

Aktuelle Themen für das vierte Quartal



Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft hat im zweiten Quartal 2018 wieder leicht an Dynamik gewonnen. Insgesamt stehen die Zeichen jedoch auf einer konjunkturellen Normalisierung mit wieder moderateren Wachstumsraten. Hierzu tragen auch die tendenziell wieder gestiegenen Abwärtsrisiken bei: Der zunehmende Protektionismus sorgt für Unsicherheit und belastet den Ausblick für den Welthandel, zudem haben sich die finanziellen Rahmenbedingungen in vielen Schwellenländern eingetrübt. In vielen Industrieländern ist zudem 2019 mit einer Straffung der Geldpolitik zu rechnen. Insgesamt wird für 2018 weiterhin ein globales Wirtschaftswachstum von 3.1% prognostiziert. Für 2019 ist jedoch eine Verlangsamung des Wachstums auf 2.8% wahrscheinlich.

Dynamik im Euroraum hat nachgelassen

Im Euroraum hat das Wachstumstempo im ersten Halbjahr 2018 spürbar nachgelassen. Die Wirtschaft der Eurozone expandierte im zweiten Quartal 2018 um 0.4 Prozent gegenüber dem Vorquartal und damit nur noch halb so kräftig wie 2017. Insbesondere der Aussenhandel hat im ersten Halbjahr an Schwung verloren, während die Binnennachfrage solide blieb. Auf Länderebene hat sich das Wachstum vor allem in Frankreich und Italien abgeschwächt.

Wir gehen davon aus, dass sich dieses im Vergleich zum Vorjahr langsamere Wachstumstempo der Eurozone in den kommenden Monaten fortsetzen wird. Der Ausblick für den privaten Konsum wird derzeit durch die hohen Ölpreise geschmälert, zudem wird die nachlassende Dynamik der Weltwirtschaft den Exportsektor im Euroraum bremsen. Insgesamt rechnen wir für die Eurozone für 2018 mit einem BIP-Wachstum von 2.0%. Für 2019 wird ein Anstieg um 1.7% prognostiziert.

US-Boom verliert 2019 an Fahrt

Der Aufschwung der US-Wirtschaft hat im zweiten Quartal dank des Rückenwinds durch die expansive Fiskal- und Steuerpolitik deutlich an Schwung gewonnen. Das Wachstum war dabei breit abgestützt. Der positive Effekt des Fiskalstimulus dürfte in den kommenden Monaten zwar etwas nachlassen, dennoch deuten Indikatoren wie z.B. der robuste Aufwärtstrend auf dem Arbeitsmarkt auch im zweiten Halbjahr auf ein robustes Wachstum hin. Im Jahr 2019 wird sich jedoch auch in den USA das Wachstum verlangsamen, da der Konjunkturzyklus mittlerweile weit fortgeschritten ist und sich die Straffung der Geldpolitik fortsetzen wird. Zudem trüben die internationalen Handelskonflikte den Ausblick für den US-Exportsektor. Wir erwarten insgesamt für 2018 ein BIP-Wachstum von 2.9% und für 2019 von 2.3%.

