



Makroökonomische Entwicklung Ausblick 2024

Fredy Hasenmaile, Chefökonom Raiffeisen Gruppe

8. November 2023

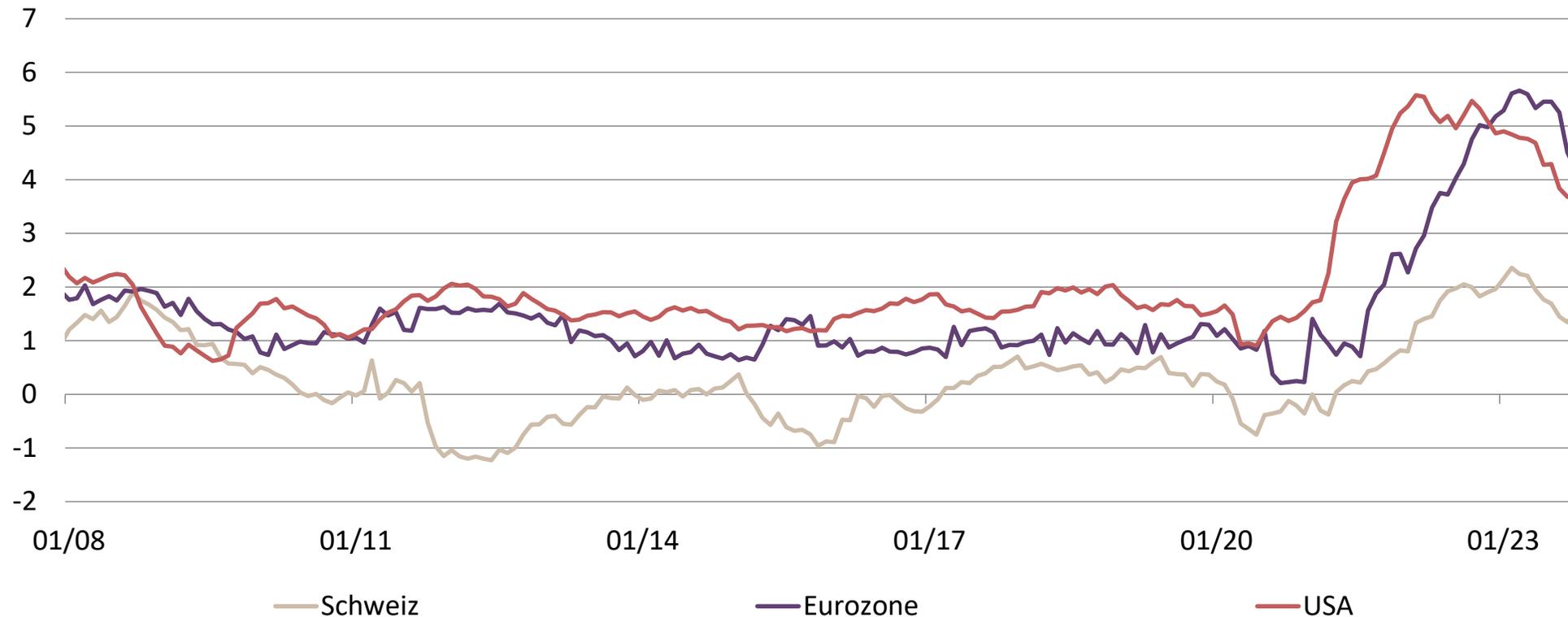
Zwei Schlüsselfragen und drei Spezialfragen

- Ist das Inflationsgespenst schon vertrieben?
- Bricht jetzt die Konjunktur weg?
- Was passiert mit:
 - Ölpreis?
 - China?
 - Immobilienbewertungen Schweiz?

Ist das Inflationsgespenst
schon vertrieben?

Inflations-Peak überschritten – Kernteuerung vielerorts noch zu hoch

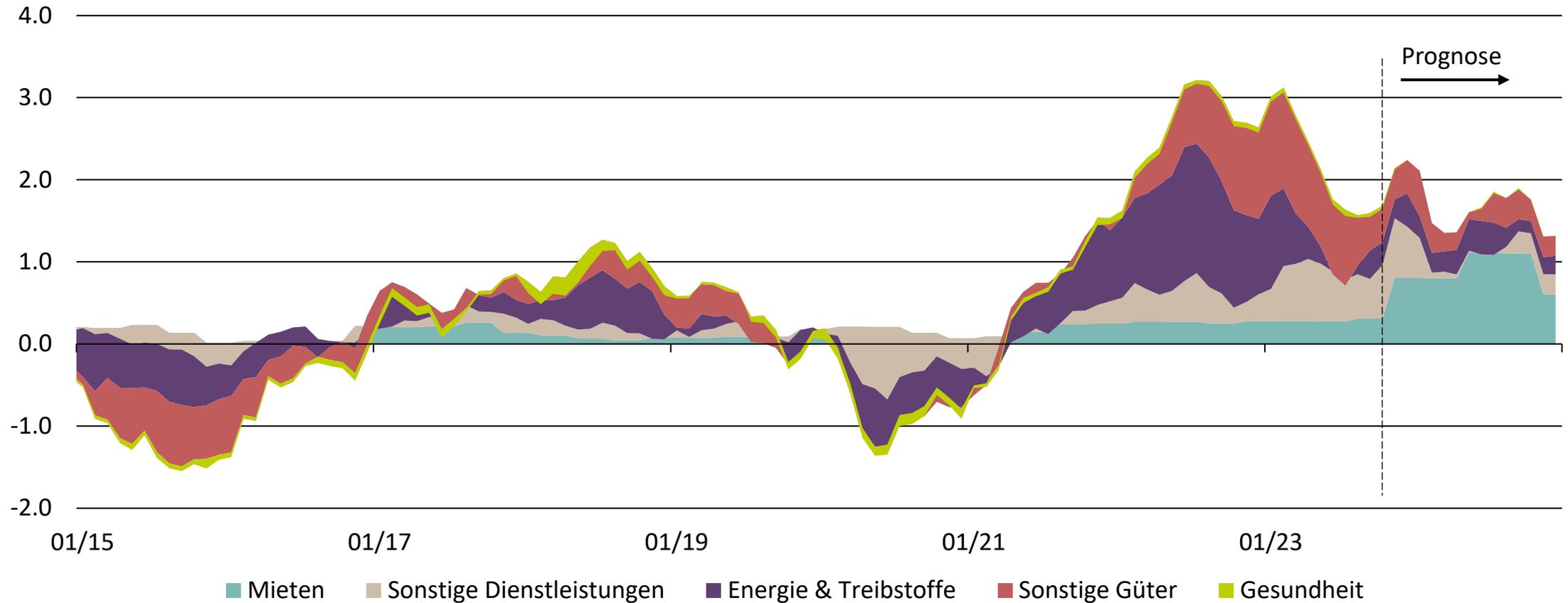
Kerninflation, in %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Inflationsprognose Schweiz: Rückkehr ins Zielband mit Rückschlägen

Beiträge zur Jahresrate der Konsumentenpreise in Prozentpunkten

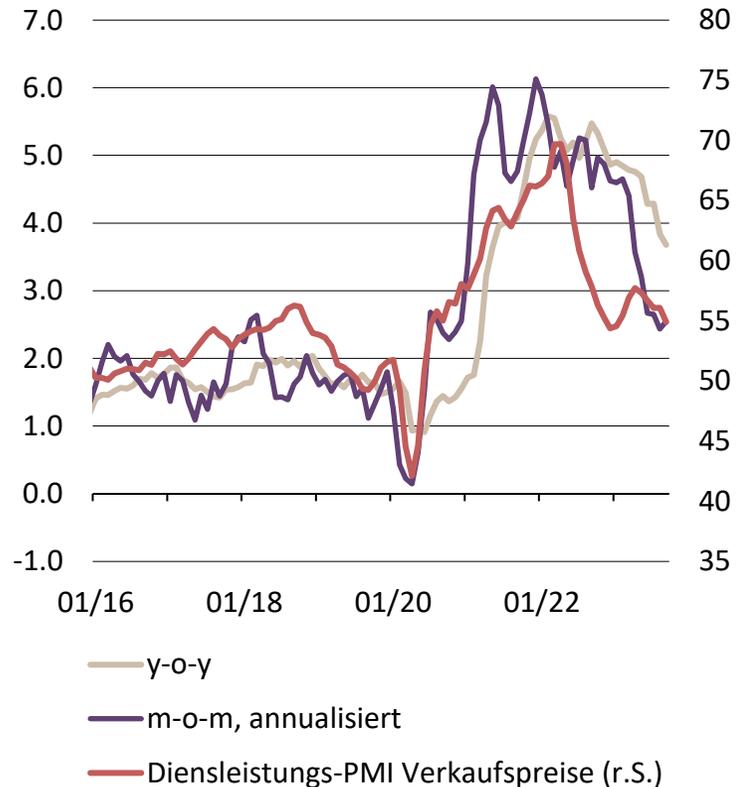


Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Inflationsausblick: Preis-Pipelines unterschiedlich gut gefüllt

