



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

Prognosekonferenz 2018

Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen Gruppe

Raiffeisen Research
Zürich, 10. Januar 2018

1 Überprüfung Vorjahresprognose

Rückblick auf die Vorjahresprognose

- Wachstumsprognose 1.3% (voraussichtliches Ergebnis 1.1%).
- Inflationsprognose 0.3% (Ist: 0.6%) (Wortlaut: Die Inflation wird höchstens wieder positives Terrain beschreiten- mehr nicht; und dies erst noch nur zaghaft sowie sehr einseitig ausgelöst (Energie, administrierte Preise und wenige Dienstleistungen).
- Der Wechselkursschock ist längst (noch) nicht überwunden (zutreffend, Prognose zum Euro auf 12 Monate 1.08).
- Die Entlastung durch den etwas wiedererstarkten Dollar ist willkommen, doch nicht viel mehr als Balsam auf die Wunden (50:50; Wachstum in den USA wichtigerer Treiber).
- Für nachhaltige Entspannung muss ein global höheres Wachstum, vornehmlich in Europa, sorgen (2018 relevant).
- Die SNB wird auch 2017 im Rampenlicht stehen, sei es als Brandlöscher oder als Steuermann einer zaghaften Normalisierung. Sie wird erneut nicht unabhängig agieren können, sondern am Tropf der globalen Entwicklung hängen (korrekt Interventionen auf Vorjahresniveau).
- Zinsen am kurzen Ende unverändert -0.75% (-0.75%) am langen 0.5 (Ist: -0.1%).

2 Globaler Rahmen

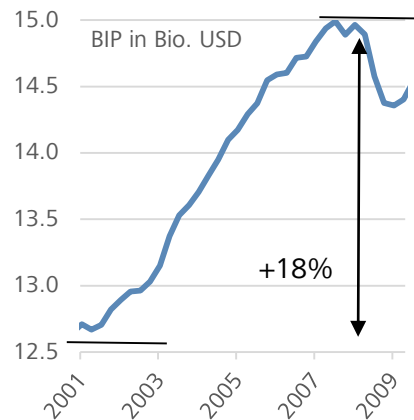
Die Ampeln sind auf Grün geschaltet

Schweiz und Deutschland an der Spitze (Einkaufsmanagerindizes – Verarbeitendes Gewerbe)

				2017											
	2014	2015	2016	01	02	03	04	05	06	07	08	9	10	11	12
Schweiz	54.1	49.0	53.3	54.6	57.8	58.6	57.4	55.6	60.1	60.9	61.2	61.7	62.0	65.1	65.2
Eurozone	51.8	52.2	52.5	55.2	55.4	56.2	56.7	57.0	57.4	56.6	57.4	58.1	58.5	60.1	60.6
USA	55.6	51.4	51.5	56.0	57.7	57.2	54.8	54.9	57.8	56.3	58.8	60.8	58.7	58.2	59.7
Deutschland	52.4	52.1	53.2	56.4	56.8	58.3	58.2	59.5	59.6	58.1	59.3	60.6	60.6	62.5	63.3
Frankreich	49.0	49.6	49.8	53.6	52.2	53.3	55.1	53.8	54.8	54.9	55.8	56.1	56.1	57.7	58.8
Italien	51.4	53.7	52.3	53.0	55.0	55.7	56.2	55.1	55.2	55.1	56.3	56.3	57.8	58.3	57.4
Spanien	53.2	53.6	53.2	55.6	54.8	53.9	54.5	55.4	54.7	54.0	52.4	54.3	55.8	56.1	55.8
Japan	52.8	51.4	49.8	52.7	53.3	52.4	52.7	53.1	52.4	52.1	52.2	52.9	52.8	53.6	54.0
BRIC	50.1	48.7	49.1	49.5	50.4	51.2	50.7	50.8	50.5	50.4	51.4	51.1	50.9	51.9	51.6

USA – Keine «Reflationierung» (Unwort des Jahres 2017)

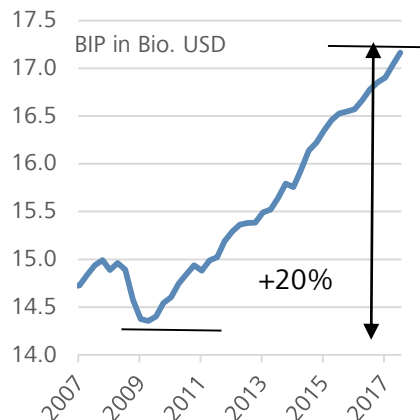
Konjunkturzyklus 2003-2007



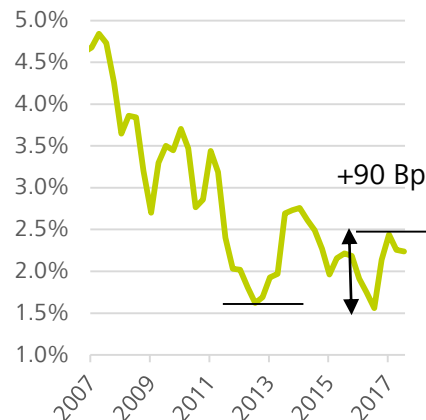
Zinszyklus 2003-2007 (10-J. Zins)



aktueller Konjunkturzyklus



aktueller Zinszyklus (10-J. Zins)



	2015	2016	2017 p	2018 p
BIP	2.6%	1.6%	2.2%	2.5%
Inflation	0.1%	1.3%	2.1%	2.1%
Arbeitslosenrate	5.3%	4.9%	4.4%	4.0%

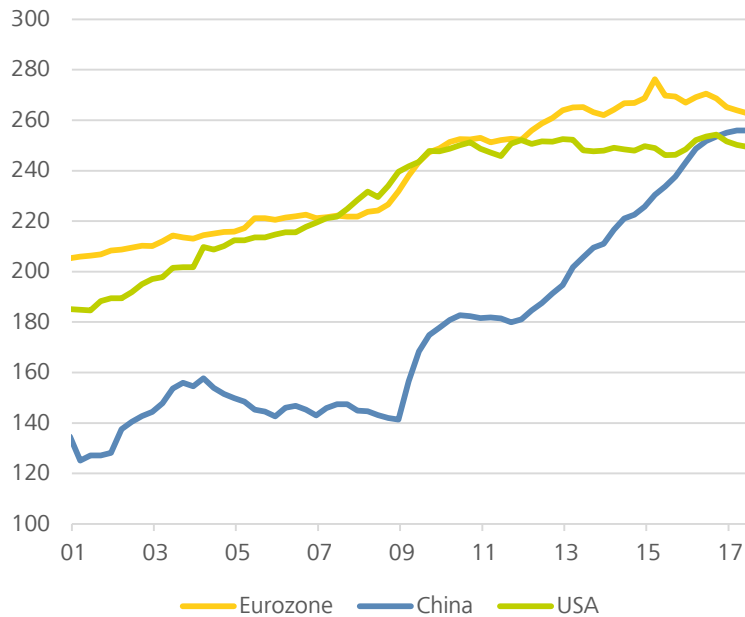
- Der Aufschwung dauert nun schon 8 Jahre an, ist aber **vergleichsweise schwach**.
- Für 2018 wird ein Wachstum von rund 2.5% erwartet. Die **Steuersenkungen** liefern dazu aber nur einen **kleinen Impuls**.
- Von «Reflationierung» ist keine Rede mehr. **Preise** und **Löhne** steigen weiter **nur moderat** und dies trotz Vollbeschäftigung.
- Die **geldpolitische «Normalisierung»** verläuft äusserst **zaghaf**.

