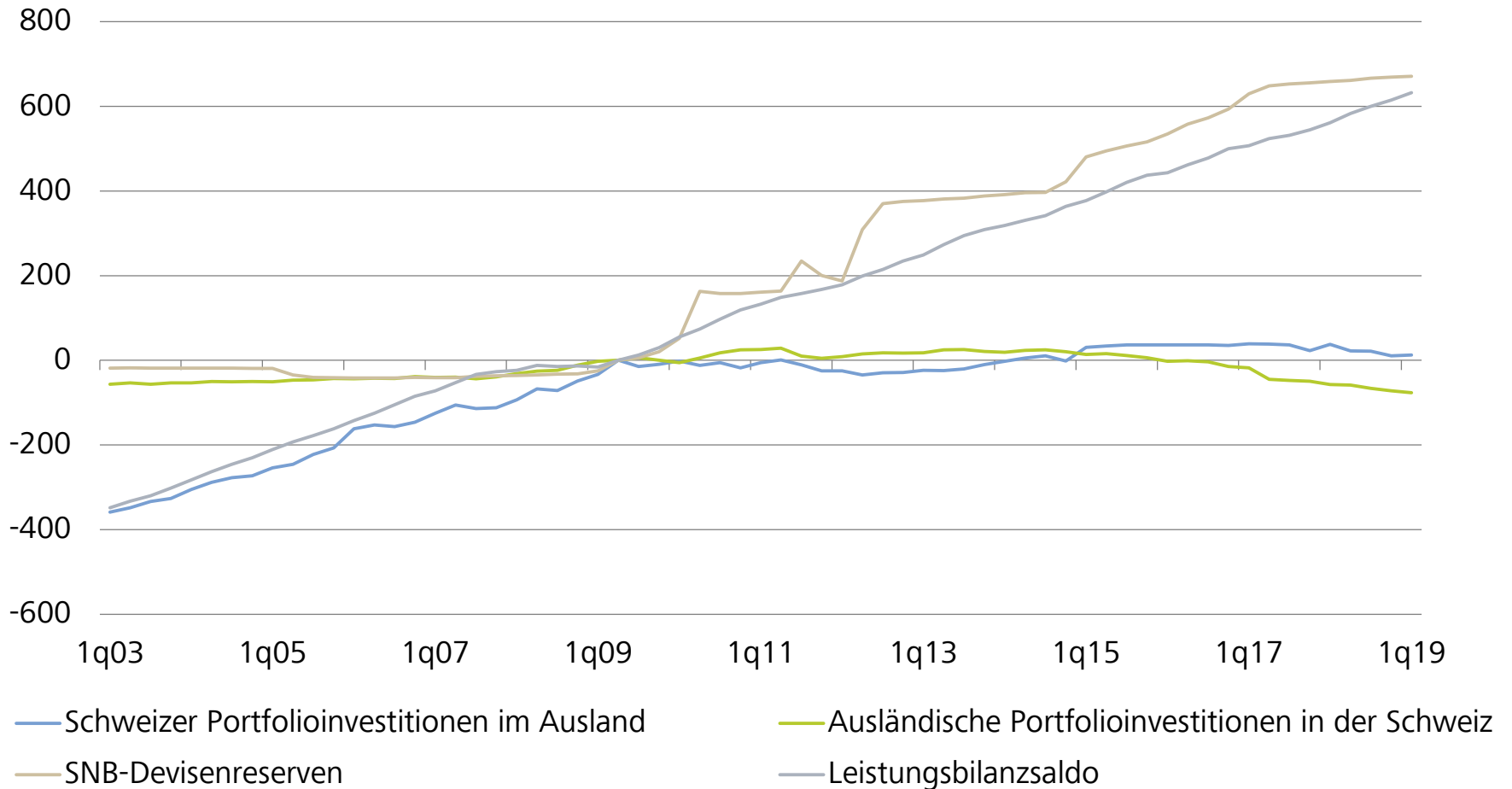


Quelle: SECO, BFS, Raiffeisen Economic Research

3 – Unsere Währung

Mythos «Kapitalflut von Ausländern»