Kernkonsumentenpreise

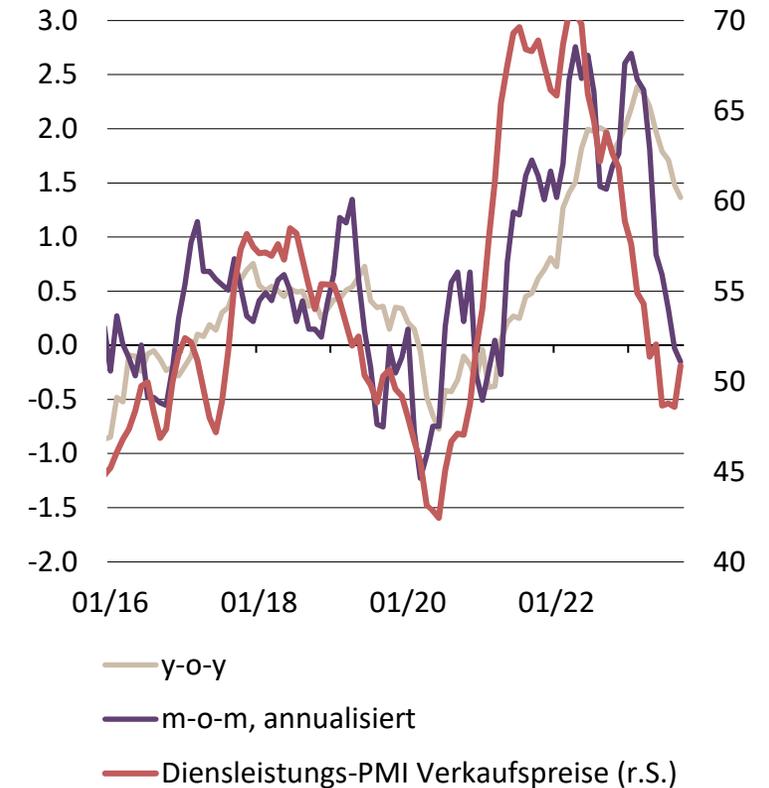
USA



Eurozone



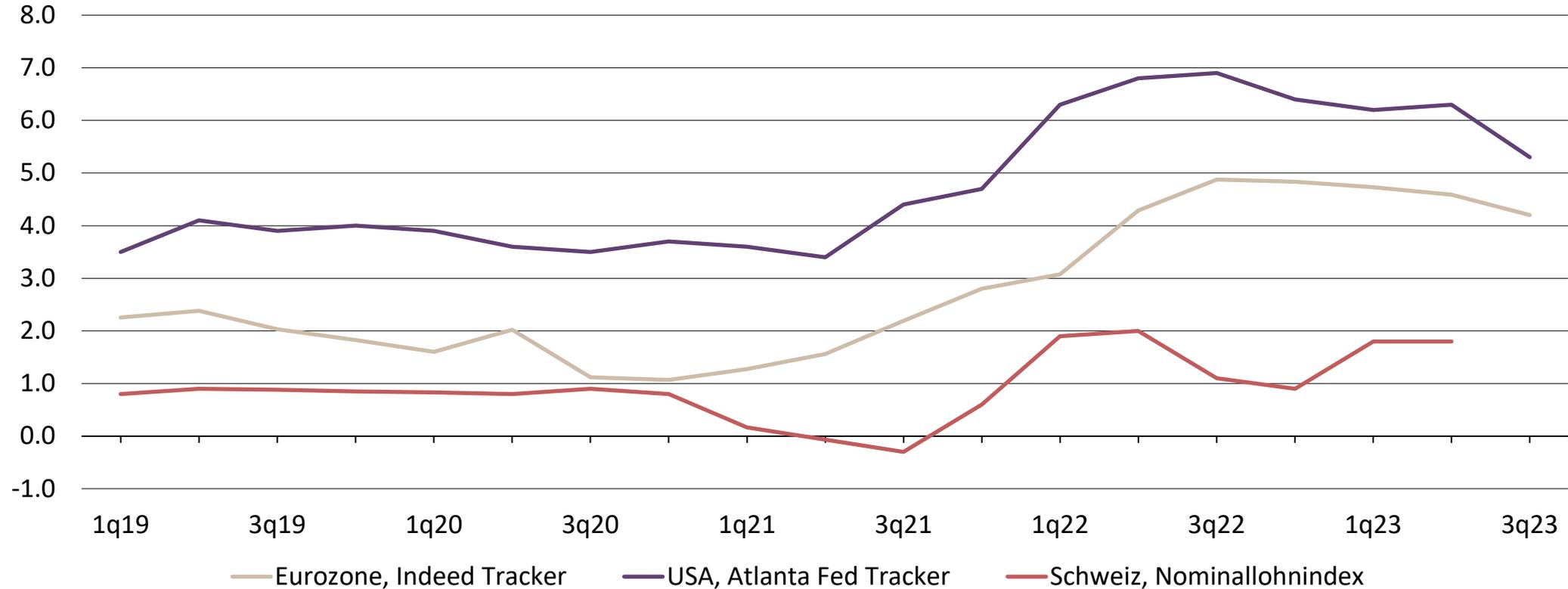
Schweiz



Quelle: BEA, Eurostat, BFS, S&P, procure, Raiffeisen Economic Research

«Ungesunde» und «gesunde» Lohnerhöhungen

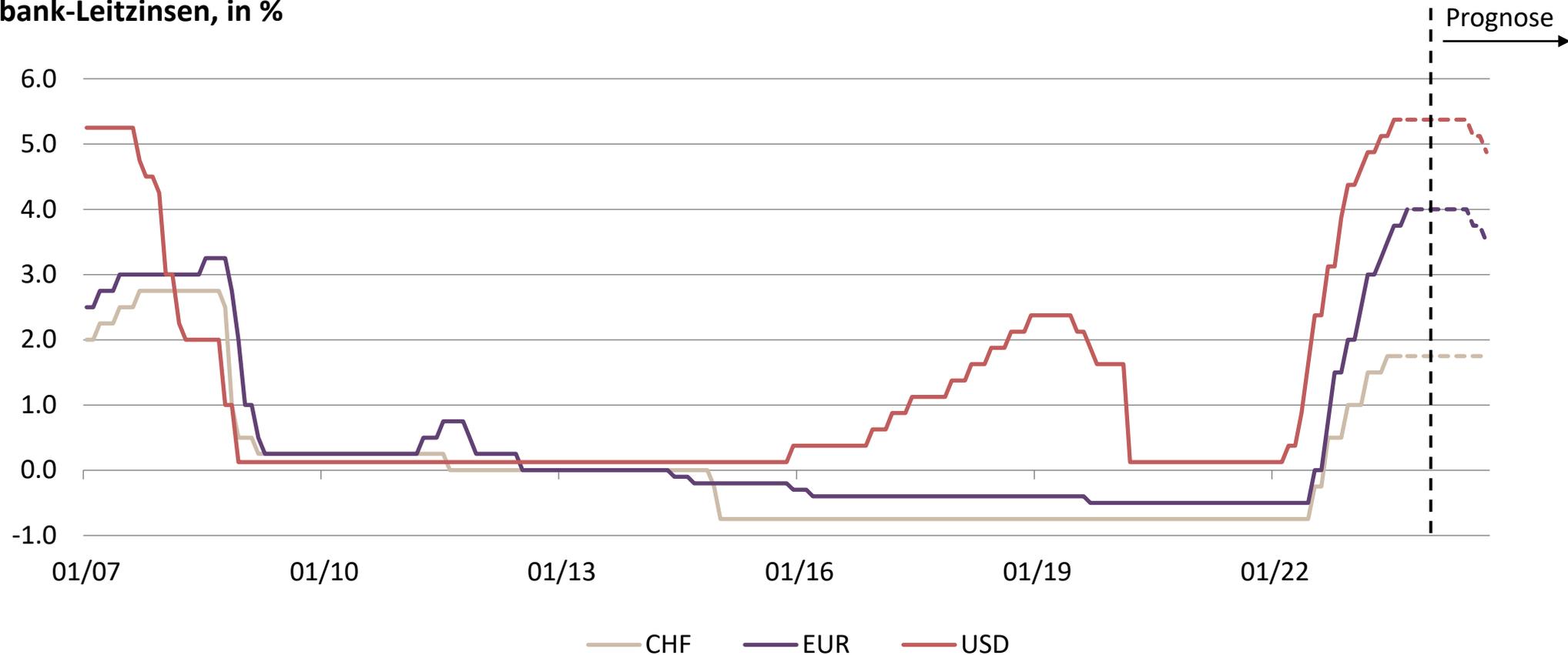
Lohnentwicklung, in % ggü. Vorjahr



Quelle: Indeed, BFS, Atlanta Fed, Raiffeisen Economic Research

Zinsgipfel erreicht – kaum weitere Zinsschritte zu erwarten

Notenbank-Leitzinsen, in %



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

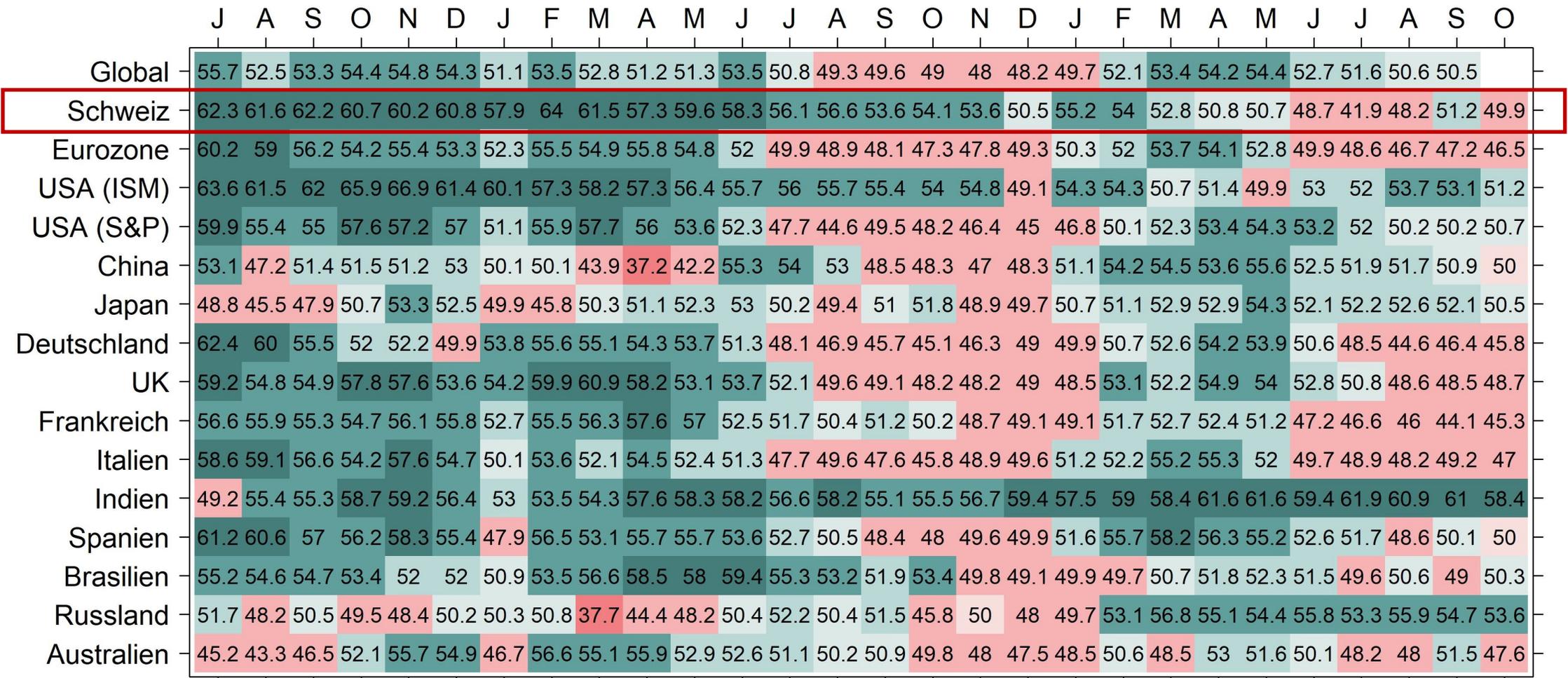
Fazit: In der Schweiz ist die Inflation unter Kontrolle

- Inflation ist wieder im Zielband der SNB
- Sämtliche Frühindikatoren sprechen für fortlaufende Verlangsamung des unterliegenden Preistrends
- Gründe für überschaubare Inflationsproblematik in der Schweiz:
 - Geringere Energieintensität
 - Starker Schweizer Franken
 - Proaktives Agieren der SNB
 - Hohes Mass an administrierten Preisen
- Es ist noch zu früh, um den finalen Sieg über die Inflation zu verkünden. Insbesondere im Ausland.
- Es gilt: Die letzten Meter sind stets die schwierigsten!

Bricht jetzt die Konjunktur
weg?

