

**Blog Nr. 1/18: Dr. Daniel Kalt, UBS Switzerland AG, Chefökonom & Chief Investment Officer Schweiz «Die Schweiz überwindet den Frankenschock in diesem Jahr».**



Bereits im letzten Jahr hegten wir die Hoffnung, dass sich die Schweizer Wirtschaft vom Frankenschock erholen könnte. Die starke Frankenaufwertung nach der Aufhebung der Untergrenze im Januar 2015 hat das Schweizer Wirtschaftswachstum in den letzten drei Jahren stark belastet.

Der Jahresbeginn 2017 gestaltete sich jedoch schwierig. Die Möglichkeit, dass die Euro-kritische Marine Le Pen die französischen Präsidentschaftswahlen gewinnt, führte zu einer Aufwertung des

Frankens gegenüber dem Euro. Das Schweizer Bruttoinlandprodukt (BIP) stagnierte zu Beginn des letzten Jahres, weil sich der Schweizer Aussenhandel nur schleppend entwickelte.

Ab Mitte des letzten Jahres belebte sich die Schweizer Wirtschaft dann aber deutlich. Dies zeigt das robuste BIP-Wachstum im dritten Quartal. Zusätzlich schwang sich der Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes im Schlussquartal auf den höchsten Stand seit 2010, was auch auf ein sehr solides Wachstum zum Jahresende schliessen lässt.

**Schweizer Wirtschaft startet mit Elan ins neue Jahr**

Die Schweizer Wirtschaft dürfte den Schwung aus der zweiten Jahreshälfte des letzten Jahres in das neue Jahr mitnehmen. Das Wachstum hierzulande profitiert zum einen von der sehr robusten Konjunktorentwicklung in der Eurozone und zum anderen von der deutliche Abwertung des Frankens. Für das laufende Jahr prognostizieren wir ein BIP-Wachstum von 1,8 Prozent – das stärkste Wachstum seit 2014. Damit wäre der Frankenschock überwunden.

Die Weltwirtschaft dürfte in diesem Jahr, wie bereits im letzten Jahr, robust wachsen. Dank der weiterhin moderaten Inflationsentwicklung in den USA und in Europa behalten die wichtigen Zentralbanken ihre Leitzinsen auf einem tiefen Niveau, was dem globalen Aufschwung weiteren Aufwind verleiht. So dürfte die Europäische Zentralbank (EZB) in diesem Jahr zwar ihr Anleihenankaufprogramm beenden, ihre Leitzinsen aber erst in der zweiten Jahreshälfte 2019 erhöhen.

Profitieren vom freundlichen Konjunkturbild im Ausland wird vor allem die Schweizer Exportindustrie – insbesondere Unternehmen, die in die Eurozone und die USA liefern. Schwungvolle Ausfuhren werden in der Folge auch die Ausrüstungsinvestitionen in der Exportindustrie beflügeln.

Die Bauinvestitionen hingegen dürften nicht mit der Dynamik der Gesamtwirtschaft mithalten. Der Aufschwung des letzten Jahrzehnts am Schweizer Immobilienmarkt hat seinen Zenit nun endgültig überschritten. Erschwerend hinzu kommt die Verlangsamung der Netto-Einwanderung.

Eine geringe Zuwanderung begrenzt auch das Wachstumspotenzial des Konsums. Dieser wird zudem durch ein schwächeres Wachstum der Reallöhne gebremst. Während sich die Nominallohne in der Bandbreite der letzten Jahre bewegen sollten, lastet die inzwischen positive Inflationsrate auf den Reallöhnen.

Im Jahr 2019 rechnen wir mit einer Wachstumsverlangsamung in der Eurozone, was die Exporte bremsen wird. Die einheimische Wirtschaft profitiert hingegen von einer steigenden Auslastung und gewinnt an Schwung. Daher prognostizieren wir auch für das kommende Jahr ein Wachstum von 1,8 Prozent.

#### **Die Arbeitslosigkeit fällt unter die 3-Prozent-Marke**

Der Arbeitsmarkt profitiert von der Erholung der Wirtschaft. Eine stärkere Beschäftigungsentwicklung wird die Arbeitslosigkeit unter die 3-Prozent-Marke drücken – ein erstes Mal seit 2012.

Im letzten Jahr trug die starke Erholung der Ölpreise gegenüber dem Jahr 2016 wesentlich zum Auftrieb der Konsumentenpreise bei. In diesem Jahr gewinnen der schwächere Franken und die stärkere Auslastung der Wirtschaft an Bedeutung für die Inflation. Wir rechnen für das laufende Jahr mit einer Inflationsrate von 0,6 Prozent nach 0,5 Prozent im vergangenen Jahr.

#### **Frankenschwäche setzt sich fort**

Die Erwartung, dass die Europäische Zentralbank (EZB) in diesem Herbst das Anleihenankaufprogramm beendet, hat im letzten Jahr zu einer deutlichen Aufwertung des Euro gegenüber dem Franken geführt. Die Überbewertung des Frankens gegenüber dem Euro hat sich damit im letzten Jahr von 12 Prozent auf 3 Prozent reduziert. Je näher das Ende der Anleihenankäufe rückt, umso mehr dürfte sich der Franken gegenüber dem Euro abwerten. Das Abwertungspotenzial ist inzwischen allerdings fast ausgereizt, weshalb wir auf zwölf Monate einen EURCHF-Wechselkurs von 1,19 prognostizieren.

Ein schwächerer Franken gibt der SNB die Möglichkeit, ihren geldpolitischen Stimulus zu reduzieren. Deshalb erwarten wir eine erste Zinserhöhung der SNB von -0,75% auf -0,5% im Dezember dieses Jahr. Positive Schweizer Leitzinsen sind allerdings erst im Jahr 2020 zu erwarten, nachdem die EZB ihre Leitzinsen erhöht hat.

#### **Chancen und Risiken für die Schweizer Wirtschaft**

Die Dynamik des europäischen Konjunkturaufschwungs hat bereits im letzten Jahr positiv überrascht. Die Schweizer Wirtschaft würde insbesondere profitieren, wenn die grossen Nachbarstaaten Italien

# **BERN**<sup>+</sup> WIRTSCHAFTS- RAUM

und Frankreich nochmals an Fahrt gewinnen. Diese sind dem bisherigen Wirtschaftsaufschwung in der Eurozone hinterhergehinkt. In einem solchen Szenario könnte das Wachstum hierzulande die 2-Prozent-Marke deutlich übertreffen.

Ein Risiko für die Schweizer Wirtschaft stellt eine Wiedererstarkung des Franks dar. Diese kann durch (geo-)politische Ursachen ausgelöst werden, beispielsweise einer Eskalation der Spannungen auf der koreanischen Halbinsel. Oder aber wenn es Italien nicht gelingt, nach den Wahlen im Frühjahr eine reformwillige und -fähige Regierung zu stellen. Dann könnten die internationalen Finanzmärkte die Geduld mit Italien verlieren.



Dr. Daniel Kalt

UBS Switzerland AG, Chefökonom & Chief Investment Officer Schweiz