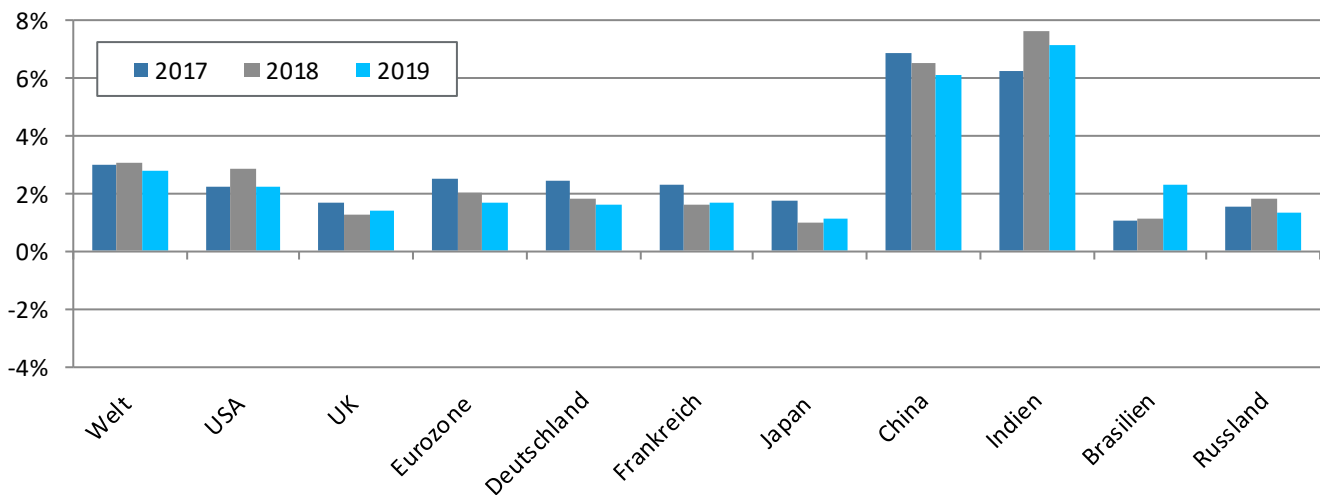
China wächst weiterhin robust

In China fiel das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal mit einer Expansionsrate von 6.7% gegenüber dem Vorjahr 2018 solide aus. Insbesondere der private Konsum blieb ein wichtiger Wachstumsmotor, da das Lohnwachstum und die gute Arbeitsmarktentwicklung die Konsumtätigkeit der privaten Haushalte stützt. Bislang haben die Zölle der USA noch nicht zu einer Verlangsamung des chinesischen Exportwachstums geführt, doch in den kommenden Monaten dürften die negativen Folgen zunehmend zu Tage treten. Um der Belastung durch den Handelskonflikt entgegenzuwirken, hat die chinesische Regierung daher im Juli ein neues Wachstumspaket beschlossen, welches unter anderem mit Steuersenkungen und höheren Infrastrukturausgaben die Konjunktur ankurbeln soll. Auch die Geldpolitik wurde zu diesem Zweck gelockert. Dies sollte dazu beitragen, dass sich das Wachstum in den kommenden Monaten trotz des Handelskonflikts nur moderat verlangsamt. Insgesamt wird 2018 ein chinesisches BIP-Wachstum von 6.5% und 2019 von 6.1% prognostiziert.

Handelskonflikte bleiben ein Risikofaktor

Der zunehmende Protektionismus bleibt ein Risikofaktor für die Weltwirtschaft. Die USA haben im September weitere Zölle auf chinesische Produkte eingeführt. Insgesamt werden mittlerweile chinesische Produkte mit einem jährlichen Handelswert von über 250 Mrd. Dollar mit Zöllen belegt – dies entspricht etwa der Hälfte aller Warenimporte aus China in die USA. Die Chinesen haben daraufhin ihrerseits neue Strafzölle auf ausgewählte US-Waren angekündigt. Falls der Handelskonflikt weiter eskaliert, würde sich das Weltwirtschaftswachstum im Jahr 2019 stärker als bislang erwartet abschwächen. Die Anspannungen zwischen den USA und der EU haben sich dagegen nach dem Treffen Trumps mit EU-Kommissionspräsident Juncker im Juli zumindest vorerst etwas entspannt. Ein Angebot der EU über die gegenseitige Abschaffung der Autozölle haben die USA jedoch abgelehnt.

Abb. 1-1 Wirtschaftswachstum in ausgewählten Ländern



BIP-Wachstum in %
Quelle: BAK Economics, Oxford Economics

Schweizer Wirtschaft

3% Wachstum 2018

Die Schweizer Konjunktur wächst im laufenden Jahr mit prognostizierten 3% so dynamisch wie zuletzt 2010. Damit expandiert die Wirtschaft fast doppelt so stark wie ihr Wachstumspotenzial.