Abkühlung der Weltwirtschaft – Zinsanstiege beginnen zu wirken

PMI Composite



Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

Vielerorts befindet sich die Industrie bereits in der Rezession

PMI verarbeitendes Gewerbe

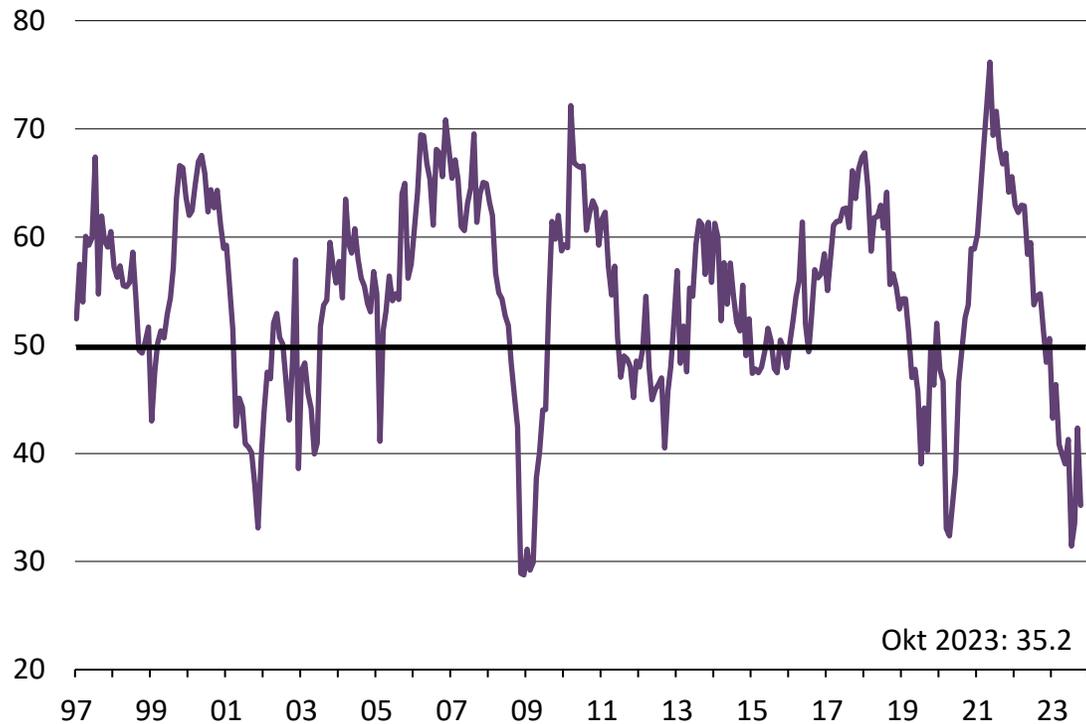
	J	A	S	O	N	D	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O
Global	55.4	54.1	54.1	54.2	54.2	54.3	53.2	53.7	53	52.3	52.4	52.2	51.1	50.3	49.8	49.4	48.8	48.7	49.1	49.9	49.6	49.6	49.5	48.7	48.6	49	49.1	48.8
Schweiz	70	67.3	67.4	66.3	64.1	64.5	63.7	62.7	63.3	61.6	59.8	59.1	58	56.7	56.8	55.4	54.4	54.5	49.3	48.9	47	45.3	43.2	44.9	38.5	39.9	44.9	40.6
Eurozone	62.8	61.4	58.6	58.3	58.4	58	58.7	58.2	56.5	55.5	54.6	52.1	49.8	49.6	48.4	46.4	47.1	47.8	48.8	48.5	47.3	45.8	44.8	43.4	42.7	43.5	43.4	43.1
USA (ISM)	60	59.6	60.7	60.4	60.8	58.6	57.6	58.4	57	55.9	56.1	53.1	52.7	52.9	51	50	49	48.4	47.4	47.7	46.3	47.1	46.9	46	46.4	47.6	49	46.7
USA (S&P)	63.4	61.1	60.7	58.4	58.3	57.7	55.5	57.3	58.8	59.2	57	52.7	52.2	51.5	52	50.4	47.7	46.2	46.9	47.3	49.2	50.2	48.4	46.3	49	47.9	49.8	50
China (Caixin)	50.3	49.2	50	50.6	49.9	50.9	49.1	50.4	48.1	46	48.1	51.7	50.4	49.5	48.1	49.2	49.4	49	49.2	51.6	50	49.5	50.9	50.5	49.2	51	50.6	49.5
Japan	53	52.7	51.5	53.2	54.5	54.3	55.4	52.7	54.1	53.5	53.3	52.7	52.1	51.5	50.8	50.7	49	48.9	48.9	47.7	49.2	49.5	50.6	49.8	49.6	49.6	48.5	48.7
Deutschland	65.9	62.6	58.4	57.8	57.4	57.4	59.8	58.4	56.9	54.6	54.8	52	49.3	49.1	47.8	45.1	46.2	47.1	47.3	46.3	44.7	44.5	43.2	40.6	38.8	39.1	39.6	40.8
UK	60.4	60.3	57.1	57.8	58.1	57.9	57.3	58	55.2	55.8	54.6	52.8	52.1	47.3	48.4	46.2	46.5	45.3	47	49.3	47.9	47.8	47.1	46.5	45.3	43	44.3	44.8
Frankreich	58	57.5	55	53.6	55.9	55.6	55.5	57.2	54.7	55.7	54.6	51.4	49.5	50.6	47.7	47.2	48.3	49.2	50.5	47.4	47.3	45.6	45.7	46	45.1	46	44.2	42.8
Italien	60.3	60.9	59.7	61.1	62.8	62	58.3	58.3	55.8	54.5	51.9	50.9	48.5	48	48.3	46.5	48.4	48.5	50.4	52	51.1	46.8	45.9	43.8	44.5	45.4	46.8	44.9
Indien	55.3	52.3	53.7	55.9	57.6	55.5	54	54.9	54	54.7	54.6	53.9	56.4	56.2	55.1	55.3	55.7	57.8	55.4	55.3	56.4	57.2	58.7	57.8	57.7	58.6	57.5	55.5
Spanien	59	59.5	58.1	57.4	57.1	56.2	56.2	56.9	54.2	53.3	53.8	52.6	48.7	49.9	49	44.7	45.7	46.4	48.4	50.7	51.3	49	48.4	48	47.8	46.5	47.7	45.1
Brasilien	56.7	53.6	54.4	51.7	49.8	49.8	47.8	49.6	52.3	51.8	54.2	54.1	54	51.9	51.1	50.8	44.3	44.2	47.5	49.2	47	44.3	47.1	46.6	47.8	50.1	49	48.6
Kanada	56.2	57.2	57	57.7	57.2	56.5	56.2	56.6	58.9	56.2	56.8	54.6	52.5	48.7	49.8	48.8	49.6	49.2	51	52.4	48.6	50.2	49	48.8	49.6	48	47.5	48.6
Südkorea	53	51.2	52.4	50.2	50.9	51.9	52.8	53.8	51.2	52.1	51.8	51.3	49.8	47.6	47.3	48.2	49	48.2	48.5	48.5	47.6	48.1	48.4	47.8	49.4	48.9	49.9	49.8
Russland	47.5	46.5	49.8	51.6	51.7	51.6	51.8	48.6	44.1	48.2	50.8	50.9	50.3	51.7	52	50.7	53.2	53	52.6	53.6	53.2	52.6	53.5	52.6	52.1	52.7	54.5	53.8
Australien	56.9	52	56.8	58.2	59.2	57.7	55.1	57	57.7	58.8	55.7	56.2	55.7	53.8	53.5	52.7	51.3	50.2	50	50.5	49.1	48	48.4	48.2	49.6	49.6	48.7	48.2
Mexiko	49.6	47.1	48.6	49.3	49.4	49.4	46.1	48	49.2	49.3	50.6	52.2	48.5	48.5	50.3	50.3	50.6	51.3	48.9	51	51	51.1	50.5	50.9	53.2	51.2	49.8	52.1
Indonesien	40.1	43.7	52.2	57.2	53.9	53.5	53.7	51.2	51.3	51.9	50.8	50.2	51.3	51.7	53.7	51.8	50.3	50.9	51.3	51.2	51.9	52.7	50.3	52.5	53.3	53.9	52.3	51.5
Türkei	54	54.1	52.5	51.2	52	52.1	50.5	50.4	49.4	49.2	49.2	48.1	46.9	47.4	46.9	46.4	45.7	48.1	50.1	50.1	50.9	51.5	51.5	51.5	49.9	49	49.6	48.4
Südafrika	46.1	49.9	50.7	48.6	51.7	48.4	50.9	50.9	51.4	50.3	50.7	52.5	52.7	51.7	49.2	49.5	50.6	50.2	48.7	50.5	49.7	49.6	47.9	48.7	48.2	51	49.9	48.9

Quelle: Refinitiv, Raiffeisen Economic Research

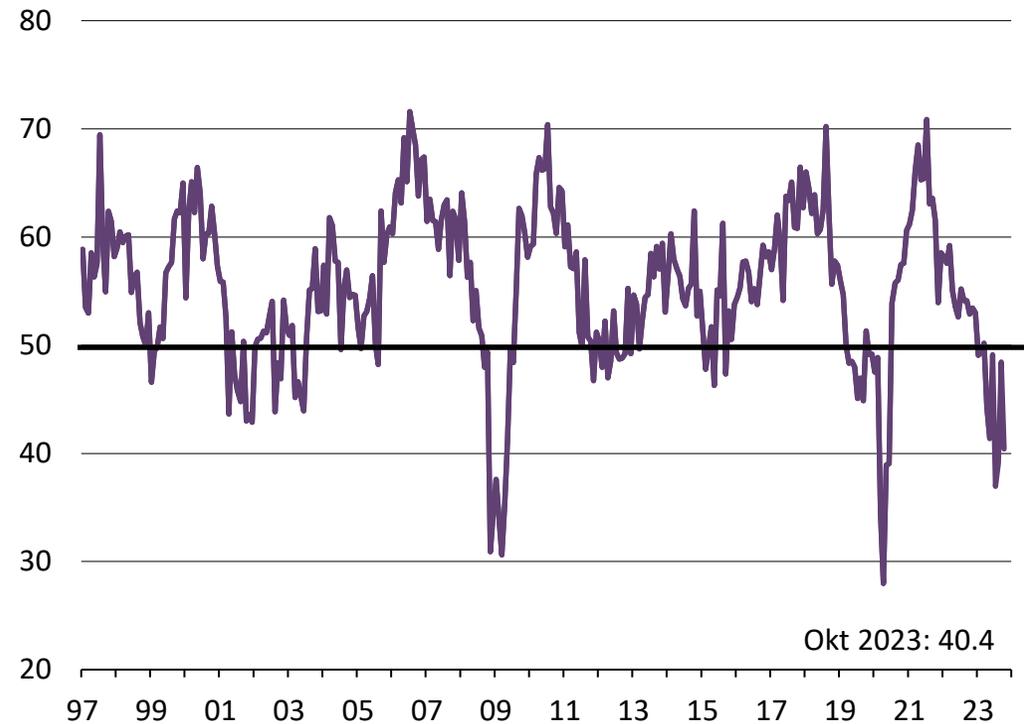
Erholung der Auftragseingänge in der Industrie lässt weiter auf sich warten