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Research

China – Wirtschaft hängt mehr und mehr am Staatstropf

Teuer erkaufte Wirtschaftswachstum

Verschuldung der Haushalte und Nicht-Finanzunternehmen in % des BIP



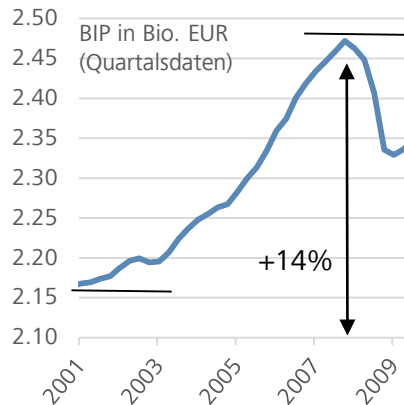
Quelle: BIZ, Raiffeisen Research

	2015	2016	2017 p	2018 p
BIP	6.9%	6.7%	6.8%	6.3%
Inflation	1.4%	2.0%	1.6%	2.1%

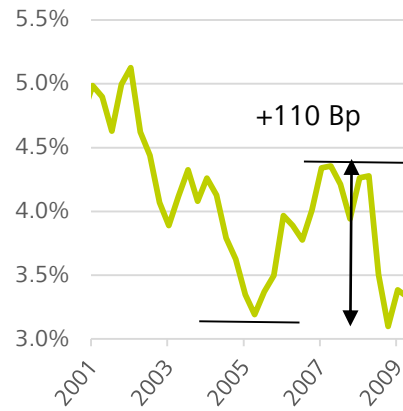
- Chinas strukturelle Probleme sind an den Finanzmärkten kein Thema mehr
- Die Regierung hat die Wirtschaft mit einer **enormen Investitionsausweitung** stabilisiert und so das Vertrauen der Finanzmärkte wieder hergestellt oder sie zumindest ruhig gestellt.
- Strukturelle Reformen werden aber weiterhin **nicht wirklich angepackt**.
- **Über die Hälfte** der Schulden von Industrieunternehmen entfallen auf **Staatsbetriebe**; die machen jedoch **nur 20% der Wertschöpfung** aus.
- Der Wirtschaftswachstum wird 2018 voraussichtlich wieder etwas schwächer.

Eurozone – EZB ohne «Mumm», zögernd und zaudernd

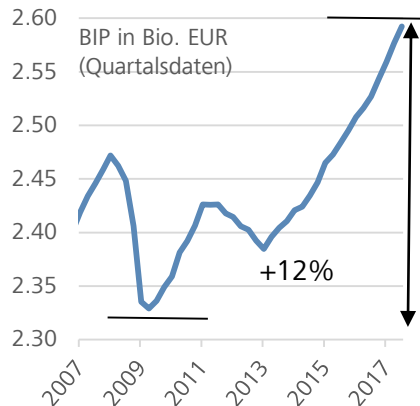
Konjunkturzyklus 2003-2007



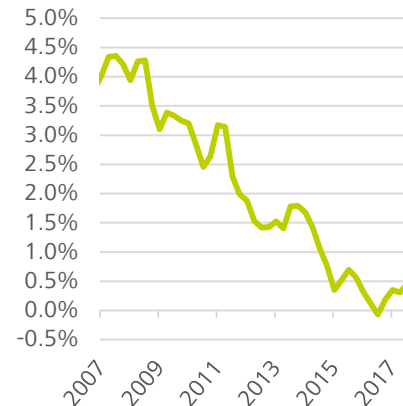
Zinszyklus 2003-2007 (10-J. Zins)



aktueller Konjunkturzyklus



aktueller Zinszyklus (10-J. Zins)



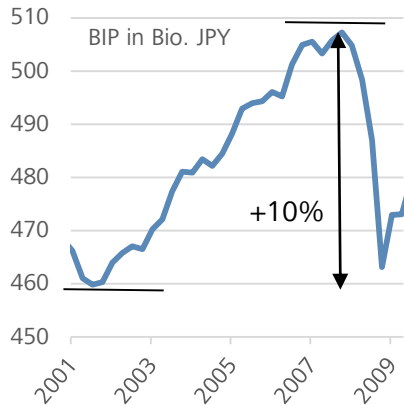
	2015	2016	2017 p	2018 p
BIP	1.9%	1.7%	2.3%	1.9%
Inflation	0.0%	0.2%	1.5%	1.4%
Arbeitslosenrate	10.9%	10.0%	9.1%	8.5%

- EZB hat **Anleihenkaufprogramm** bis **Ende September 2018** verlängert, ab Anfang Jahr halbiert sie aber die Käufe auf 30 Mia. Euro pro Monat
- Teuerung steigt nur zögerlich an, geldpolitische «Normalisierung» geht daher im Schneckentempo weiter
- Auch für 2018 sind die Konjunkturaussichten positiv. Die **Stimmungsindikatoren** sehen weiterhin **blendend aus**. Politische Risiken (Italien-Wahlen im Frühjahr, Brexit-Verhandlungen) bleiben aber auf dem Radar.

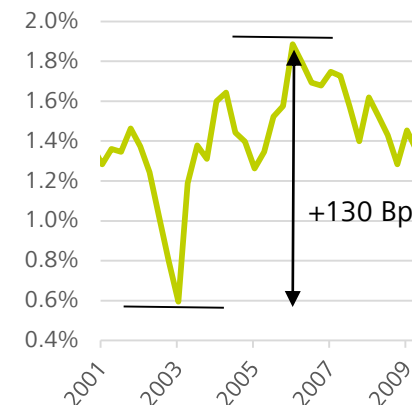
Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Research

Japan – Magere Ausbeute des Abenomics Experiments

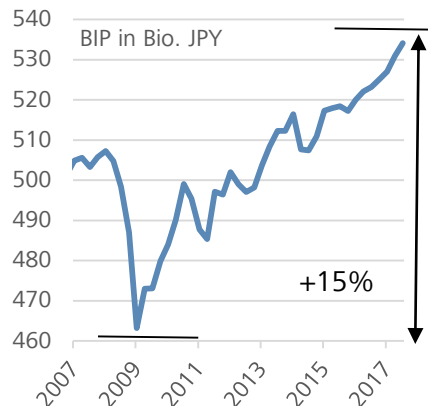
Konjunkturzyklus 2003-2007



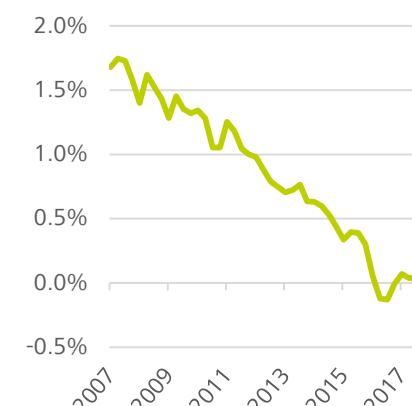
Zinszyklus 2003-2007 (10-J. Zins)



aktueller Konjunkturzyklus



aktueller Zinszyklus (10-J. Zins)



	2015	2016	2017 p	2018 p
BIP	1.2%	1.0%	1.5%	1.1%
Inflation	0.8%	-0.1%	0.5%	0.8%
Arbeitslosenrate	3.4%	3.1%	2.8%	2.7%