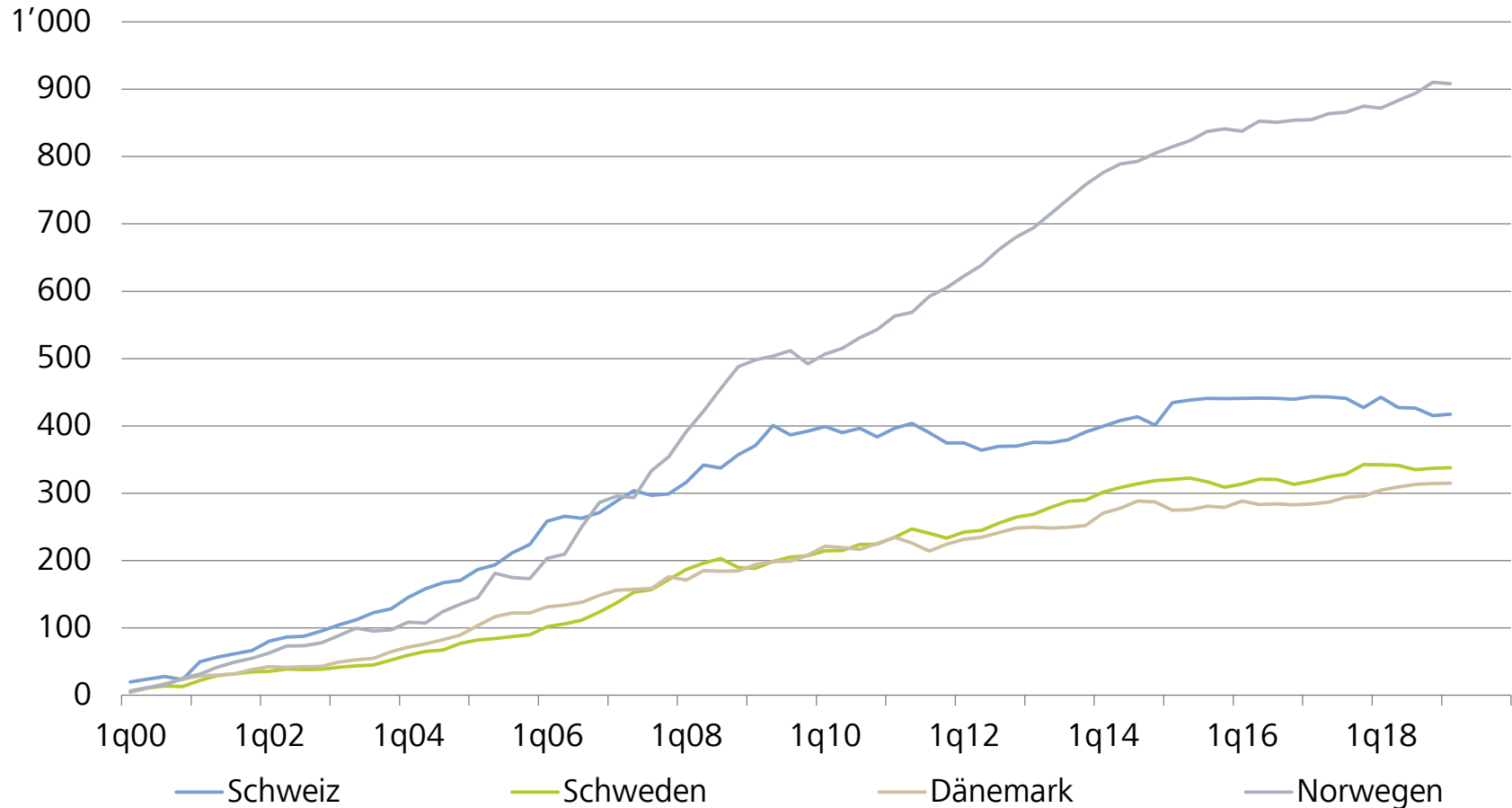
Kumulierte Werte in Mrd. CHF (2q09 = 0)



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Schweizer Franken «leidet» unter Repatriierung (1)

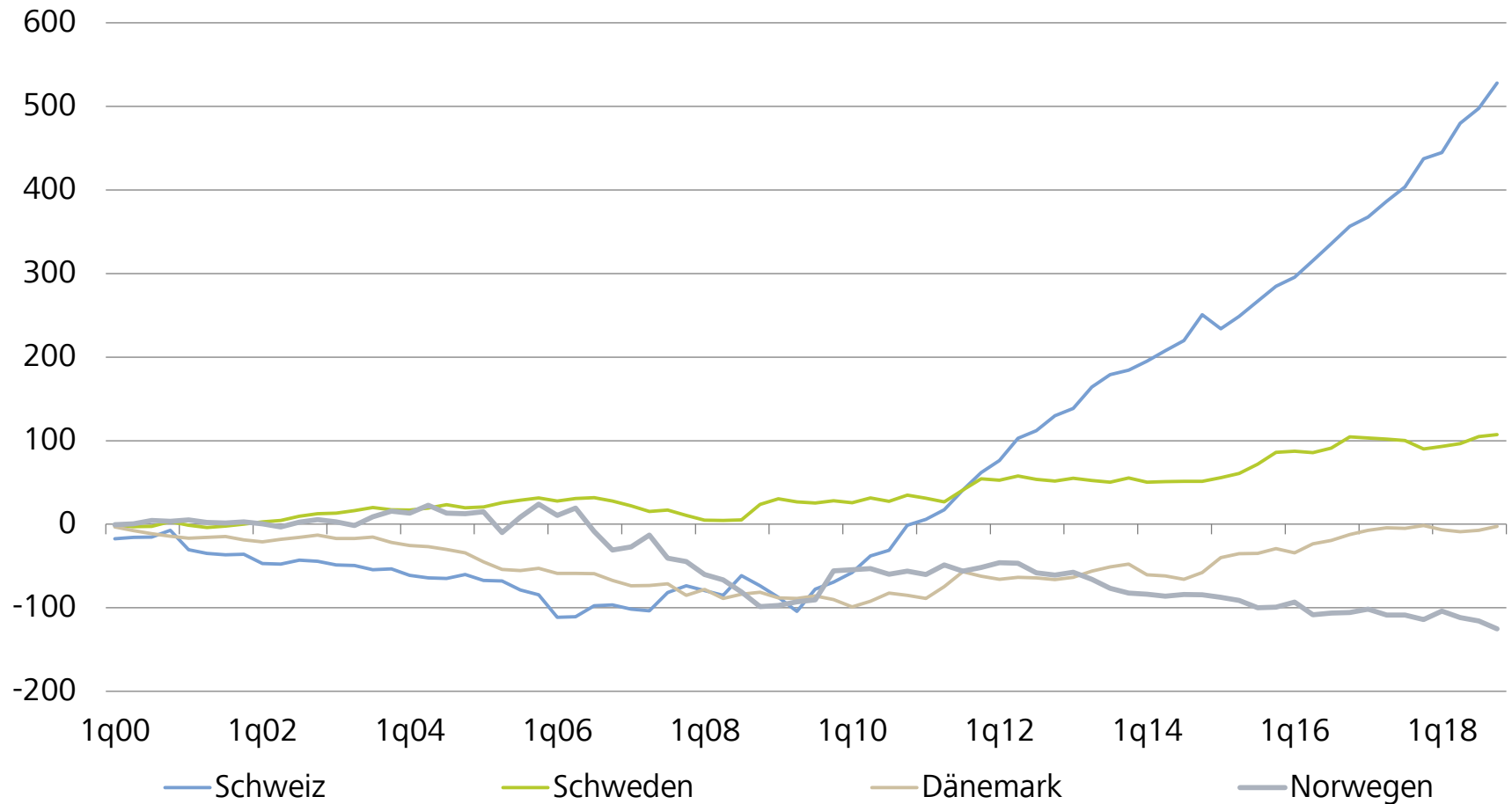
Kumulierte Portfolioinvestitionen im Ausland, in Mrd. USD