Sinkende Auftragsbestände erzwingen weitere Anpassungen der Produktionsniveaus

Auftragsbestand in der Schweizer Industrie
Wachstumsschwelle = 50



Produktion in der Schweizer Industrie
Wachstumsschwelle = 50

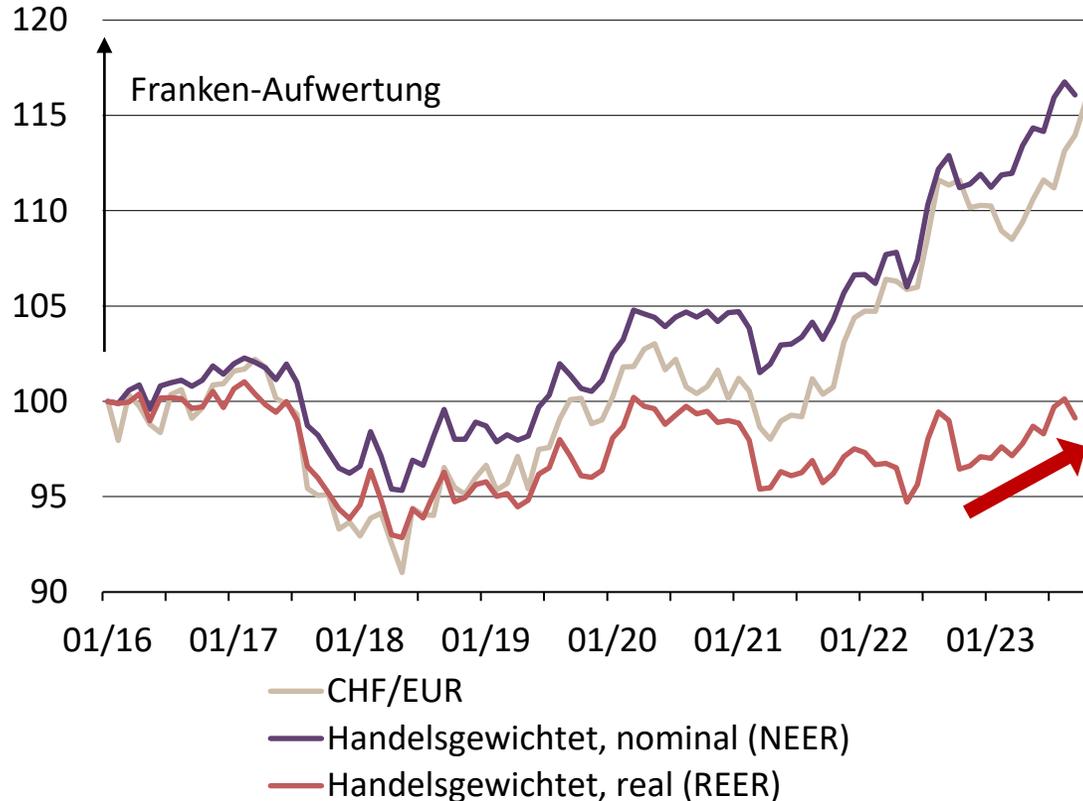


Quelle: Procure.ch, Raiffeisen Economic Research

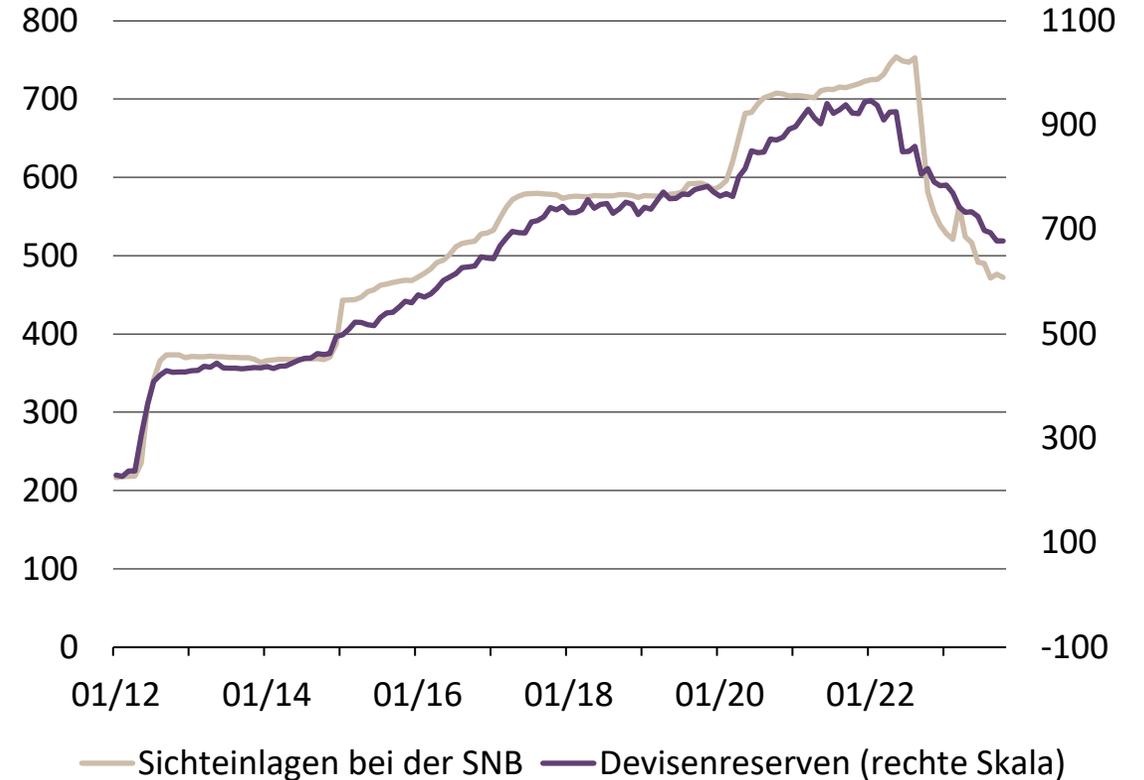
Jüngste reale Aufwertung macht der Industrie zu schaffen