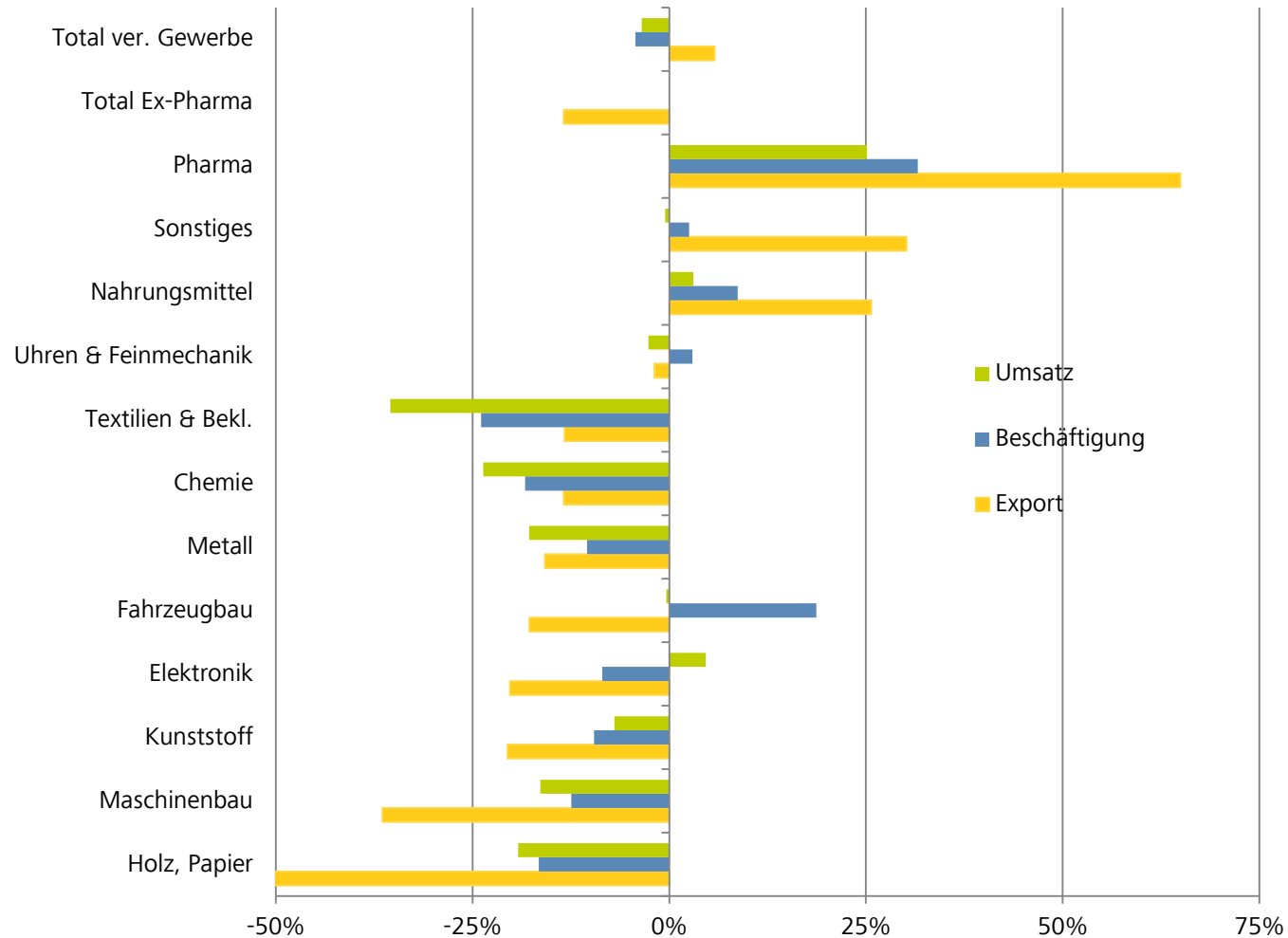
- Nach einer jahrelangen schwachen Phase, hat auch Japans Wirtschaft zuletzt wieder etwas stärker zugelegt.
- Angesicht des massiven Stimulus durch Regierung und Notenbank fällt die **Ausbeute aber äusserst mager aus**. Strukturelle Probleme - vornehmlich die Überalterung - bremsen das Wachstum. Ohne Reformen kann **Abenomics** nur kurzfristige **Strohfeuer** entfachen.
- «Normalisierung» der Geldpolitik ist anders als bei Fed und EZB **nicht einmal ein Thema**. Auch Fiskalpolitik bleibt trotz **hohem Budgetdefizit und immenser Staatsschulden** expansiv.

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Research

3 Schweiz

Branchenperformance seit Finanzkrise (2007)

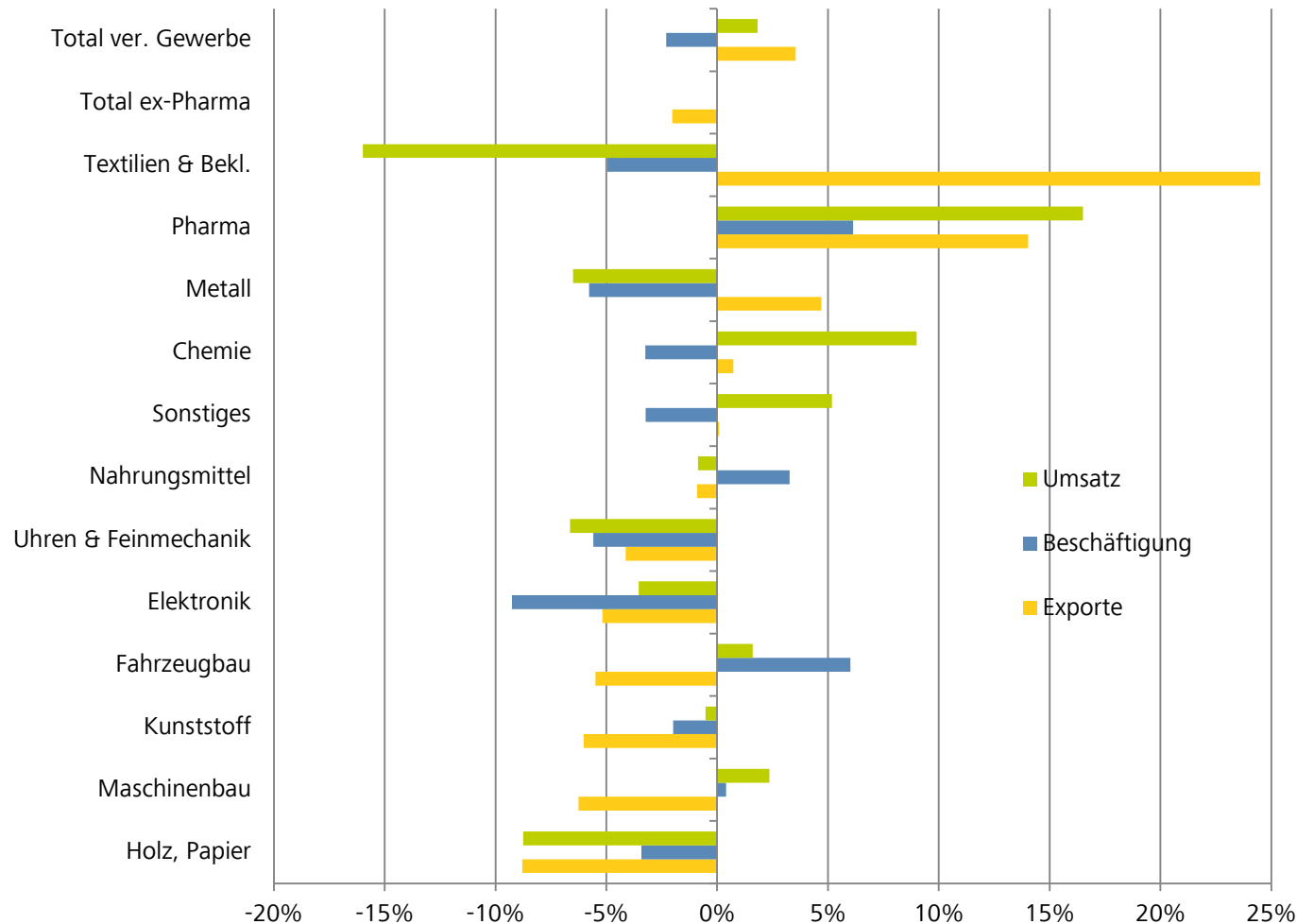
(sortiert nach Exporten, «Total Ex-Pharma» nur vorhanden für Exporte, nicht für Umsatz und Beschäftigung)