Quelle: IWF, SNB, EZB, Raiffeisen Economic Research

Schweizer Franken «leidet» unter Repatriierung (2)

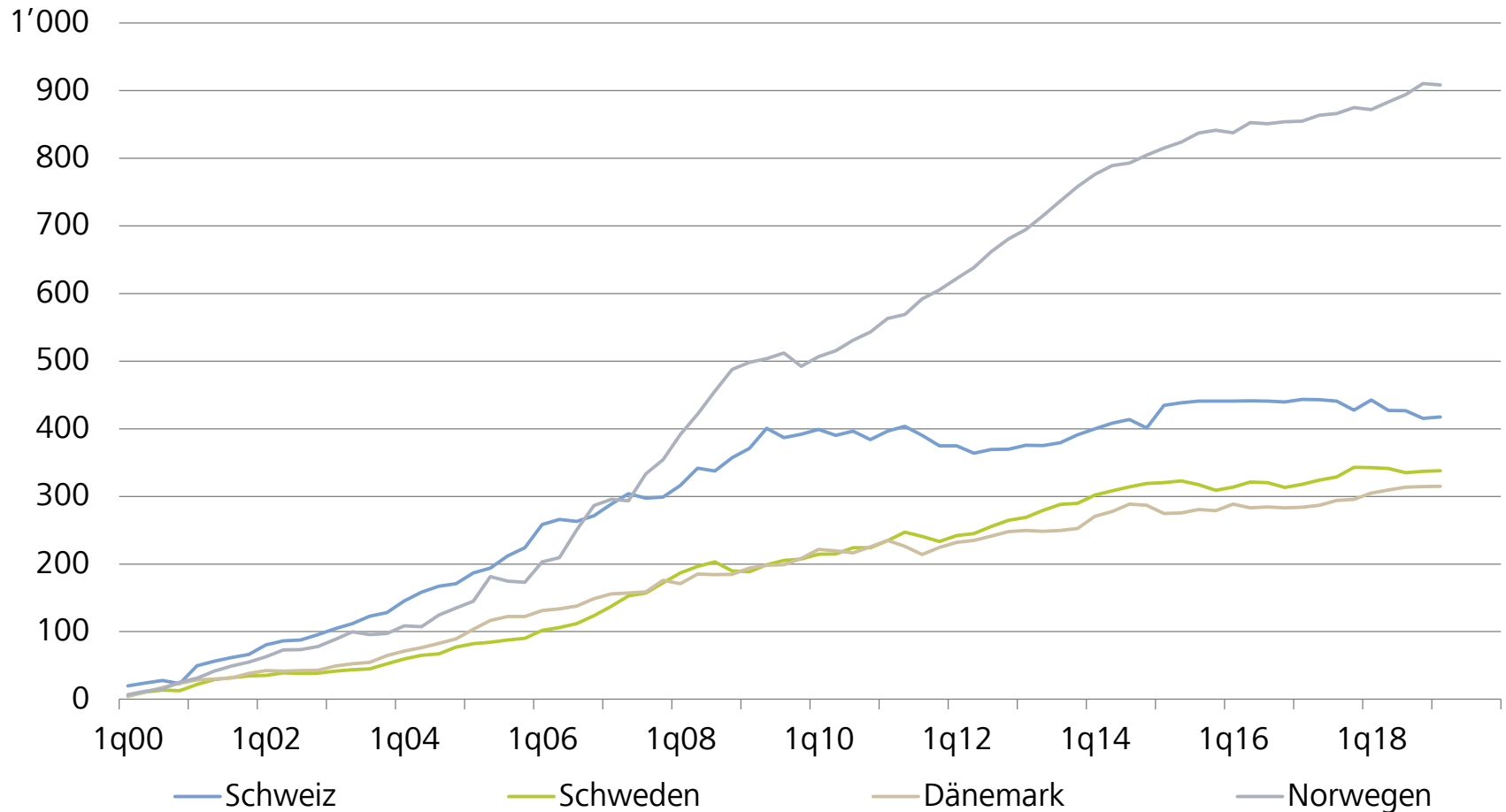
Kumulierter Leistungsbilanzsaldo abzüglich Portfolioinvestitionen im Ausland, in Mrd. USD



Quelle: IWF, SNB, EZB, Raiffeisen Economic Research

Schweizer Franken «leidet» unter Repatriierung (3)