SNB hat zuletzt auf weiteren Abbau der Devisenreserven verzichtet

Schweizer Wechselkurse



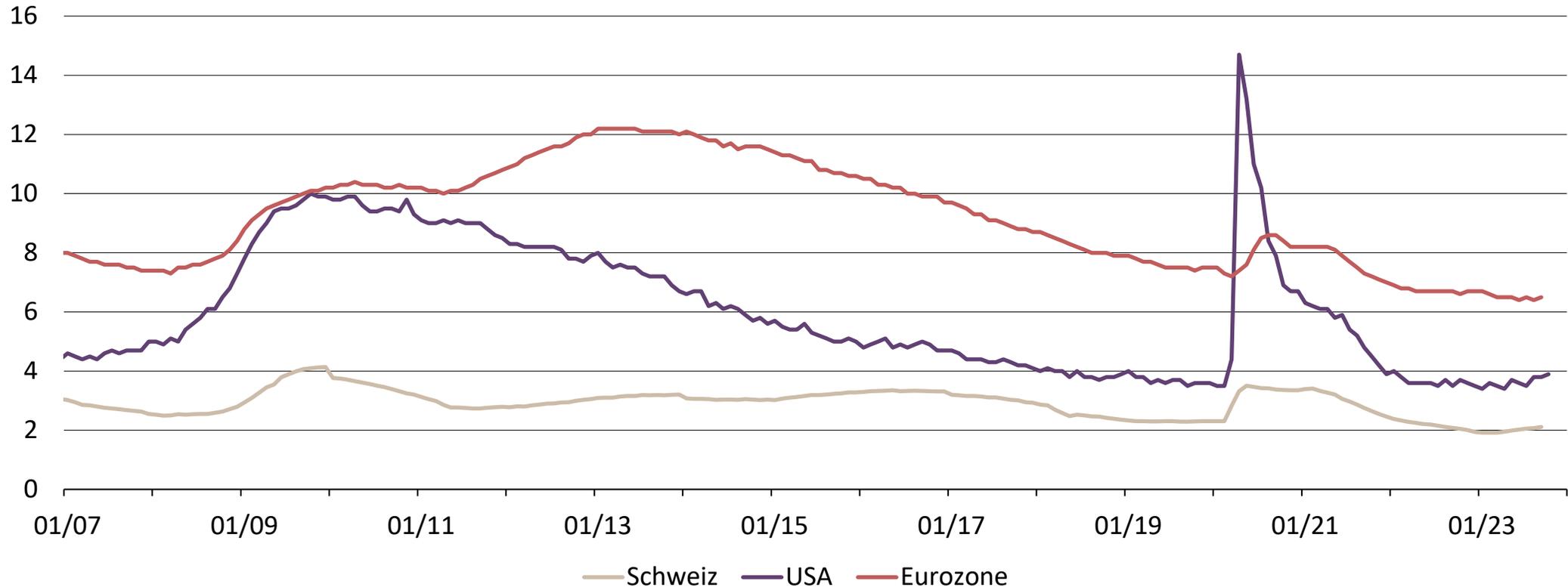
SNB-Bilanzdaten, in Mrd. CHF



Quelle: SNB, BIZ, Raiffeisen Economic Research

ABER: Robuste Arbeitsmärkte stützen den Konsum

Arbeitslosenraten, saisonbereinigt, in %



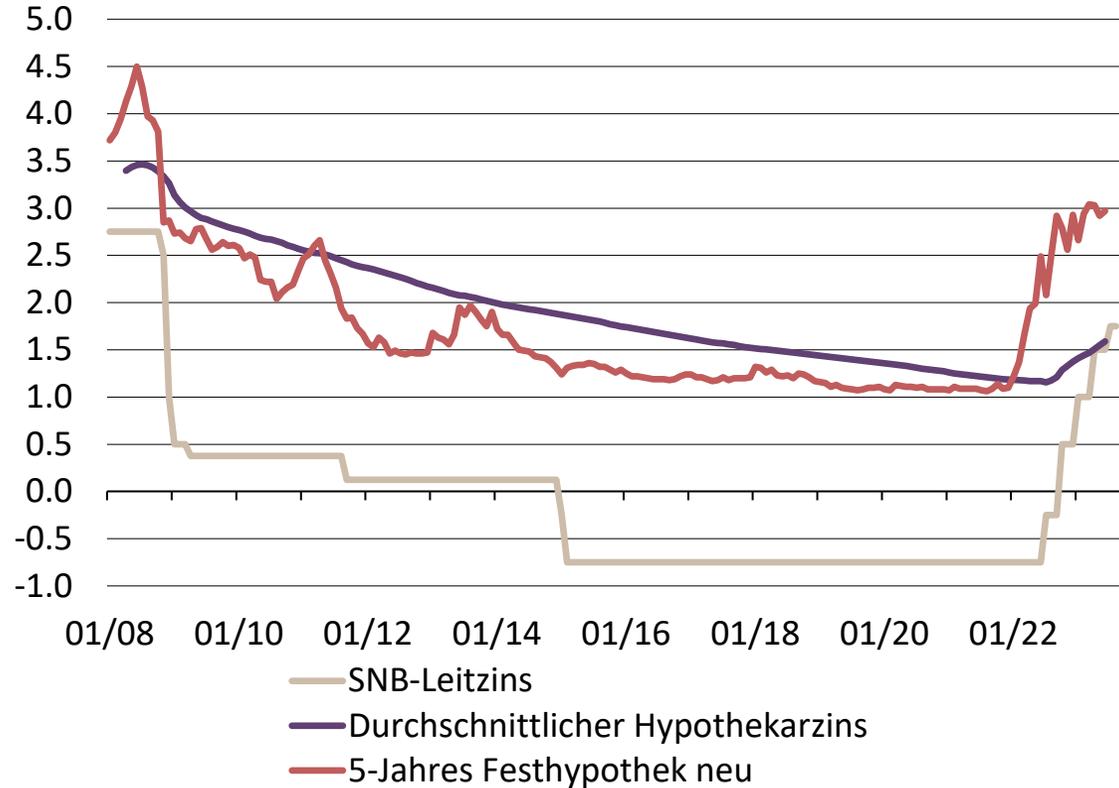
Quelle: BLS, Eurostat, SECO, Raiffeisen Economic Research

Fazit: Konjunktur bricht nicht weg – Tiefpunkt aber noch vor uns, Rezession in der Schweiz wenig wahrscheinlich

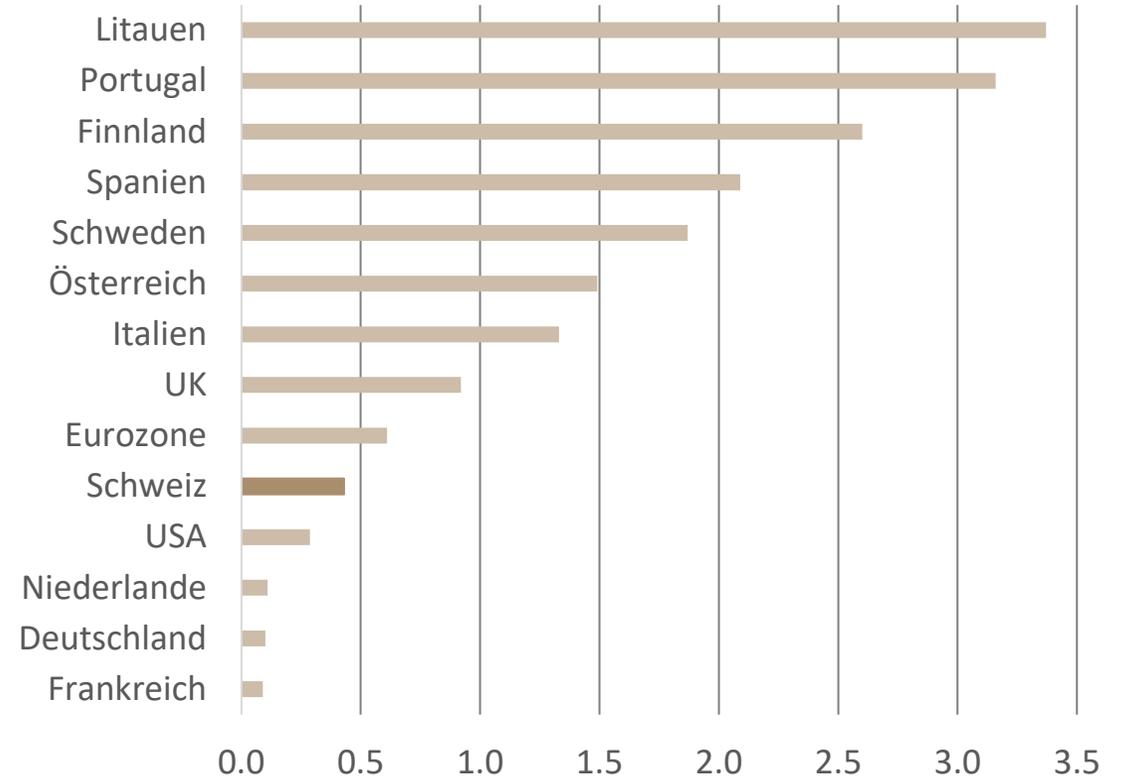
	2020	2021	2022	Prognose 2023	Prognose 2024	Konsens 2023		Konsens 2024	
						Juni	Okt	Juni	Okt
BIP									
Durchschnittliches jährliches Wachstum (in %)									
Schweiz	-2.1	5.4	2.6	1.0	0.8	0.8	0.8	1.4	1.1
Eurozone	-6.8	5.2	3.4	0.5	-0.1	0.5	0.5	1.0	0.8
USA	-2.8	5.9	2.1	2.2	0.5	1.6	2.2	0.6	1.0
China	2.3	8.1	3	5.0	4.5	5.2	5.0	4.7	4.5
Japan	-4.8	1.9	1.1	1.7	1.0	1.3	1.8	1.0	1.0
Global (PPP)	-3	6.2	3.4	2.8	2.3	2.6	2.8	2.7	2.6
Inflation									
Jahresdurchschnitt (in %)									
Schweiz	-0.7	0.6	2.8	2.3	1.8	2.3	2.2	1.6	1.6
Eurozone	0.3	2.6	8.4	5.5	2.0	5.4	5.6	2.6	2.7
USA	1.2	4.7	8.0	4.0	2.5	4.0	4.2	2.5	2.7
China	2.5	0.9	2.0	0.5	1.5	0.9	0.5	2.0	1.8
Japan	0.0	-0.3	2.5	3.1	1.5	2.9	3.1	1.7	1.9

«Zinsverschöpfung» bremst geldpolitische Transmission

Schweizer Zinsen in %



Anstieg des durchschnittlichen Hypothekarzins seit Ende 2021 bis Juni 2023 in Prozentpunkten



