

**WRB-Blog Nr. 02/16: Dr. Daniel Kalt, UBS Switzerland AG, Chefökonom & Chief Investment Officer Schweiz, zum Thema: «Ein Jahr nach dem Frankenschock»**



Vor gut einem Jahr beschloss die Schweizerische Nationalbank (SNB) die Untergrenze des Frankens gegenüber dem Euro bei 1,20 nicht mehr zu verteidigen. Innert Minuten tauchte der Euro gegenüber dem Franken und der Wechselkurs pendelte sich in den darauffolgenden Tagen bei der Parität ein. Kaum ein Ereignis der jüngeren Schweizer Wirtschaftsgeschichte hat mehr Unsicherheit ausgelöst als die Aufhebung der Untergrenze. Analysten befürchteten einen starken Abschwung der Schweizer Wirtschaft, einige gar eine Rezession. Die markante Aufwertung des Frankens würde zudem zu einem drastischen Fall der Konsumentenpreise führen. Gleichwohl rechnete eine Mehrheit der Konjunkturprognostiker mit einer raschen Rückkehr zu soliden Wachstumsraten, wenn der Wechselkursschock erst einmal verdaut sei - dies dank den gesunden Schweizer Staatsfinanzen und der ausgezeichneten Positionierung der hiesigen Wirtschaft im internationalen Wettbewerb. Ein Jahr nach der Aufhebung der Kursuntergrenze stellt sich die Frage, wie sich die Schweizer Wirtschaft angesichts der neuen Rahmenbedingungen entwickelt hat und wie sie für die Zukunft positioniert ist.

### **Schweizer Wirtschaft hält der Frankenaufwertung stand**

Entgegen den schlimmsten Befürchtungen konnte sich der Wechselkurs des Frankens gegenüber dem Euro rasch wieder von der Parität lösen und erreichte zwischenzeitlich bereits im Frühjahr wieder ein Niveau von 1,08. Allerdings erfüllte sich auch die Hoffnung der SNB nicht, dass sich der Franken im Verlaufe des Jahres kontinuierlich abschwächen würde. In der zweiten Jahreshälfte schwankte der EURCHF-Wechselkurs bei 1,085. Die Schweizer Wirtschaft hat den Frankenschock weit besser verdaut als zuerst befürchtet. Das Wachstum hat sich im 2015 zwar stark verlangsamt, doch ist das Bruttoinlandprodukt letztlich nicht geschrumpft. In erster Linie stützten die stabilen Konsumausgaben die Wirtschaft.

Der Handel musste wegen der preisgünstigeren Konkurrenz im angrenzenden Ausland einen deutlich Rückschlag hinnehmen, in anderen Bereichen wie im Gesundheitssektor blieb das Wachstum aber unverändert stark – nicht zuletzt wegen der weiterhin starken Netto-Zuwanderung von geschätzt 80'000 Personen.

Der gefürchtete Einbruch bei den Exporten und bei den Anlageninvestitionen blieb aus. In einzelnen Branchen wie der Maschinen- und Elektroindustrie waren die Exporte deutlich rückläufig. Die mit einem Anteil von gut 40% an den Gesamtausfuhren dominierende Pharma- und Chemiebranche trotzte jedoch der Frankenaufwertung und bewahrte die Exporte vor einem Einbruch. Ebenfalls positiv überraschten die Ausrüstungsinvestitionen. Schweizer Unternehmen investierten in den ersten drei Quartalen mehr, obschon sich ihre Absatzaussichten verschlechterten. Damit dürften die Firmen versucht haben, den neuen Wechselkurs-induzierten Preisnachteil mit einer höheren Produktivität abzufedern. Die Bauinvestitionen waren hingegen deutlich rückläufig. Einerseits entzogen sich die Hypothekarkredite dem Zinsrutsch auf dem Schweizer Kapitalmarkt, andererseits litt die Baukonjunktur unter dem starken Wachstum der Bauausgaben der letzten Jahre. Dank dem besser als erwarteten Wachstum der Gesamtwirtschaft fiel auch die Verschlechterung auf dem Arbeitsmarkt weniger markant aus als noch vor zwölf Monaten befürchtet.

Im Gegensatz zum Wachstum entwickelte sich die Schweizer Inflation mit einem Rückgang von 1,1% im Jahr 2015 im Rahmen der Erwartungen. Der stärkste Impuls für die negative Preisentwicklung ging vom Rückgang der Ölpreise aus. Klammert man den Ölpreis-Effekt aus, so gingen die Konsumentenpreise immer noch um 0,5% zurück, was den starken Einfluss des Wechselkurses auf die Preise spiegelt.

Betrachtet man die Wirtschaft als Ganzes, so hat die Schweiz die Aufhebung der Untergrenze sicherlich besser verdaut als erwartet. Allerdings verbergen sich hinter dieser Feststellung ganz unterschiedliche Entwicklungen in den einzelnen Sektoren und Branchen. Während die Bruttowertschöpfung im Gesundheitssektor im dritten Quartal gegenüber dem Vorjahr um 4,9% zulegen konnte, ging sie im Handel um 4,4% und im Gastgewerbe um 0,5% zurück.

### **Keine rasche Rückkehr zur Normalität im 2016**

Der Einbruch der Schweizer Konjunktur war nicht so stark wie befürchtet, eine rasche Rückkehr zur Normalität scheint sich jedoch auch nicht so schnell einzustellen wie erhofft. Die Schweizer Wirtschaft passt sich schrittweise den neuen Wechselkurs-Realitäten an. Dieser Prozess dürfte in der ersten Hälfte dieses Jahres weitergehen und erst in der zweiten Hälfte seinen Abschluss finden. Erschwerend kommt die Unsicherheit über die künftige Beziehung zum grössten Handelspartner, der Europäischen Union, hinzu, was die Investitionsnachfrage dämpfen könnte. Zwar rechnen wir damit, dass das Wachstum in diesem Jahr leicht stärker ausfallen wird als 2015, es dürfte aber insgesamt weiterhin unter dem Potenzialwachstum von zwischen 1.5% und 2% bleiben.

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

Erst im Jahr 2017, wenn der Anpassungsprozess der Wirtschaft allmählich abgeschlossen ist, rechnen wir wieder mit Wachstum leicht über dem Potenzial. Auf der Inflationsseite wird der Ölpreis-Effekt im Verlaufe des Jahres eine immer geringere Rolle spielen. Der Druck auf die Konsumentenpreise bleibt aber erhalten, denn die starke Aufwertung im letzten Jahr wird auch im 2016 die inländischen Produzenten zwingen, ihre Preise nach unten anzupassen. Damit dürfte auch in diesem Jahr die Konsumentenpreisveränderung mit durchschnittlich - 0,4 Prozent im negativen Bereich verweilen.



Dr. Daniel Kalt

UBS Switzerland AG, Chefökonom & Chief Investment Officer Schweiz