

WRB-Blog Nr. 02/17: Dr. Daniel Kalt, UBS Switzerland AG, Chefökonom & Chief Investment Officer Schweiz, zum Thema: «Breiter abgestütztes Schweizer Wachstum in diesem Jahr»



Die Schweizer Wirtschaft erholte sich im letzten Jahr nach und nach vom Frankenschock und dürfte insgesamt mit einer Wachstumsrate von 1,4% gewachsen sein. Die Erholung verlief allerdings ungleichmässig. Manche Branchen (z.B. die Pharmaindustrie) haben sich relativ schnell erholt und so das Schweizer BIP-Wachstum gestützt. Andere Branchen hatten hingegen mehr Mühe. So sind die Exporte der Uhrenindustrie im letzten Jahr eingebrochen.

Auch bei der Beschäftigung widerspiegelte sich die erfreuliche Dynamik im Wirtschaftswachstum der letzten Quartale bisher kaum. In den ersten neun Monaten des letzten Jahres wurden kaum neue Arbeitsplätze geschaffen. Trotzdem gelang es die Arbeitslosenrate seit Mitte 2016 bei 3,3% zu stabilisieren, was vor allem auf die nachlassende Zuwanderung zurückzuführen sein dürfte.

Zwei Jahre nach der Aufhebung des Mindestkurses dürfte sich heuer eine Mehrheit der Branchen mit den neuen Wechselkursrealitäten arrangiert haben. Damit sollte der Aufschwung der Schweizer Wirtschaft an Breite und an Stabilität gewinnen. Wir rechnen auch in diesem Jahr mit einem Wachstum von 1,4%. Eine breiter abgestützte Erholung der Schweizer Wirtschaft kommt wiederum dem Arbeitsmarkt zu gute und dürfte heuer zu einer tieferen Arbeitslosenrate von 3,2% führen. Vom Aussenhandel sind ansonsten wenige Impulse zu erwarten. Wir gehen zwar in der zweiten Jahreshälfte von einer Abschwächung des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro auf deutlich über 1.10 aus, das Wirtschaftswachstum in der Eurozone dürfte sich aber aufgrund der politischen Unsicherheiten leicht abschwächen.

Die politische Unsicherheit im Inland dürfte in den kommenden Quartalen bestehen bleiben und auf den Investitionen lasten. Es konnte zwar in letzter Minute eine Lösung für die Implementation der Initiative gegen die Masseneinwanderung gefunden werden. Allerdings hat die Ablehnung der Reform der Unternehmenssteuern im Referendum vom 12. Februar zu Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Steuerattraktivität der Schweiz geführt.

Im letzten Jahr gingen die Konsumentenpreise in der Schweiz um 0,4% zurück. Die Importpreise sanken durch die Aufwertung des Schweizer Frankens in den letzten Jahren und aufgrund des scharfen Rückgangs der Erdölpreise seit Mitte 2014. Beide Effekte dürften in diesem Jahr an Kraft verlieren, weshalb wir für das Gesamtjahr eine Inflation von +0,4 Prozent erwarten.

Wahlen in der EU als grösstes Risiko

Das grösste Risiko für die Schweizer Konjunktorentwicklung stellen die möglichen politischen Veränderungen in der EU dar. In diesem Jahr stehen Wahlen in den Niederlanden, in Frankreich, Deutschland und möglicherweise in Italien auf dem Programm. Dabei dürften vor allem die französischen Präsidentschaftswahlen im April/Mai im Mittelpunkt stehen. Nachdem Wahlsieg von Donald Trump in den USA kann ein Erfolg der populistischen Kräfte in einem Kernland der Europäischen Währungsunion nicht mehr ausgeschlossen werden. Diese Risiken dürften vor allem in der ersten Jahreshälfte den Befürchtungen Auftrieb geben, dass die EU oder die Eurozone nicht in der Lage sind zu überleben. Sollte sich eines der obigen Risiken bewahrheiten, würde das auch die Schweizer Wirtschaft stark treffen. Unternehmen in der EU würden geplante Investitionen annullieren, was über eine geringere Exportnachfrage wiederum die Schweizer Wirtschaft zu spüren bekommt.

Den politischen Risiken stehen jedoch auch Chancen gegenüber. In den letzten Quartalen ist die Arbeitslosigkeit in vielen Ländern der EU deutlich zurückgegangen. Das könnte einerseits zu einer stärkeren Dynamik des Wirtschaftswachstums führen und andererseits die Unzufriedenheit der europäischen Wähler dämpfen. Mehr Wachstum in der Eurozone und eine Eindämmung der populistischen Kräfte würden zu einem schwächeren Franken und zu einer höheren Nachfrage nach Schweizer Gütern führen.

SNB bleibt am Devisenmarkt aktiv

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat im letzten Jahr ihren Leitzins unverändert bei -0,75 % beibehalten und war auch am Devisenmarkt aktiv. Im letzten Jahr gelang es der SNB sowohl nach dem Brexit als auch nach den US-Präsidentschaftswahlen mit Deviseninterventionen eine starke Aufwertung des Frankens zu verhindern. Spiegelbild dieser Interventionen war ein Anstieg der Sichtguthaben der Banken bei der SNB. Die Bilanz der Nationalbank betrug Ende 2016 über CHF 700 Mrd. und war damit grösser als das nominale Bruttoinlandprodukt der Schweiz.

Sollte sich in der ersten Jahreshälfte eines der politischen Risiken bewahrheiten, wird die SNB bereit sein, wieder auf den Währungsmärkten zu intervenieren, um eine drohende Aufwertung unserer Währung zu bekämpfen. Das Schweizer Wachstum erholt sich zwar allmählich vom Frankenschock, die Erholung ist jedoch bislang noch nicht breit abgestützt. Eine starke Frankenaufwertung könnte den fragilen Aufschwung der Wirtschaft gefährden.

Positive SNB-Leitzinsen nicht vor 2019 Die erste Zinserhöhung von aktuell -0,75% auf -0,50 % erwarten wir erst im Juni 2018. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat im Dezember angekündigt ihr Anleihekaufprogramm bis Ende 2017 weiterzuführen. Wir erwarten, dass die EZB im Anschluss ihr Programm im Verlaufe des 2018 langsam auslaufen lässt. Erst nachdem die EZB ihr Anleihekaufprogramm stark reduziert hat, die Euro-Zinsen steigen und der Druck auf den Franken nachlässt, dürfte sich der SNB die Gelegenheit bieten, die Zinsen zu erhöhen.

BERN⁺ WIRTSCHAFTS- RAUM

Wir erwarten jedoch keine Rückkehr der SNB-Leitzinsen in den positiven Bereich vor dem Jahr 2019, denn auch die EZB dürfte kaum bereit sein, ihre Leitzinsen vor 2019 zu erhöhen. Die SNB wird auch in den nächsten Quartalen bemüht sein, die Schweizer Geldmarktzinsen unter denen der Eurozone zu halten, um eine Aufwertung des Frankens zu verhindern. Solange die EZB ihre Negativzinspolitik weiterführt, bleibt die SNB im Zinskeller gefangen.



Dr. Daniel Kalt

UBS Switzerland AG, Chefökonom & Chief Investment Officer Schweiz