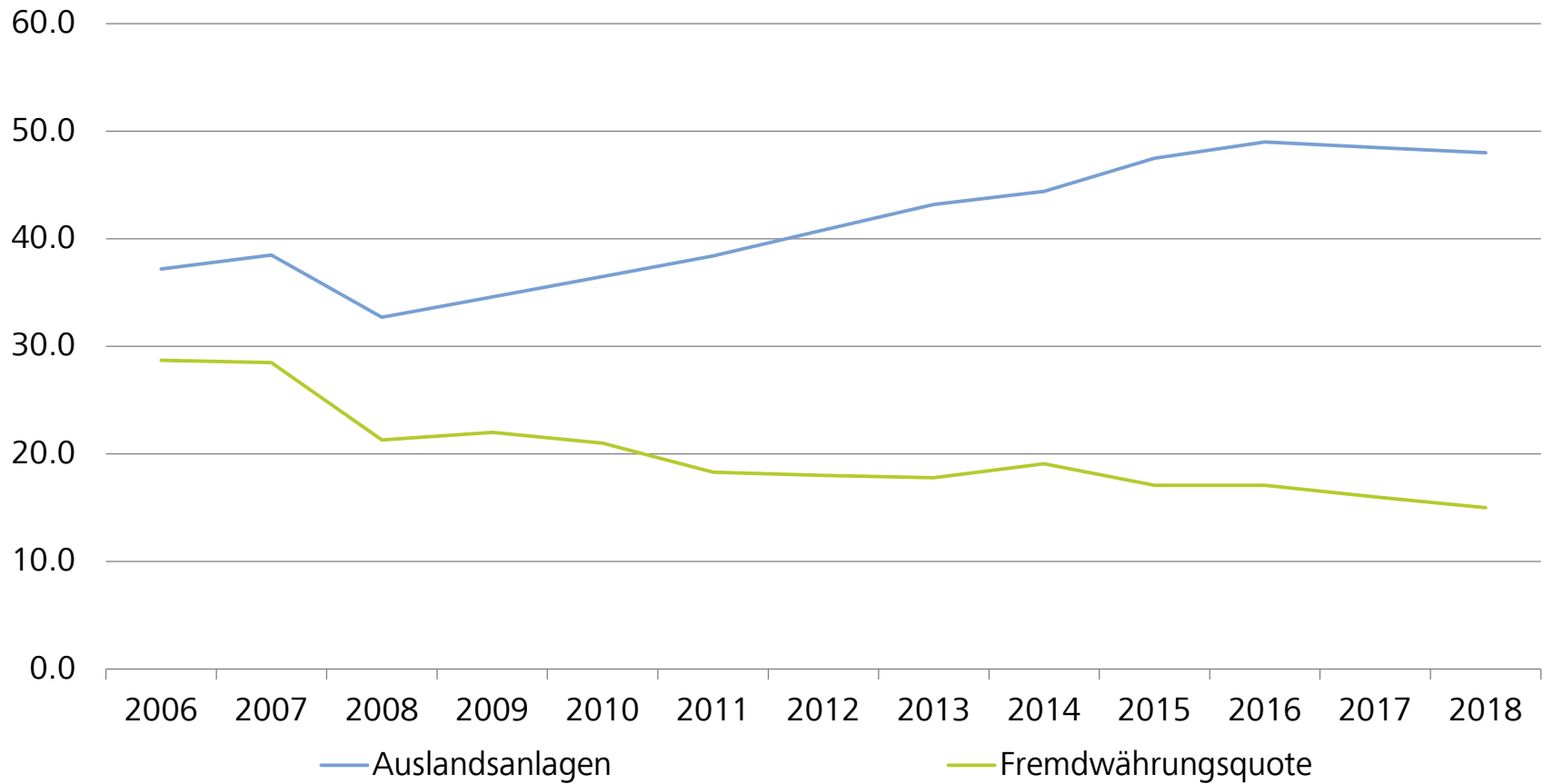
Kumulierte Portfolioinvestitionen im Ausland, in Mrd. USD



Quelle: IWF, SNB, EZB, Raiffeisen Economic Research

Schweizer Vermögensanlagen zunehmend «abgesichert»

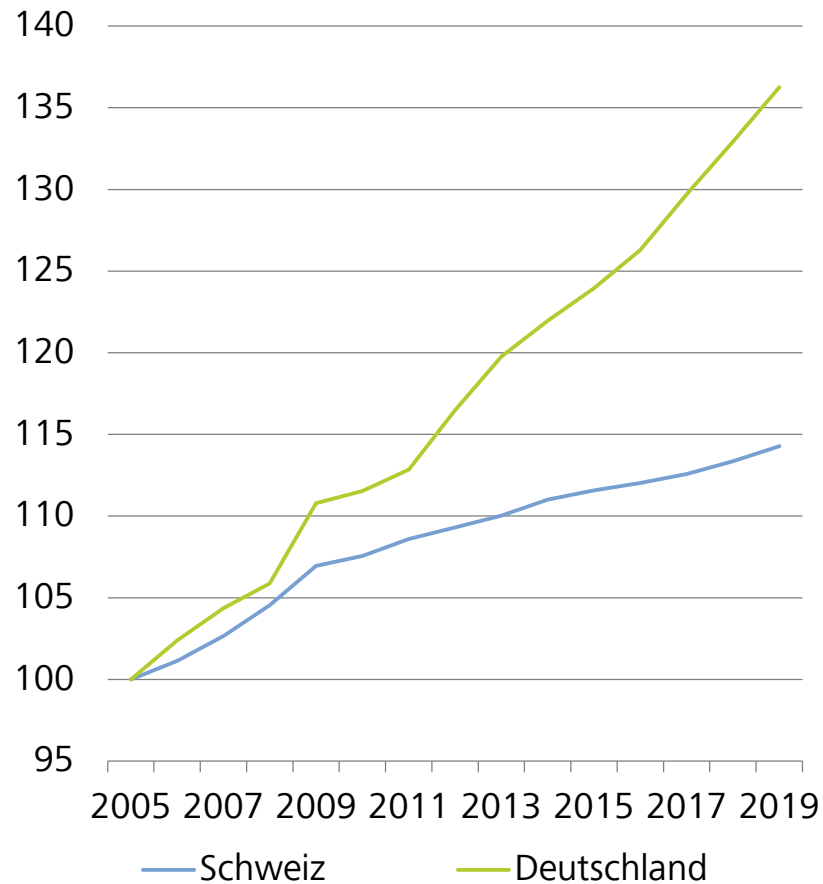
Vermögensstruktur Schweizer Pensionskassen, in % der Gesamtanlagen