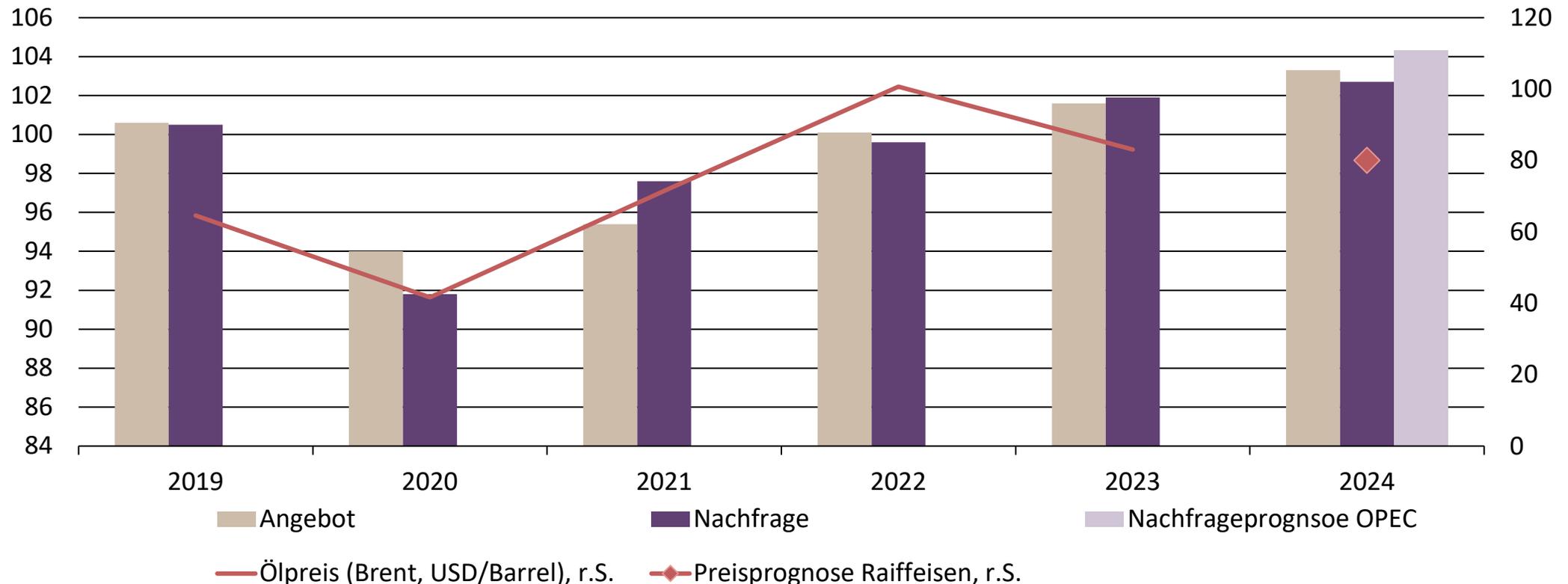
Quelle: NAHB, EMF, SNB, EZB, BWO, Raiffeisen Economic Research

Spezialfragen

Ausblick Ölpreis: stabil inmitten von politischen Risiken

Konjunkturbedingt tiefere Weltnachfrage (ohne China) vs. geopolitische Spannungen

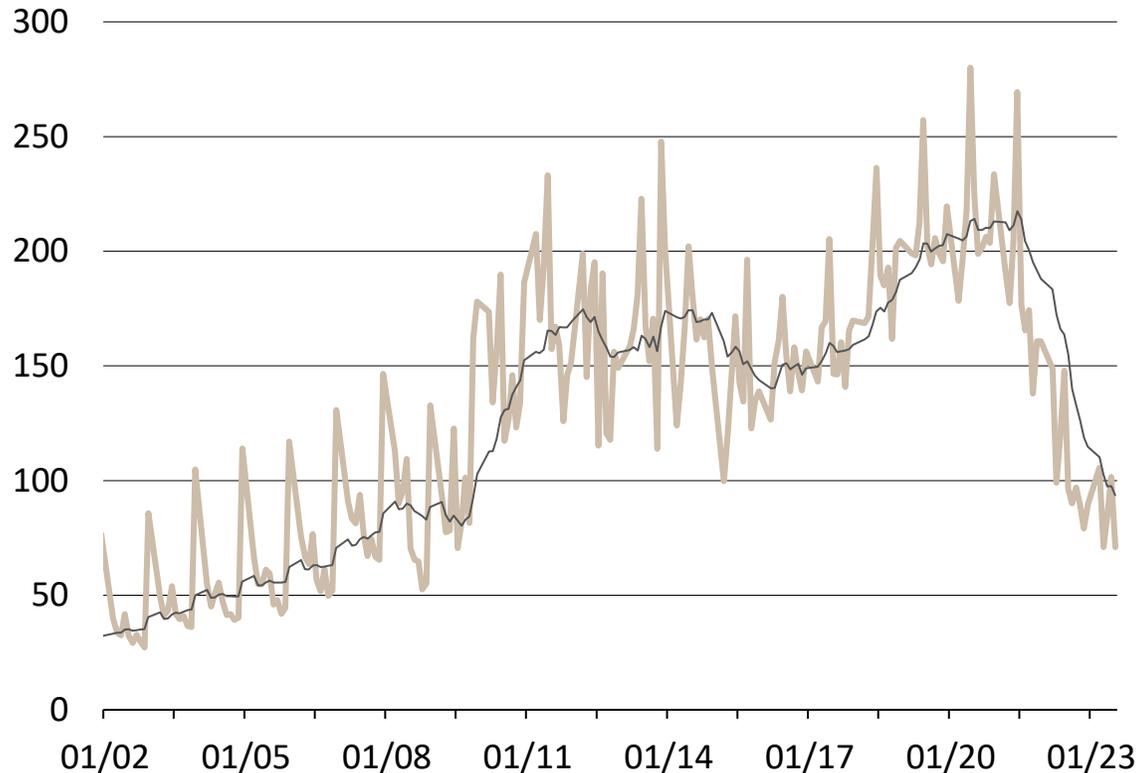
Angebot und Nachfrage am Ölmarkt (in Millionen Barrel/Tag) sowie Ölpreis (Brent)



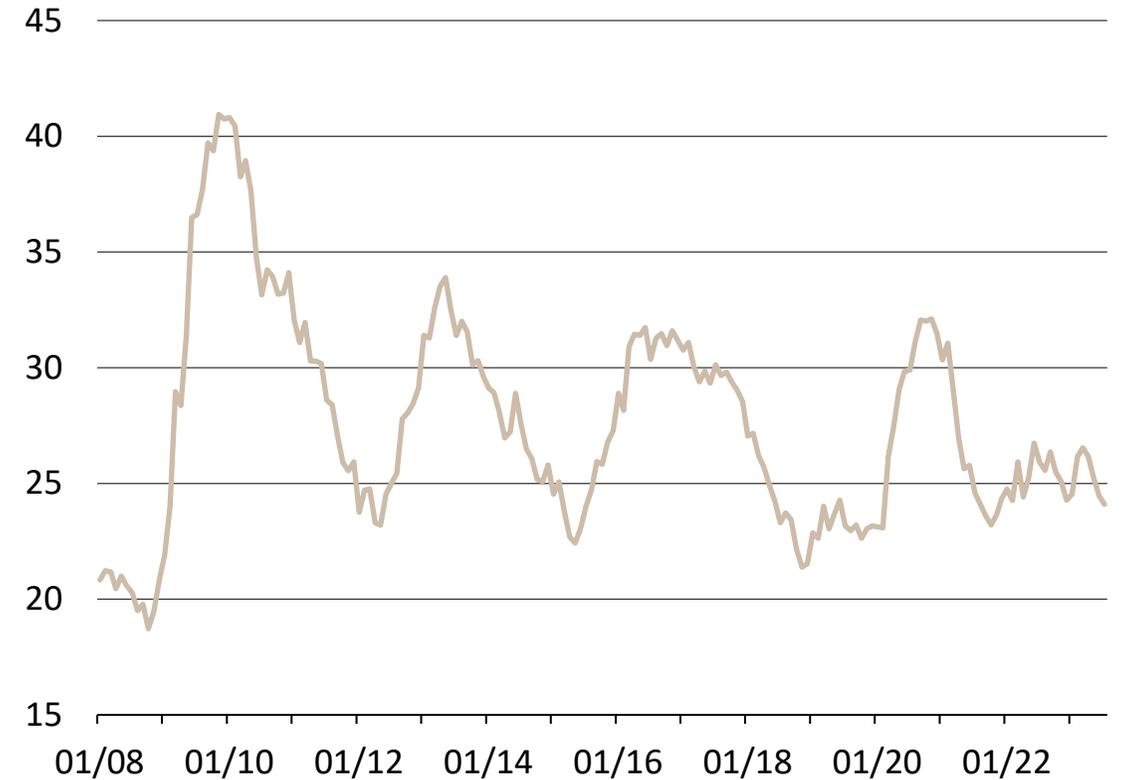
Quelle: IEA, OPEC, Raiffeisen Economic Research