Das ungewöhnlich hohe Expansionstempo 2018 wird von einer dynamischen Auslandsnachfrage und dem wieder günstigeren Frankenkurs gestützt, wovon insbesondere das verarbeitende Gewerbe profitiert. Der Rückenwind aus dem internationalen Umfeld wird aber in den kommenden Monaten nachlassen. Im Euroraum hat sich das Quartalswachstum im ersten Halbjahr 2018 bereits halbiert, was mit gewisser Verzögerung auch die Schweizer

Unternehmen zu spüren bekommen werden. Hinzu kommt die Unsicherheit über die globalen Handelskonflikte. Ebenfalls als belastend erweisen sich hausgemachte Risikofaktoren (Umsetzung Steuervorlage 17, Rahmenvertrag mit der EU). Für 2019 ist daher mit einer Abschwächung des BIP-Wachstums auf 1.6 Prozent zu rechnen. Nach dem konjunkturellen Ausnahmejahr 2018 stehen die Zeichen damit wieder in Richtung Normalisierung.

Revision der vergangenen Quartale

Gemäss den Ende August veröffentlichten revidierten Daten zur volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung des Bundesamts für Statistik ist die Schweizer Wirtschaft seit 2015 trotz Frankenaufwertung stärker gewachsen als bisher angenommen. Insbesondere das Jahr 2017 wird nun um einen halben Prozentpunkt höher eingeschätzt als bisher (+1.6% statt bisher +1.1%). Anhand dieser neuesten Zahlen zeigt sich, dass die Schweizer Wirtschaft den Frankenschock insgesamt gut verkraftet und schnell überwunden hat. Bezüglich der wirtschaftlichen Auswirkungen der Aufhebung des Mindestkurses muss man daher eher von einer „Frankendelle“ anstatt von einem „Frankenschock“ sprechen.

Erstes Halbjahr 2018 sehr dynamisch

Auch im ersten Halbjahr 2018 war die Entwicklung dynamischer als bisher durch die offiziellen Daten ausgewiesen. Im zweiten Quartal 2018 expandierte das Schweizer BIP auf das Jahr hochgerechnet um kräftige 2.9 Prozent. Im ersten Quartal betrug der annualisierte BIP-Zuwachs sogar rund 4 Prozent. Wachstumsimpulse kamen vom Aussenhandel und den Investitionen. Jedoch expandierte auch der private Konsum wieder etwas stärker als im 2017. Hinzu kamen positive Sondereffekte (Lizenznahmen der FIFA aufgrund der Fussball-WM und des olympischen Komitees in Folge der Winterolympiade). Insgesamt führen die Lizenznahmen von FIFA und IOC aufgrund der Fussball-WM und der Winterolympiade im Jahr 2018 zu einem positiven BIP-Effekt in Höhe von knapp 0.3 Prozentpunkten. Im Folgejahr wird es allerdings zu Gegeneffekten in entsprechender Höhe kommen, da die mit den Sportgrossveranstaltungen verbundene Wertschöpfungsbuchung wieder wegfällt.

Sehr gute Stimmung, doch schwächeres globales Umfeld trübt Ausblick

Die Stimmung unter den Schweizer Unternehmen ist nach wie vor hervorragend. Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie lag im August mit 64.8 Zählern nur knapp unter dem Rekordstand des Jahres 2006. Damit ragt die Schweiz auch im internationalen Vergleich heraus, denn in vielen Industrieländern ist die Stimmung im Sommer 2018 von den zur Jahreswende 2017/2018 erreichten Höchstständen wieder spürbar abgerückt. Dies deutet darauf hin, dass der Aufschwung der Weltwirtschaft an Dynamik verliert. Die schwächere globale Konjunktur wird mit gewisser Verzögerung auch die Nachfrage nach Schweizer Gütern bremsen. Das Wachstumstempo der Schweizer Güterexporte und Ausrüstungsinvestitionen sollte daher 2019 etwas langsamer ausfallen.

Privater Konsum bleibt robust

Der private Konsum wird weiterhin vom Aufschwung auf dem Arbeitsmarkt angekurbelt. Im laufenden Jahr dürfte die Beschäftigung in Vollzeitäquivalenten um 1.9 Prozent wachsen, so stark wie zuletzt 2012. Auch die Arbeitslosenzahlen sind weiter rückläufig. Im August lag die saisonbereinigte Arbeitslosenquote bei nur noch 2.6 Prozent. Die gute Arbeitsmarktlage sollte in den kommenden Quartalen anhalten und die Arbeitslosenquote im Verlauf des Jahres 2019 bis auf 2.4 Prozent drücken. Hinzu kommt, dass das Lohnwachstum 2019 mit 1.7 Prozent spürbar dynamischer ausfallen dürfte als 2018 (+0.5%). Wir rechnen daher für 2019 bei den privaten Konsumausgaben mit einem beschleunigten Plus um 1.6 Prozent (2018: +1.3%).