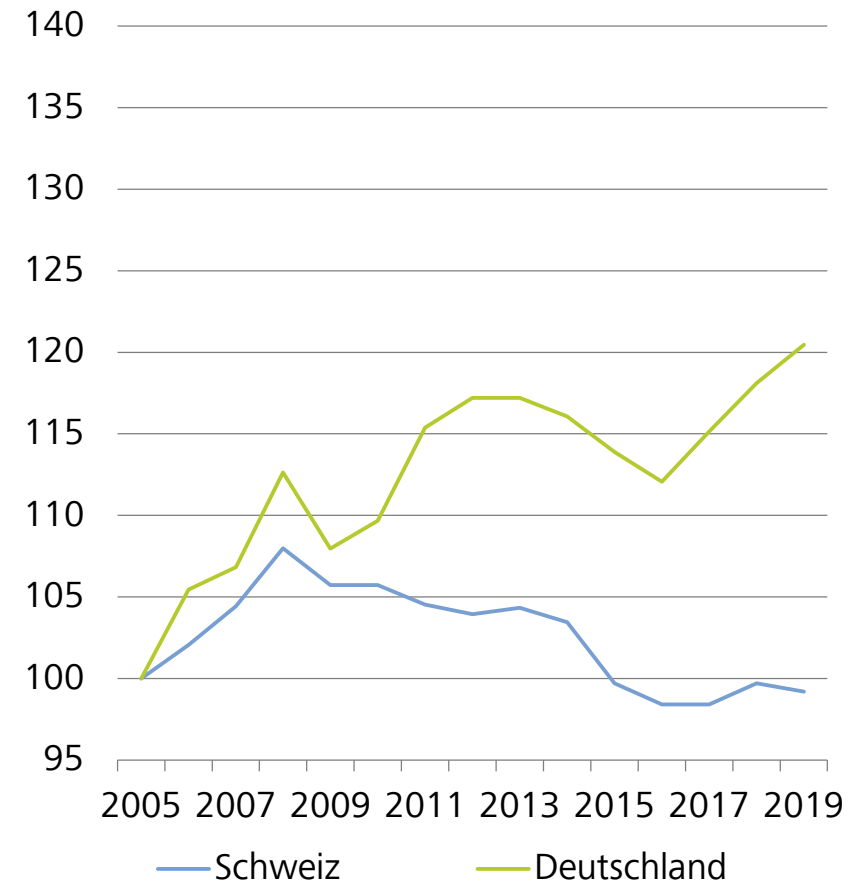
Quelle: Complementa, Raiffeisen Schweiz Markets

Kaufkraftparitäten machen Franken stark

Löhne, Index (2005=100)



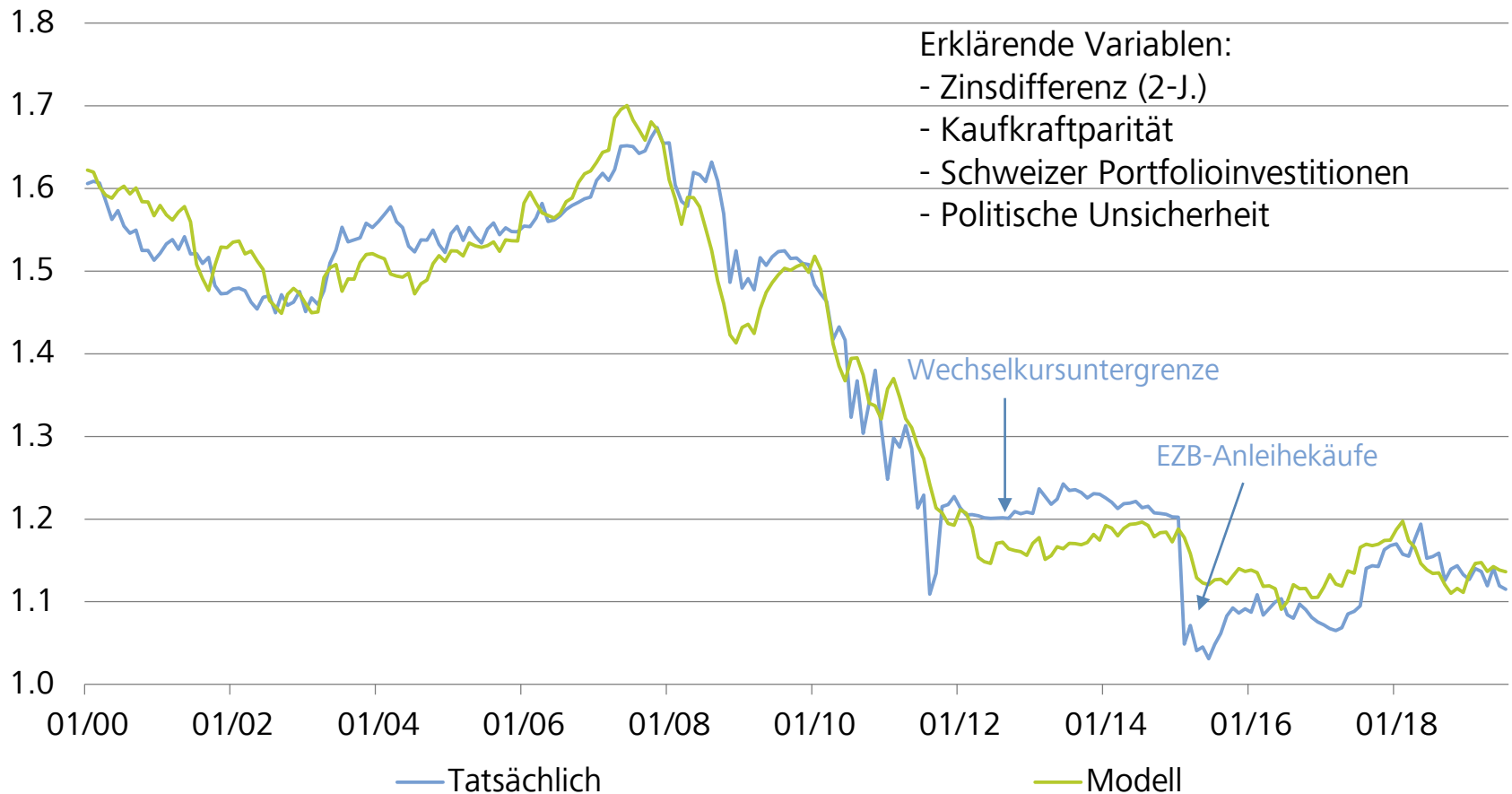
Produzentenpreise, Index (2005=100)