Quelle: BFS, Raiffeisen Research

Branchenperformance seit Frankenschock (Q3 2014)

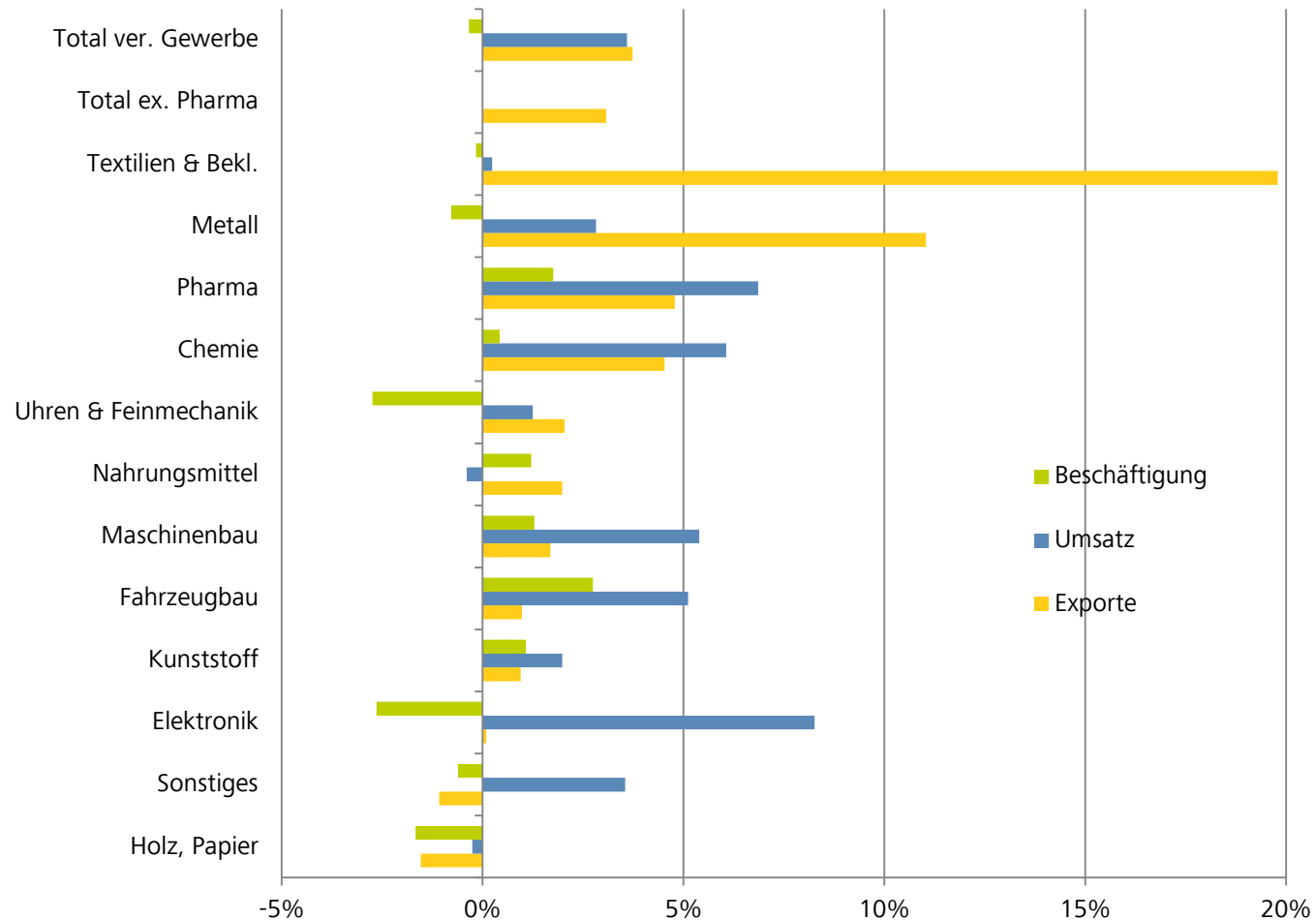
(sortiert nach Exporten, «Total Ex-Pharma» nur vorhanden für Exporte, nicht für Umsatz und Beschäftigung)



Quelle: BFS, Raiffeisen Research

Branchenperformance 2017 Jan-Sep, Vorjahresvergleich

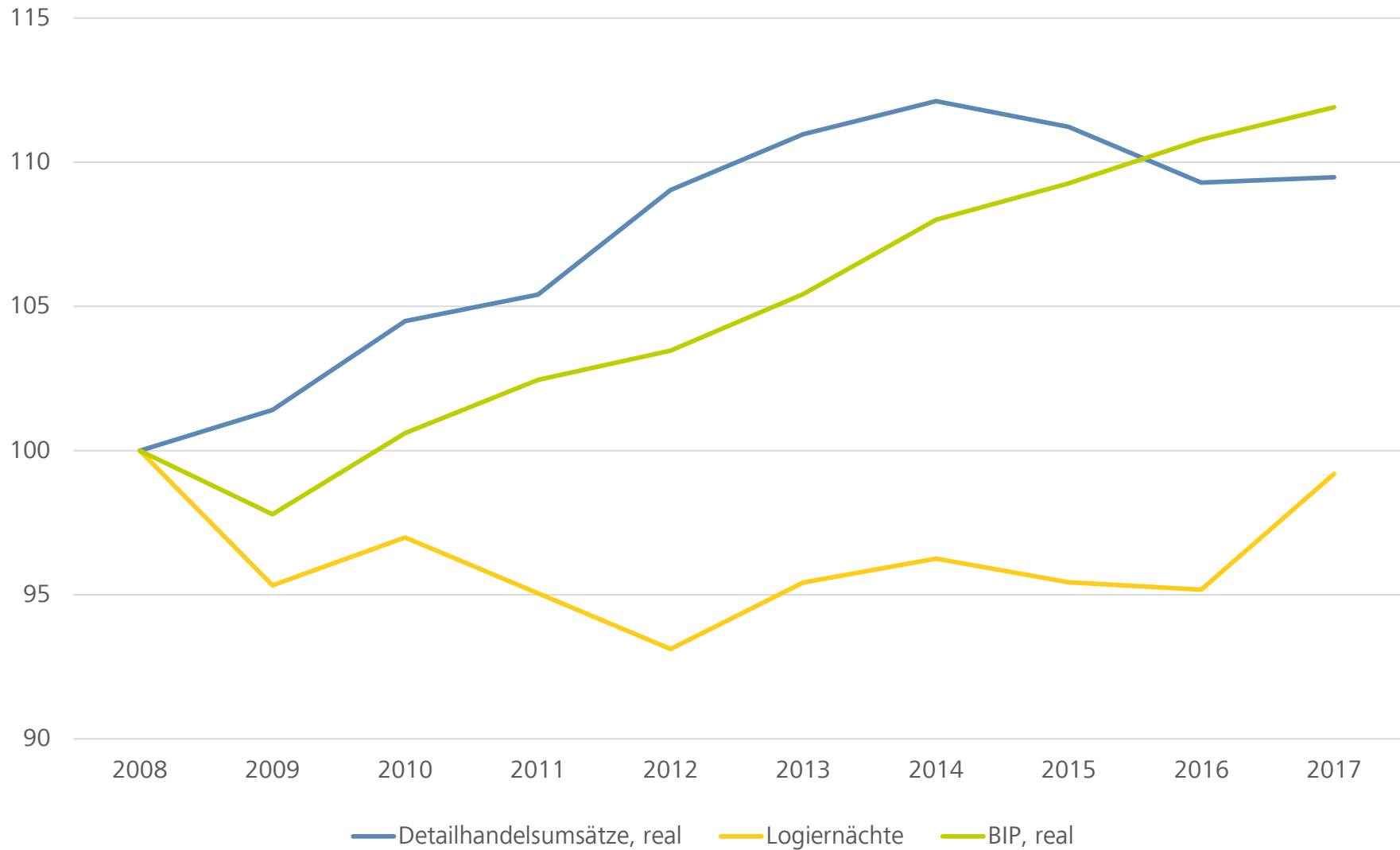
(sortiert nach Exporten, «Total Ex-Pharma» nur vorhanden für Exporte, nicht für Umsatz und Beschäftigung)