Bauinvestitionen sinken 2019 zum ersten Mal seit 2008

Der Bauboom wird sich in den kommenden Jahren nicht fortsetzen. Verantwortlich ist vor allem der Wohnbau, denn die Wachstumstreiber der letzten Jahre verlieren an Kraft: Die Zuwanderung kehrt voraussichtlich nicht mehr auf ihre alten Rekordniveaus zurück. Zudem ist im zweiten Halbjahr 2019 mit einer ersten Zinserhöhung durch die Schweizerische Nationalbank zu rechnen. Wir prognostizieren für 2019 daher einen Rückgang der Bauinvestitionen von 0.4 Prozent (2018: +1.3%).

Tab. 1-1 Historische Einordnung Prognosen Schweizer BIP und Komponenten

	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
BIP Schweiz	2.2	-2.2	3.0	1.7	1.0	1.9	2.4	1.3	1.6	1.6	3.0	1.6
BIP pro Kopf	0.7	-3.3	1.9	0.6	-0.1	0.6	1.2	0.2	0.5	0.3	2.0	0.6
Konsum priv.	1.5	1.3	1.7	0.7	2.3	2.6	1.3	1.7	1.5	1.1	1.3	1.6
Konsum öff.	1.2	3.0	1.1	1.7	1.5	2.3	2.2	1.1	1.2	0.9	0.9	0.5
Inv. Bau	0.0	3.0	3.5	2.5	2.9	3.1	3.2	1.6	0.5	1.4	1.3	-0.4
Inv. Ausrüst.	1.1	-12.3	4.9	5.6	3.5	-1.0	2.9	2.7	5.4	4.5	4.3	3.1
Exporte	2.3	-7.2	7.9	3.5	3.0	-0.1	5.2	2.6	7.0	3.6	3.5	3.5
Güter	2.0	-11.3	9.8	6.5	1.7	-1.0	4.1	0.7	6.6	6.0	5.4	4.1
Transit H.	20.0	18.0	25.6	4.0	-4.3	-11.6	20.1	17.1	6.9	-2.0	1.0	3.3
Dienstl.	0.2	-4.2	1.2	-2.2	7.5	4.5	4.0	2.4	7.6	0.7	0.8	2.3
Importe	-0.2	-4.8	9.5	4.7	4.4	1.4	3.3	3.0	4.7	4.1	3.5	3.5
Güter	-0.7	-8.3	10.9	3.1	2.3	0.7	1.7	0.0	4.4	5.5	7.0	3.6
Dienstl.	1.2	4.8	6.4	8.6	9.3	3.0	6.8	8.8	5.3	1.6	-3.2	3.2

Wachstum (real, in % p.a.) tiefer als entsprechender Trend 08-17 höher

Quelle: BFS, SECO, BAK Economics

Preise, Devisen- und Kapitalmärkte

Inflation ist gestiegen in vielen Ländern

Im Jahresverlauf 2018 sind die Verbraucherpreise in vielen Ländern angestiegen. In den Schwellenländern hat zuletzt die Abwertung der Währungen zu einem Anstieg der Inflation beigetragen. Aber auch in den Industriestaaten hat sich die Preisentwicklung beschleunigt. Im Sommer lag die Inflation in den USA bei knapp 3% und auch im Euroraum stieg die Inflationsrate im September mit 2.1% leicht über das Inflationsziel der EZB. Verantwortlich hierfür ist vor allem der im Vergleich zum Vorjahr deutlich gestiegene Ölpreis. Der Ölpreis (Brent) ist im September zum ersten Mal seit 2014 über die Schwelle von 80 Dollar pro Barrel gestiegen, wobei das ab November gültige Embargo der USA gegenüber dem Iran bereits im Vorfeld die Preise nach oben drückt. Das Lohnwachstum hat dagegen im Euroraum bislang nur leicht angezogen, was sich auch in der deutlich tieferen Kerninflation widerspiegelt. Die um Energie- und Lebensmittelpreise bereinigte Kerninflation ist sogar leicht gesunken und lag im September bei nur 0.9% im Euroraum. In der Schweiz lag die Jahresteuersatzrate im Juli und im August bei 1.2% – der höchste Stand seit Anfang 2010. Die Kerninflation veränderte sich dagegen kaum und liegt weiter bei tiefen 0.5%.