Quelle: StBA, BFS, Raiffeisen Economic Research

Fazit: Schweizer Franken bleibt wohl stark!

Raiffeisen-EUR/CHF-Fundamentalmodell



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

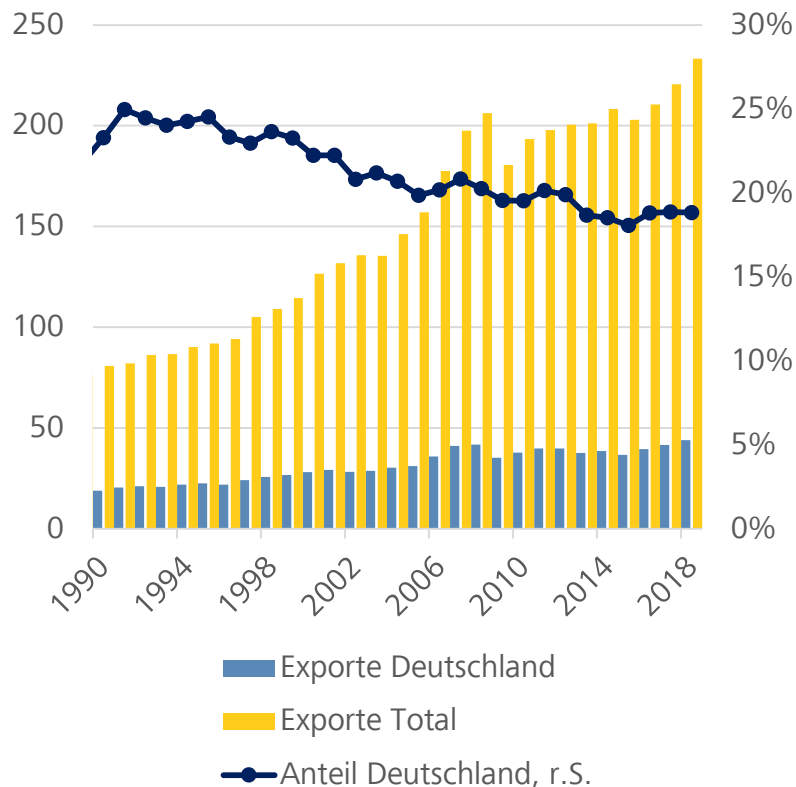
4 – Am Tropf des Nordens

Knapp 20% aller Exporte entfallen auf Deutschland

In der MEM-Industrie ist der Anteil noch höher

Stabiler Anteil der Ausfuhren nach Deutschland

Exporte in Mrd. CHF plus Deutschland-Anteil (r.S.)