Quelle: BFS, Raiffeisen Research

Detailhandel und Hotellerie fallen zurück

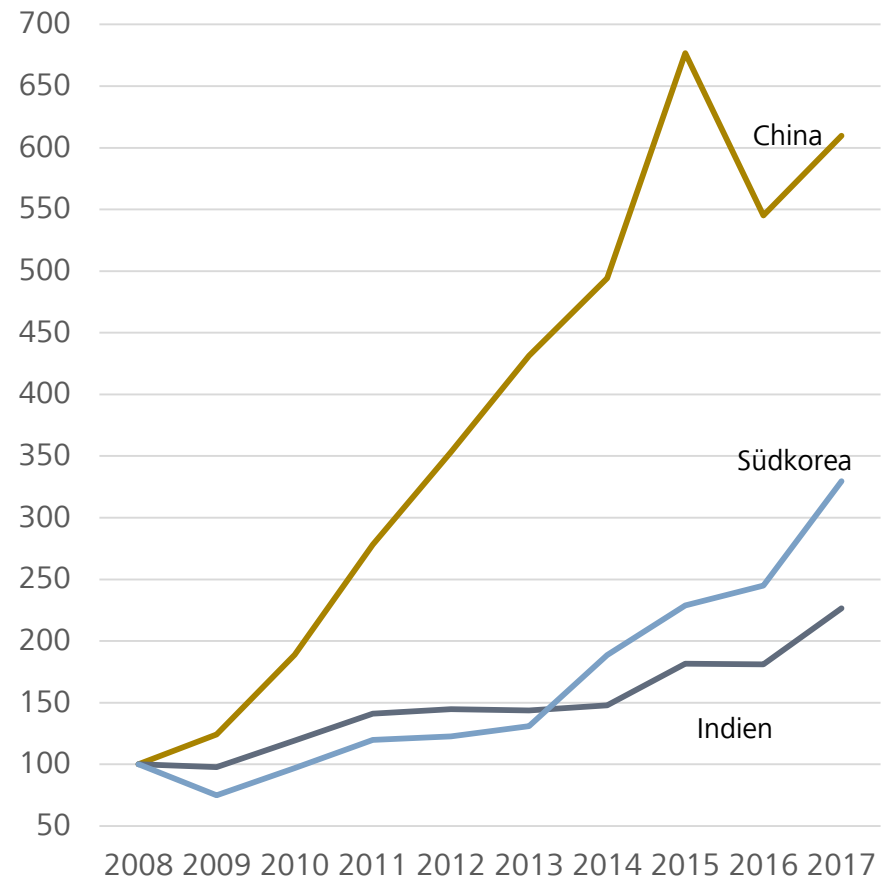
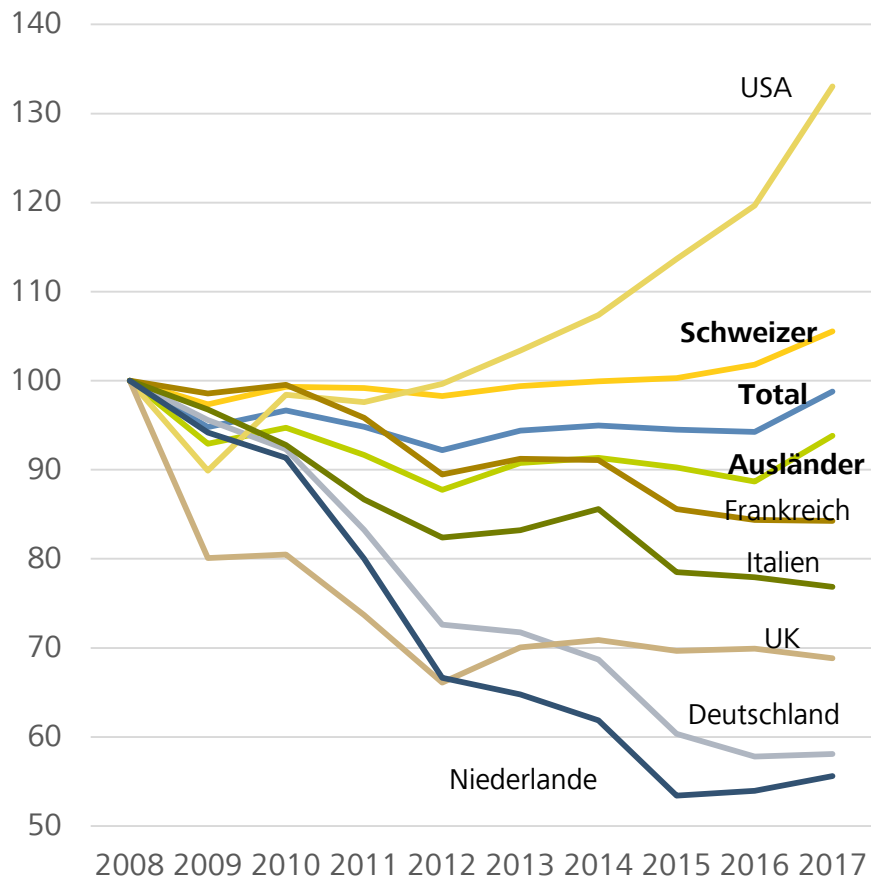
2008 = 100



Quelle: BFS, SECO, Raiffeisen Research

Hotellerie: Deutschland ade?