Straffung der Geldpolitik wird fortgesetzt

Das US-Fed hat im September bereits zum dritten Mal in diesem Jahr die Leitzinsen um 25 Basispunkte erhöht auf eine Spanne von 2 bis 2.25%. Angesichts der recht hohen Inflation und der zunehmenden Engpässe auf dem Arbeitsmarkt rechnen wir mit einem weiteren Zinsschritt in diesem Jahr und zwei Zinserhöhungen 2019. Im Euroraum und der Schweiz sind dagegen erst im zweiten Halbjahr 2019 erste Zinserhöhungen zu erwarten. Im Euroraum dürfte zumindest das monatliche Anleihekaufprogramm der EZB Ende 2018 auslaufen, so dass auch hier die geldpolitische Normalisierung allmählich beginnt.

Abwertung der Schwellenländer-Währungen, Franken als sicherer Hafen

In den letzten Monaten haben sich die finanziellen Rahmenbedingungen in vielen Schwellenländern aufgrund eines Rückzugs der internationalen Investoren eingetrübt. Der starke US-Dollar und die Zinsanstiege in den USA führten zu Kapitalabflüssen aus den Schwellenländern und sorgten für einen ausgeprägten Abwertungsdruck bei vielen Schwellenländerwährungen. Insbesondere in der Türkei und in Argentinien kam es zu einer Währungskrise.

Die gestiegene Unsicherheit steht auch im Zusammenhang mit der Aufwertung des Frankens in den letzten Wochen. Seit Beginn der Krise in der Türkei hat der Franken zum Euro aufgrund seiner Rolle als Safe Haven um rund 6 Prozent aufgewertet.

Risiken & Chancen 2018

Hausgemachte Risiken nehmen zu

Im Sommer haben sich die hausgemachten Risikofaktoren in der Schweiz verstärkt. Die Weiterentwicklung des bilateralen Weges mit der EU ist nach dem Gesprächsabbruch zwischen Gewerkschaften und Bundesrat abrupt ins Stocken geraten. Zwar zeichnet sich hierdurch unmittelbar keine ähnliche Gefahrensituation ab wie nach Annahme der Masseneinwanderungsinitiative. Eine erneute Verschlechterung der Beziehung zur EU und punktuelle Nadelstiche könnten die hiesige Wirtschaft aber partiell schmerzhaft beeinträchtigen. Das gilt insbesondere für den Strommarkt, Börsengeschäfte und die Teilnahme an EU-Forschungsprogrammen.

Hinzu kommt, dass die allgemein erhöhte Unsicherheit bezüglich der zukünftigen Ausgestaltung des Zugangs zum EU Binnenmarkt ein nicht zu unterschätzendes Risiko für die hiesige Standortattraktivität und Investitionstätigkeit darstellt. In die gleiche Kerbe schlagen die immer noch vorhandenen Unsicherheiten bezüglich Steuervorlage 2017. Ein erneutes Scheitern der Reform würde bei den in- und ausländischen Investoren einen Vertrauensverlust bewirken, der wohl kaum wieder gut zu machen wäre.

Risiko Frankenstärke meldet sich zurück

Auch der Risikofaktor Frankenaufwertung hat sich in den letzten Wochen verstärkt zurückgemeldet. Seit Mitte Mai hat der Franken zum Euro um rund 6 Prozent aufgewertet. Dies zeigt, dass der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken sich auch kurzfristig wieder erheblich verstärken kann, wodurch der aktuelle Exportboom ein abruptes Ende finden könnte.