MEM-Industrie mit grossem Deutschlandgeschäft

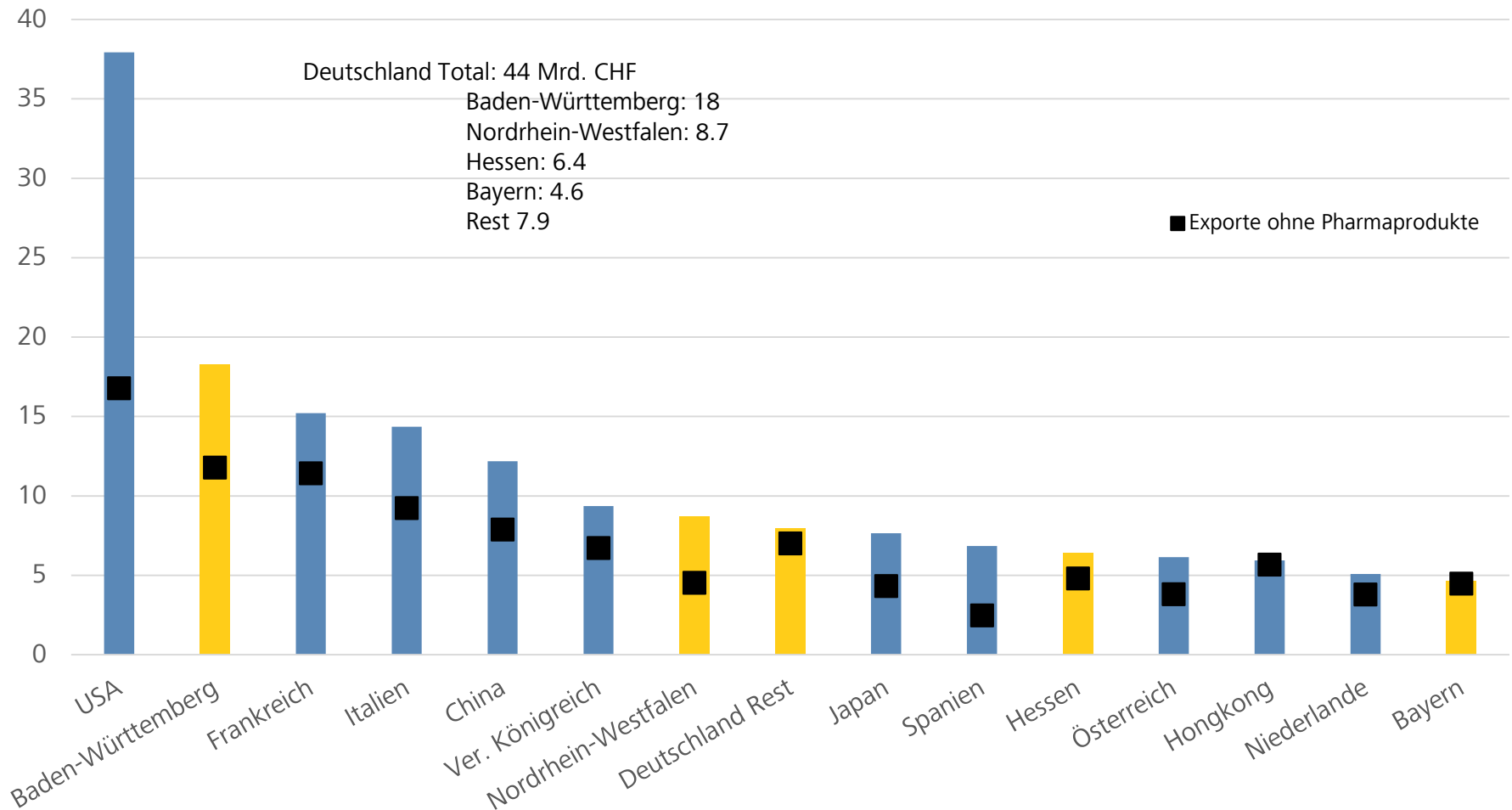
Exporte in Mrd. CHF aufgeteilt nach Branchen

	Total	Deutschland
Alle Branchen	233.2	19%
Chemie & Pharma	104.4	16%
Maschinen, Apparate, Elektronik	33.5	25%
Uhren	21.2	5%
Präzisionsinstrumente	16.8	22%
Metalle	14.4	36%
Bijouterie und Juwelierwaren	11.6	2%
Nahrungs- und Genussmittel	9.0	13%
Fahrzeuge	5.0	26%
Textilien, Bekleidung, Schuhe	4.9	52%
Kunststoffe	3.5	40%
Energieträger	2.8	16%
Papierwaren, Grafische Erzeug.	1.7	36%

Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Raiffeisen Schweiz

Grosse Bedeutung einiger weniger Bundesländer

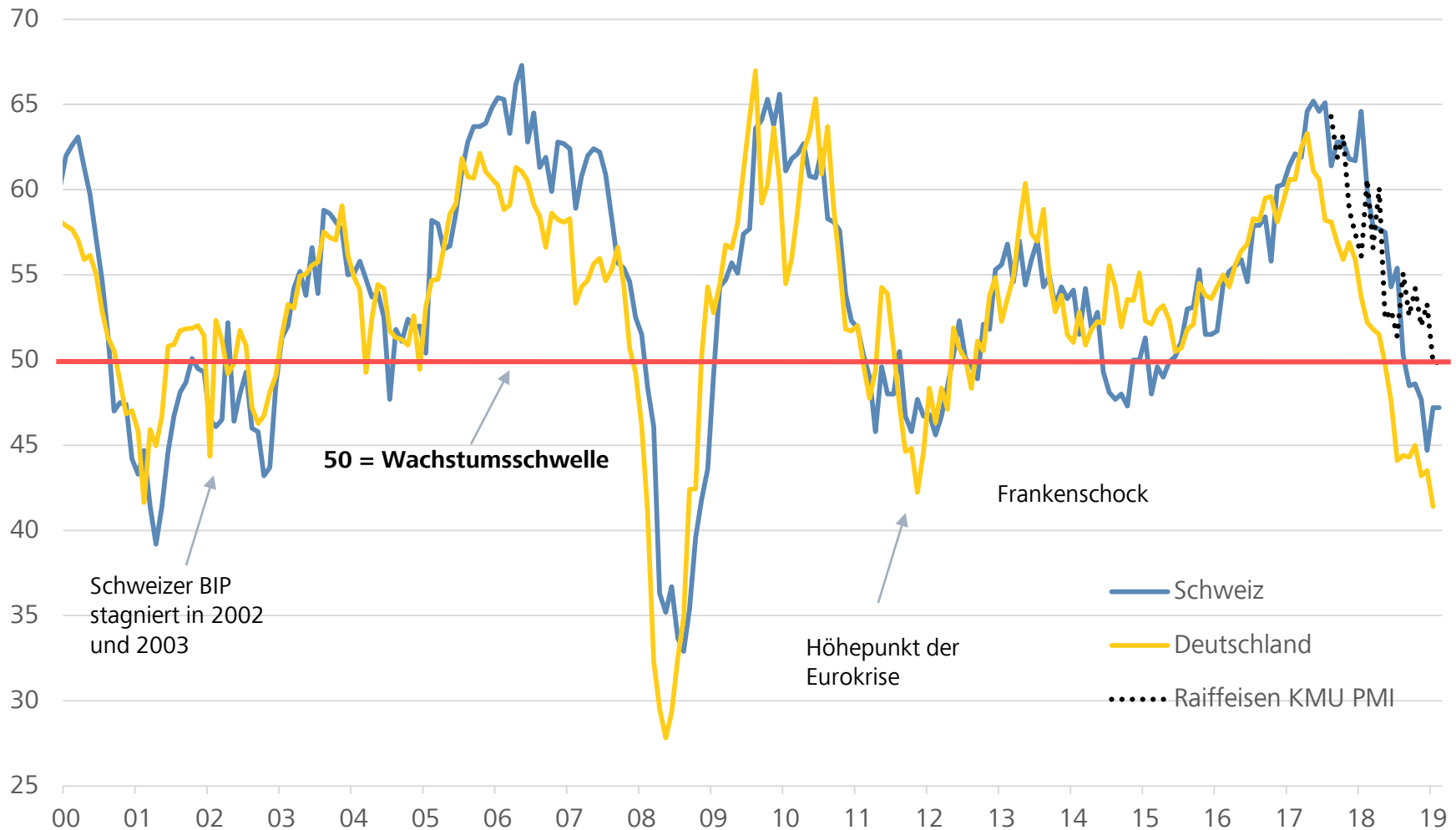
Schweizer Exporte in Mrd. CHF (2018)