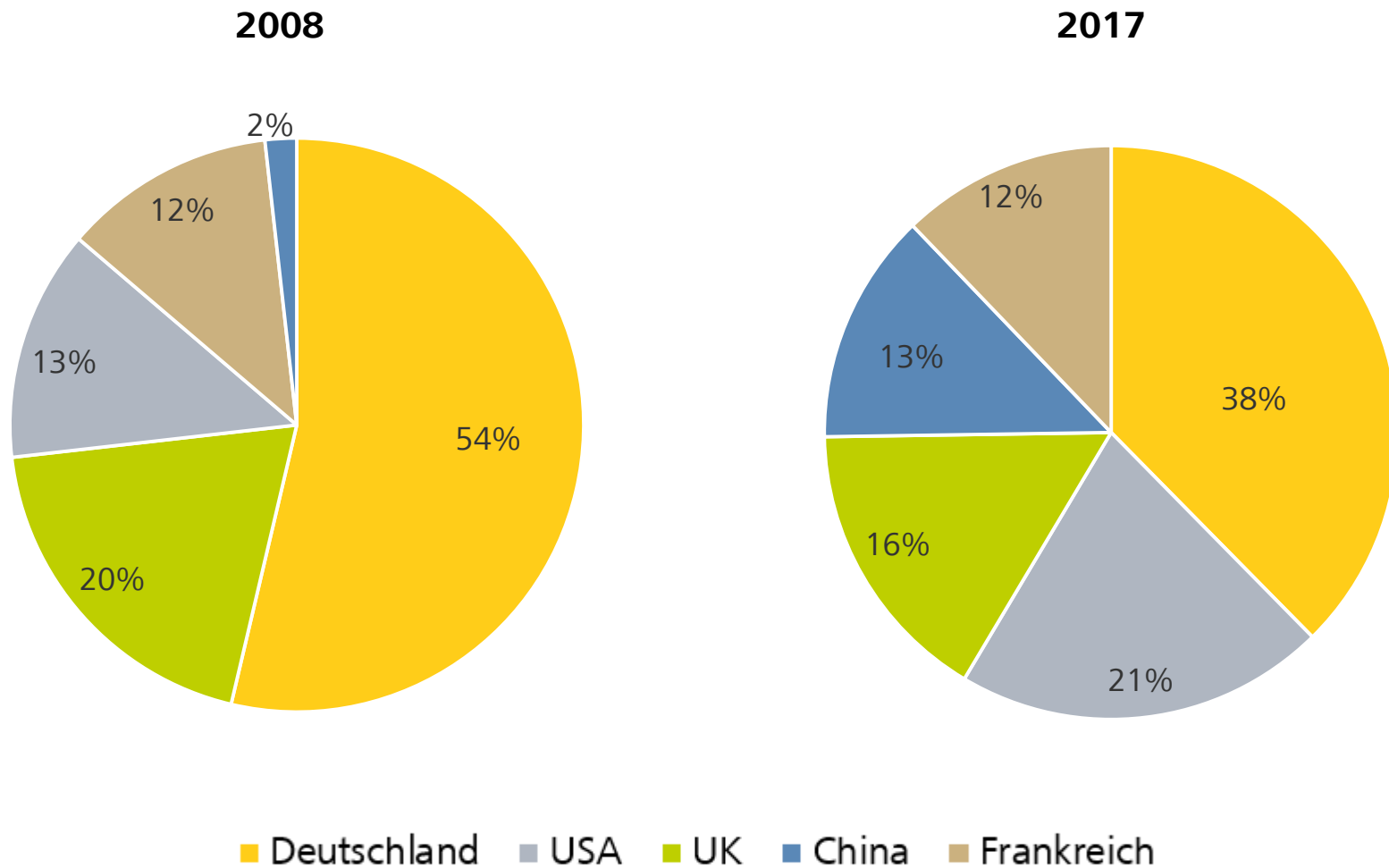
Logiernächte der zehn wichtigsten Herkunftsländer, 2008 = 100



Quelle: BFS, Raiffeisen Research

Hotellerie: die Zukunft liegt im Osten

Logiernächte (Jan-Okt) der Top 5 Herkunftsländer und deren Anteil am Total der Top 5