Zyklischer Abschwung der Weltwirtschaft würde hiesige Exporteure stark treffen

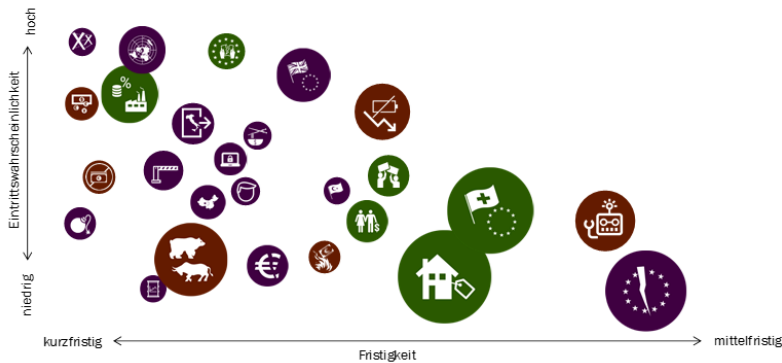
Allgemein herrscht im globalen Nachfrageumfeld nach wie vor allgemein grosse Unruhe. Der alles in allem intakte Schweizer Exportausblick ist vielfältigen Gefahrenherden ausgesetzt. Das Spektrum reicht vom ungebrochenen Protektionismus Donald Trumps, einem Chaos Brexit, dem anstehenden geldpolitischen Entzug über die zunehmenden Probleme bei stark in Dollar verschuldeten Schwellenländern bis hin zu den zahlreichen geopolitischen Konfliktherden. Auch unabhängig von diesen Risiken ist zu bedenken, dass der globale Aufschwung mittlerweile weit gereift ist. Eine deutliche Abschwächung ist daher auch aus rein zyklischen Gründen nicht auszuschliessen.

Im Gegensatz zu „normalen“ Zeiten könnte eine – wie auch immer ausgelöste – zyklische Abschwächung jedoch schnell in rezessiven Entwicklungen münden. So haben im globalen Kontext gegenwärtigen weder die Geld- noch die Fiskalpolitik nennenswerten Spielraum, Nachfrageausfällen mit kompensierenden Massnahmen zu begegnen. Das fehlende Vertrauen der Wirtschaftsakteure in die fiskal- und geldpolitische Handlungsfähigkeit könnte sich bei einem beginnenden zyklischen Abschwung als starker Brandbeschleuniger erweisen.

Chancen im Konjunkturumfeld

Die grössten Chancen für die Schweizer Wirtschaft sehen wir nach wie vor darin, dass die Kraft des gegenwärtigen globalen Aufschwungs trotz der zuletzt gestiegenen Risiken unterschätzt wird. Weitere Luft nach oben besteht vor allem beim Sorgenkind der letzten Jahre, den globalen Unternehmensinvestitionen. Bezogen auf die Schweizer Konjunktur könnten ein wieder deutlich schwächerer Franken und die bereits spürbar gesunkene Arbeitslosigkeit für einen noch stärkeren Extra Stimulus sorgen, als es gegenwärtig erwartet wird.

Abb. 1-3 BAK Risk Monitor - Was ist wichtig, was wird wichtiger für die Schweiz?



Für die interaktive Grafik klicken Sie in die Grafik oben, oder rufen Sie die folgende URL auf:

<https://consult.bak-economics.com/aktuelle-themen/bak-risk-monitor/>

Bei der Printversion können Sie auch den Code neben der Grafik scannen.

(Eventuell ist hierfür eine App von Drittanbietern notwendig. Je nach Gerät kann die Interaktivität eingeschränkt sein.)

Disclaimer:

Diese Publikation ist eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und wird von der Sallfort Privatbank AG vertraulich und zu reinen Informationszwecken zur Verfügung gestellt. Darin festgehaltene Meinungen sind nicht zwingend die Meinung der Sallfort Privatbank AG, ihrer Aktionäre oder ihrer Mitarbeiter. Die Angaben wurden nach bestem Wissen und Gewissen zusammengetragen und es wird davon ausgegangen, dass sie zutreffend sind.

Die publizierten Informationen zu Anlageformen jeglicher Art stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf dar.

Es wird keinerlei Haftung für Verluste oder Schäden übernommen, die durch Entscheidungen Ihrerseits, basierend auf diesen Informationen, entstehen. Die Quellen der Informationen wurden sorgfältig ausgewählt, es kann jedoch keine Garantie oder Haftung dafür übernommen werden, dass sie aktuell, korrekt und vollständig sind.

Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung und Verteilung von Publikationen dieser Art beschränkt ist.