Quelle: Statistisches Bundesamt Deutschland, EZV, Raiffeisen Schweiz

Konjunktuelle Vorlaufindikatoren zeigen nach unten

Einkaufsmanagerindizes für Verarbeitendes Gewerbe



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz

5 – Immobilienmarkt

Blase ja, Spekulation nein, Landing soft

- Die weiche Landung im Eigenheimmarkt ist im Gang. Die Landebahn ist aber unendlich lang.
- Tiefe Zinsen gewährleisten die effektive Tragbarkeit. Die kalkulatorische Tragbarkeitsrechnung und neue Regulierungen verbauen den Traum vom Wohneigentum.
- Das gehobene Segment im Eigenheimmarkt weist Bremsspuren auf, die Nachfrage geht stärker Richtung günstigere Lagen. Abstriche seitens der potenziellen Eigentümer (und mittlerweile auch Mieter) etlicher Form sind heute gang und gäbe, vor allem, aber nicht nur bei der Makrolage, wo der Hebel am grössten ist.
- Im Mietwohnungsmarkt führt der hohe Angebotszuwachs zu einer Entspannung, jedoch nicht da, wo Wohnungen am begehrtesten sind.
- Die Mietwohnungsproduktion passt sich bereits den veränderten Marktbedingungen an.
- In etlichen Gemeinden sind bei Mietwohnungen kritische Werte der Leerwohnungsziffer erreicht, was die Absorption erschwert und einen Verdrängungswettbewerb initiiert. Das Angebot hat aber bereits reagiert.
- Auch bei Renditeliegenschaften gilt: nüchterne Rationalität und nicht etwa Gier dominiert den Markt. Der Treiber Nummer 1 bleibt der Renditespread.

6 – Prognosen

Detailprognosen Finanzmärkte

	2017	2018	Aktuell**	Prognose 3 M	Prognose 12 M
Leitzinsen					
Jahresende (in %)					
CHF	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75
EUR	-0.40	-0.40	-0.50	-0.50	-0.50
USD	1.25-1.50	2.25-2.50	1.75-2.00	1.75-2.00	1.50-1.75
JPY	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10

Kapitalmarktzinsen					
Renditen 10-jährige Staatsanleihen; Jahresende (in %)					
CHF	-0.15	-0.25	-0.71	-0.80	-0.60
EUR (Deutschland)	0.56	0.66	-0.49	-0.50	-0.20
USD	2.18	2.30	1.65	1.80	1.90
JPY	0.32	0.26	-0.19	-0.10	-0.05

Wechselkurse					
Jahresende					
EUR/CHF	1.20	1.09	1.10	1.09	1.06
USD/CHF	0.99	1.00	1.00	0.98	0.96
JPY/CHF	0.83	0.83	0.92	0.90	0.88
EUR/USD	1.21	1.09	1.10	1.11	1.10
GBP/CHF	1.32	1.25	1.24	1.22	1.22

Rohstoffe					
Jahresende					
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	67	52	60	60	56
Gold (USD/Unze)	1303	1281	1502	1500	1550

**11.10.2019

Detailprognosen Schweiz

	Prognosen						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BIP, real, Veränderung in %	2.5	1.3	1.7	1.9	2.8	1.0	1.3
Privater Konsum	1.3	1.7	1.5	1.2	1.0	1.1	1.1
Staatlicher Konsum	2.2	1.1	1.2	0.9	1.0	1.2	1.0
Ausrüstungsinvestitionen	2.8	2.8	5.3	4.6	2.8	0.5	1.9
Bauinvestitionen	3.1	1.5	0.4	1.4	0.9	0.4	0.2
Exporte	5.2	2.4	7.0	3.8	3.8	3.0	2.0
Importe	3.3	2.8	4.7	4.2	1.3	0.5	2.2
Arbeitslosenquote in %	3.0	3.2	3.3	3.1	2.6	2.3	2.4