Stabiles Preisniveau auch 2018

Konsumentenpreisindex und Komponenten, gegenüber Vorjahr, in %

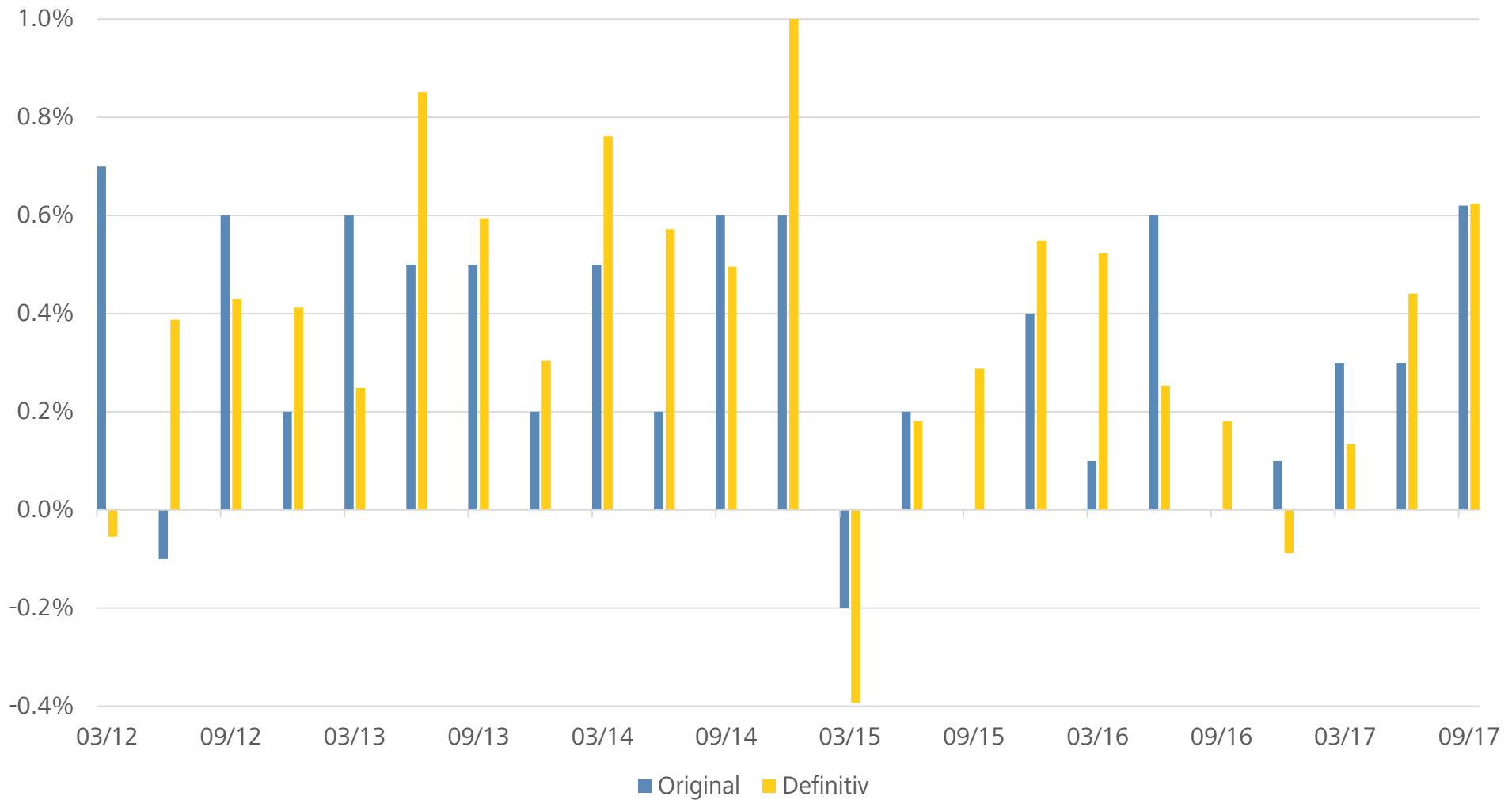


Quelle: BFS, Raiffeisen Research

RAIFFEISEN

BIP-Schätzungen: Blindflug im Quartalrhythmus

BIP Wachstum gegenüber Vorquartal



Quelle: SECO, Raiffeisen Research

4 Zum Sorgenkind Wechselkurs

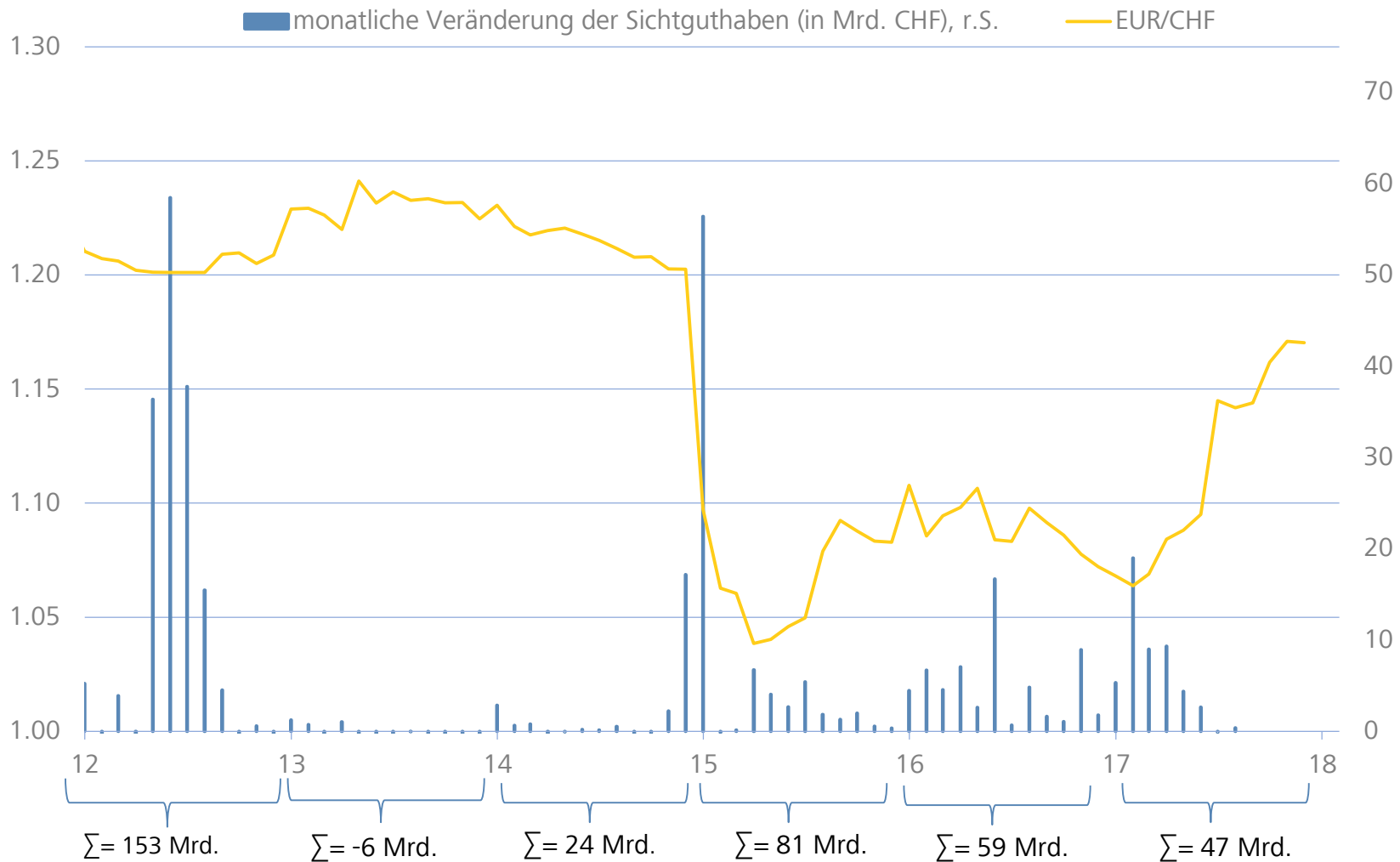
Schweizer Fitnessstraining

EUR/CHF und jährliche Veränderung seit 2008



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Research

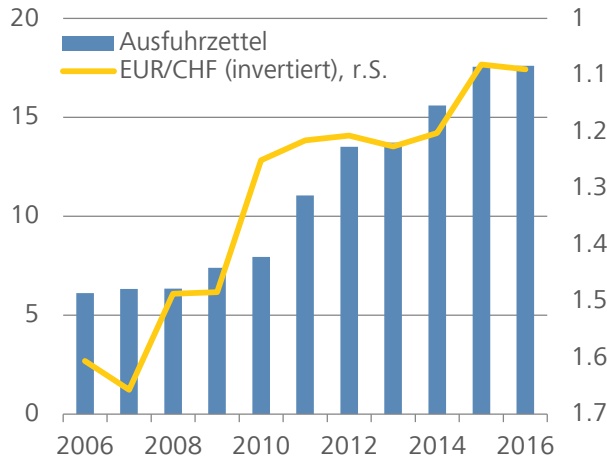
Negativzinsen allein konnten es nicht richten



Quelle: Bloomberg, SNB, Raiffeisen Research

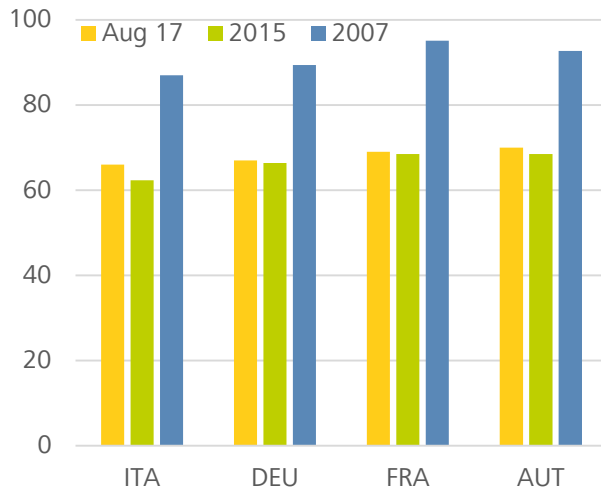
Einkaufsboom in Konstanz, wo liegt der faire Wert?

Ausfuhrzettel Hauptzollämter Singen und Lörrach
(in Mio.)