Chinas jahrzehntelanger Immobilienboom ist die Luft ausgegangen

Wohnimmobilien-Baubeginne, in Millionen Einheiten



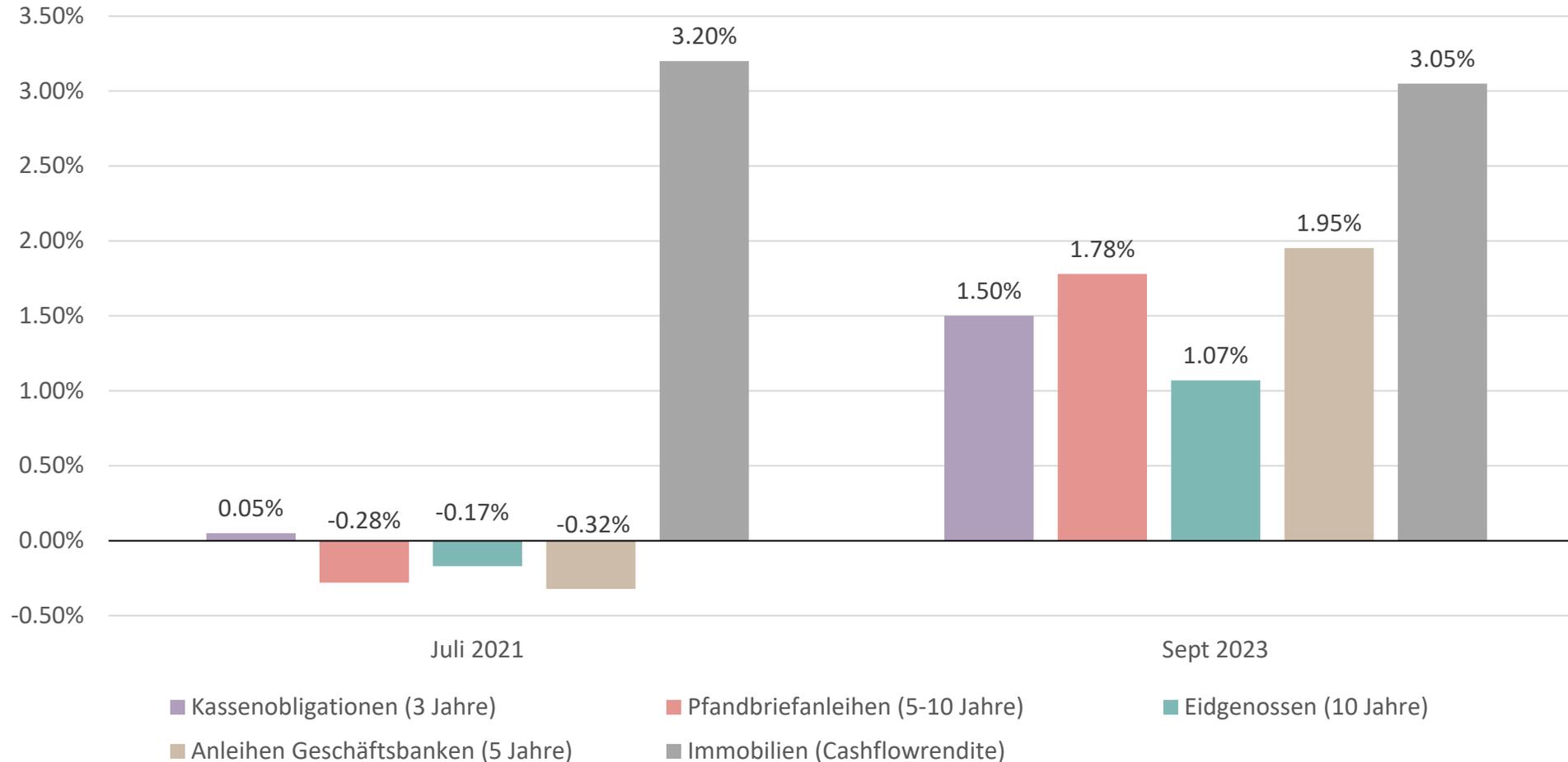
Kreditimpuls: Verhältnis chinesisches Kreditwachstum zu BIP-Wachstum in %, auf Basis von 12-Monatssummen



Quelle: Bloomberg, Raiffeisen Economic Research

Vergleich Schweizer Immobilienrenditen mit alternativen Anlagen

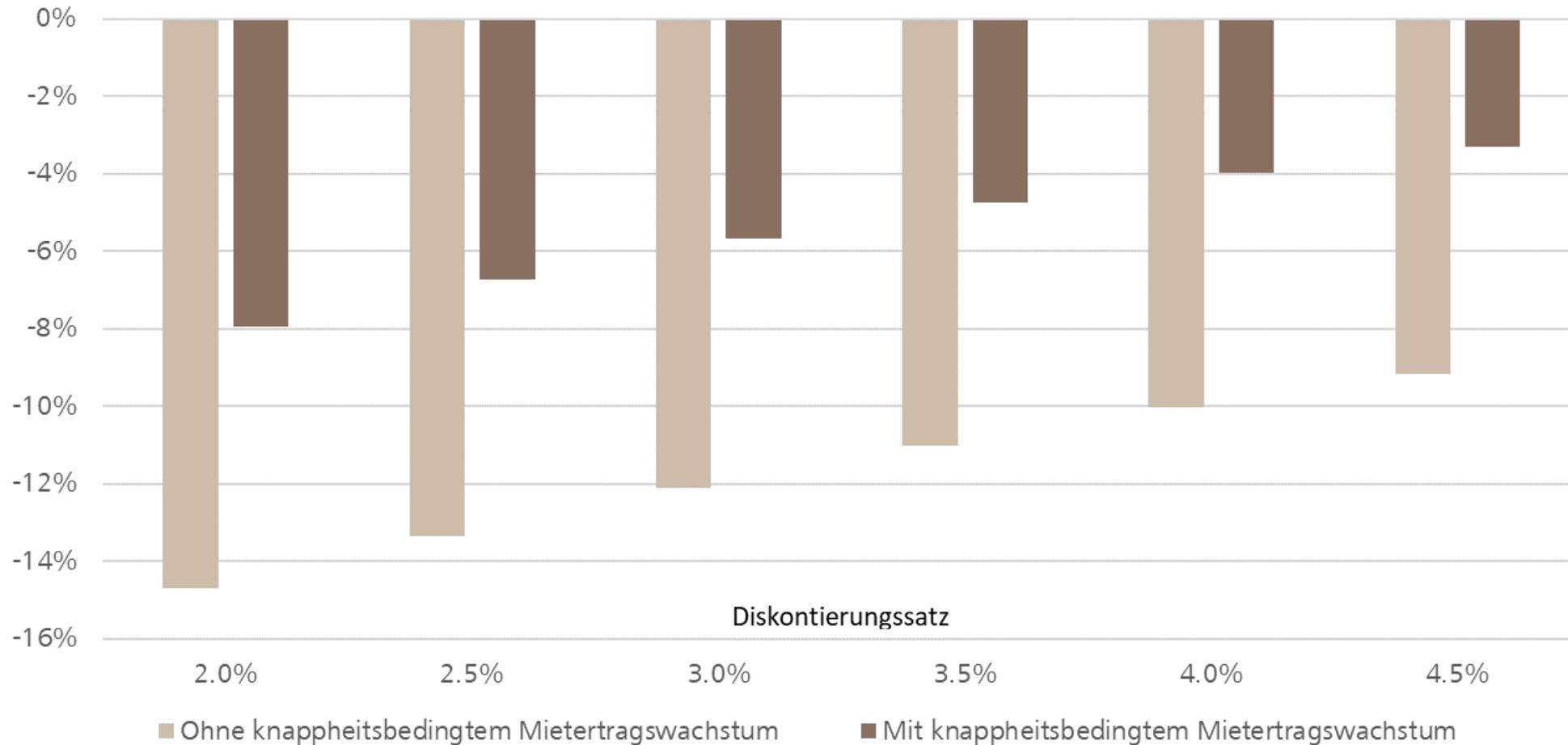
Alternativlose Rendite ist passé, dennoch weiterhin absolut höhere Rendite



Quelle: SNB, Raiffeisen Economic Research

Immobilien-Abwertung bei Diskontierungssatzanstieg von 50 Bp.*

Wohnungsmieten als Teilschutz gegen drohende Abwertung



* Nach Ausgangsniveau des Diskontierungssatzes

Quelle: Raiffeisen Economic Research

RAIFFEISEN

Disclaimer / Rechtlicher Hinweis

Die hier 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. Entscheide, die aufgrund der vorliegenden Unterlagen getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Empfängers dieser Information. Raiffeisen übernimmt keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.