



**WRB-Blog Nr. 02/15: Dr. Daniel Kalt, Chefökonom & Chief Investment Officer Schweiz, UBS AG, zum Thema: «Wirtschaft Schweiz: Aufgabe der Kursuntergrenze hinterlässt Spuren»**

*Aufgrund der am 15. Januar erfolgten Aufgabe des EURCHF-Mindestkurses ist zwar von einer deutlichen Verlangsamung des Schweizer Wirtschaftswachstums, aber nicht von einer Rezession auszugehen. Wichtigste Wachstumsstütze sollte der Privatkonsum bleiben, während die Exportwirtschaft wohl am meisten unter dem noch stärkeren Franken leiden wird.*

Nach der überraschenden Aufgabe des Mindestkurses durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) wertete der Franken stark auf. Unter der Annahme, dass der EURCHF-Wechselkurs ungefähr auf dem aktuellen Niveau bleibt, schätzen wir den direkten, negativen Effekt auf die Schweizer Warenexporte in die Eurozone auf knapp CHF 5 Mrd. für das Jahr 2015. Zusätzlich zu diesem unmittelbaren Effekt auf die Schweizer Warenexporte sind negative Auswirkungen auf Schweizer Dienstleistungsexporte und inländische Zulieferer zu erwarten. Jedoch dürfte eine Wachstumsbeschleunigung in der Eurozone vor allem in der zweiten Jahreshälfte 2015 die Exporte deutlich unterstützen. Insgesamt erwarten wir einen Rückgang der Schweizer Exporte von -1.0% gegenüber dem Vorjahr, falls der EURCHF-Wechselkurs in etwa auf dem aktuellen Niveau bleibt. Rückläufige Exporte ziehen tiefere Importe aus dem intraindustriellen Handel nach sich. Dies dürfte den positiven Effekt, welcher der stärkere Schweizer Franken auf die Einfuhren hat, aufwiegen. Daher prognostizieren wir für 2015 im Jahresvergleich unveränderte Importe. Tiefere Ausfuhren und stagnierende Einfuhren resultieren in einem negativen Beitrag des Aussenhandels zum Wachstum 2015 von -0.5 Prozentpunkten.

**Wachstumsprognose 2015 auf +0.5% gesenkt**

Der negative Wachstumsbeitrag des Aussenhandels hat zur Folge, dass wir unsere Wachstumsprognosen nach unten revidieren. Dennoch erwarten wir keine Rezession in der Schweiz, sondern unter dem Strich ein Wirtschaftswachstum von +0.5% für 2015 und von +1.1% für 2016 (zuvor +1.8% und +1.7%) nach schätzungsweise +1.9% im Jahr 2014. Infolge extrem tiefer Zinsen und hohem Bevölkerungswachstum gehen wir davon aus, dass der Privatkonsum auch in den kommenden Jahren die wichtigste Wachstumsstütze bleiben wird. Jedoch wird das Wachstum nicht mehr an die Dynamik der Jahre 2012 und 2013 herankommen. Zwar wirken sich der tiefere Ölpreis und der stärkere Franken dämpfend auf die Konsumentenpreise aus, was die Kauflust der Konsumenten fördert. Gleichzeitig, dürfte die allgemeine Unsicherheit bezüglich der Wirtschaftsentwicklung in der Schweiz und eine leicht höhere erwartete Arbeitslosigkeit von 3.6% 2015 (3.5% 2016) dämpfend auf den Privatkonsum wirken. Von den Bruttoinvestitionen erwarten wir nur bescheidene Wachstumsbeiträge für 2015 und 2016. Die gestiegene Unsicherheit und die geringere Attraktivität des Produktionsstandorts Schweiz aufgrund des stärkeren Schweizer Frankens werden voraussichtlich dazu führen, dass die Ausrüstungsinvestitionen 2015 leicht fallen. Gleichzeitig profitieren die Bauinvestitionen von den tieferen Zinsen; zum einen durch geringere Finanzierungskosten und zum anderen durch die noch höhere Nachfrage nach Rendite bringenden Anlagen.

### **2015 negative Inflationsraten erwartet**

Die Aufwertung des Schweizer Franken gegenüber dem Euro von 1,20 auf das aktuelle Niveau wird die Konsumentenpreise in der Schweiz nach unten drücken. Wir schätzen, dass allein dieser Effekt die Teuerung um 0.9 Prozentpunkte senken wird. Aufgrund tieferer Erdölpreise und wegen des massiv stärkeren Schweizer Frankens gehen wir davon aus, dass die Jahresteuern 2015 -0.6% betragen wird. Aufgrund von Basiseffekten und eines sich erholenden Ölpreises erwarten wir für 2016 eine Teuerungsrate von +0.9%.

### **SNB-Gewinn als Fiskalspritze**

Nachdem der Geldsegen der Schweizerischen Nationalbank (SNB) zuletzt ausblieb, sollten deren Reserven nach dem Geschäftsjahr 2014 wieder gut gefüllt sein. Der Jahresgewinn der SNB im Jahr 2014 beläuft sich auf 38 Milliarden Franken. Der hohe SNB-Gewinn könnte Begehrlichkeiten nach einer höheren Ausschüttung auslösen; wir halten bis zu 2,5 Milliarden Franken für möglich, die Wahrscheinlichkeit für eine Ausschüttung über CHF 1 Milliarde ist jedoch nach den jüngsten Ereignissen gesunken. Da Bund und Kantone in ihren Budgets für 2015 insgesamt mit einer Ausschüttung von weniger als 500 Millionen Franken kalkulieren, sollte die höhere Gewinnausschüttung der SNB dazu führen, dass der Staatskonsum in den kommenden Jahren leicht stärker zulegen wird als 2014. Davon dürfte gerade auch der Kanton Bern profitieren, der für 2015 keine SNB-Ausschüttung budgetiert hat und bei einer Ausschüttung von CHF 1 Mrd. rund CHF 82 Mio. erhalten würde. Auch dürfte er sich als grösster Aktionär der SNB über eine Dividende freuen, woran auch die Aufhebung der Kursuntergrenzen nichts ändern sollte. Der Kanton Bern rangiert in unserem kantonalen Wettbewerbsranking im Mittelfeld und weist eine gut diversifizierte Wirtschaftsstruktur sowie einen überdurchschnittlich hohen Ausbildungs- und Qualifikationsgrad der Bevölkerung aus.



Dr. Daniel Kalt  
UBS AG, Chefökonom & Chief Investment Officer Schweiz