Quelle: Hauptzollämter, Raiffeisen Research

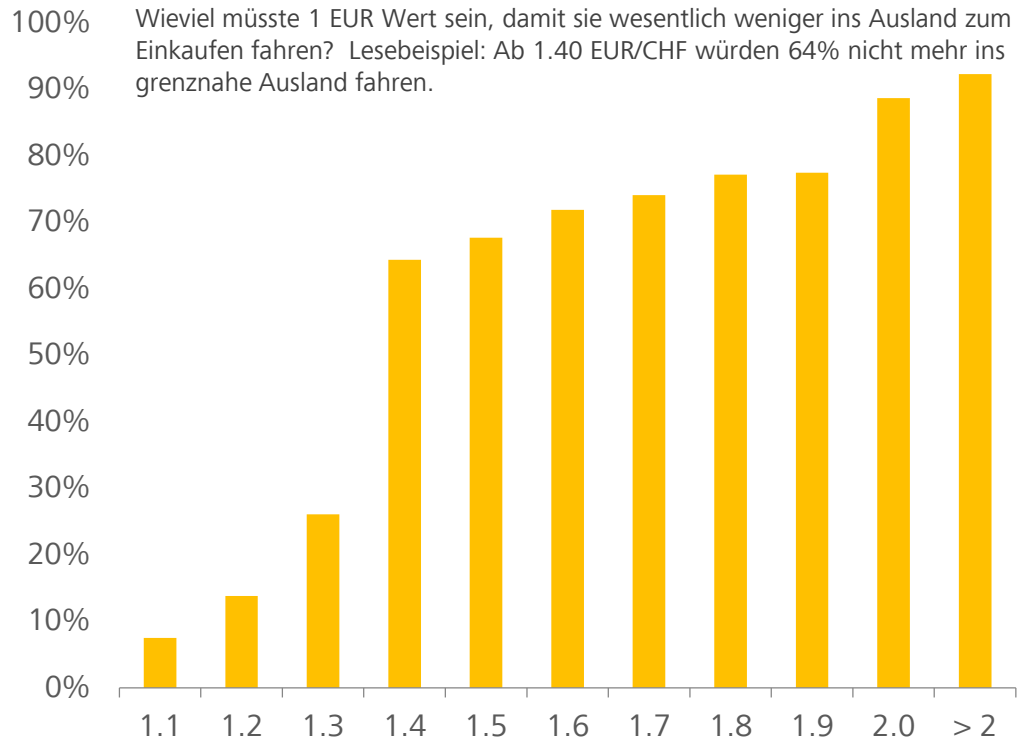
Vergleichbare Preisniveaus für private
Konsumausgaben nach Kaufkraftparitäten (CH=100)



Quelle: OECD, Raiffeisen Research

Umfrage zu Einkaufstourismus

Wieviel müsste 1 EUR Wert sein, damit sie wesentlich weniger ins Ausland zum Einkaufen fahren? Lesebeispiel: Ab 1.40 EUR/CHF würden 64% nicht mehr ins grenznahe Ausland fahren.



Quelle: HSG, Raiffeisen Research

5 Prognosen

Konjunkturprognosen

Konjunktur	2014	2015	2016	Prognose 2017	Prognose 2018
BIP					
Durchschnittliches jährliches Wachstum (in %)					
Schweiz	2.5	1.2	1.4	1.0	2.1
Deutschland	1.6	1.5	1.8	2.5	2.0
Eurozone	1.3	1.9	1.7	2.3	1.9
USA	2.4	2.6	1.6	2.2	2.5
China	7.3	6.9	6.7	6.8	6.3
Japan	0.2	1.2	1.0	1.5	1.1
Global (PPP)	3.4	3.1	3.1	3.7	3.7
Inflation					
Jahresdurchschnitt (in %)					
Schweiz	0.0	-1.1	-0.4	0.5	0.6
Deutschland	0.9	0.2	0.5	1.7	1.7
Eurozone	0.4	0.0	0.2	1.5	1.4
USA	1.6	0.1	1.3	2.1	2.1
China	2.0	1.4	2.0	1.6	2.1
Japan	2.8	0.8	-0.1	0.5	0.8

Finanzmarktprognosen

Finanzmärkte	2015	2016	Aktuell*	Prognose 3 Monate	Prognose 12 Monate
3M Libor					
Jahresende (in %)					
CHF	-0.76	-0.73	-0.74	-0.75	-0.75
EUR	-0.13	-0.32	-0.33	-0.35	-0.35
USD	0.61	1.00	1.70	1.50	2.00
JPY	0.08	-0.05	-0.03	0.00	0.00
Kapitalmarktzinsen					
Renditen 10-jährige Staatsanleihen (Jahresende; Rendite in %)					
CHF	-0.06	-0.18	-0.14	0.1	0.5
EUR (Deutschland)	0.66	0.23	0.46	0.6	1.0
EUR (PIIGS)	2.05	2.01	1.92	2.2	2.5
USD	2.30	2.45	2.47	2.6	2.8
JPY	0.26	0.04	0.06	0.1	0.1
Wechselkurse					
Jahresende					
EUR/CHF	1.09	1.07	1.18	1.16	1.20
USD/CHF	1.00	1.02	0.98	0.99	0.98
JPY/CHF (pro 100 JPY)	0.83	0.87	0.86	0.85	0.89
EUR/USD	1.09	1.05	1.21	1.17	1.22
USD/JPY	120	117	113	116	110
Rohstoffe					
Jahresende					
Rohöl (Brent, USD/Barrel)	37	57	67	58	55
Gold (USD/Unze)	1061	1152	1318	1250	1250

*09.01.2018

Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Schweiz

Schweiz – Detailprognosen

	2012	2013	2014	2015	2016	2017p	2018p
BIP, real, Veränderung in %	1.0	1.9	2.5	1.2	1.4	1.0	2.1
Privater Konsum	2.3	2.6	1.3	1.8	1.5	1.2	1.5
Staatlicher Konsum	1.5	2.3	2.2	1.2	1.6	1.5	1.6
Ausrüstungsinvestitionen	3.7	-1.0	2.8	2.8	4.4	2.9	3.3
Bauinvestitionen	2.9	3.3	3.2	1.5	0.9	1.2	0.7
Exporte	3.1	0.0	5.2	2.1	6.8	3.4	4.6
Importe	4.4	1.5	3.3	3.0	4.8	2.4	4.5

Arbeitslosenquote in %	2.9	3.2	3.0	3.2	3.3	3.2	3.1
-------------------------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------	------------

Inflation in %	-0.7	-0.2	0.0	-1.1	-0.4	0.5	0.6
-----------------------	-------------	-------------	------------	-------------	-------------	------------	------------

	2014	2015	2016	in 3M	in 12M
Zinsen					
3M Libor	-0.06	-0.76	-0.73	-0.75	-0.75
10 Jahre	0.29	-0.06	-0.18	0.10	0.50

5 Fazit

Börse macht(e) es der Realwirtschaft vor



Die Zwei vor dem Komma

- Good news: die Schweiz dürfte 2018 um mindestens zwei Prozent wachsen. Dies vornehmlich weil der globale Konjunkturmotor rund und ziemlich synchron läuft und der Franken nicht mehr so extrem überbewertet ist wie noch zu Anfang 2017.
- Die Preise bleiben stabil (!), es herrscht nahezu Vollbeschäftigung.
- Die Verzerrungen der BIP-Zahlen der kleinen, sehr offenen Volkswirtschaft Schweiz sind aber beträchtlich. Vorratsänderungen, Transithandel (Rohstoffe, Edelmetalle, und Wertgegenstände) statistische Differenzen und seit neustem internationale Sportereignisse lassen Zweifel aufkommen, ob das BIP als Massstab der wirtschaftlichen Performance noch taugt.
- Auch 2018 wird die Blase am Immobilienmarkt nicht platzen.
- Soft Landing im Eigenheimmarkt bleibt unser Hauptszenario, bei Renditeliegenschaften wird aber der eine oder andere Anbieter hart aufsetzen.
- Quelle potenzieller Risiken sind die Finanzmärkte und nicht die Politik; Stichworte: Staatsschulden und Geldpolitik bzw. Kombination aus beiden, hohe Bewertungen an den Aktienmärkten, Leverage.