

„Wirtschaftswissenschaft: das einzige Fach, in dem jedes Jahr auf dieselben Fragen andere Antworten richtig sind.“
(Danny Kaye)



Geschätzte Kundinnen und Kunden, Partner und Interessierte

Im Jahr 2019 werden Fragen zu einigen Themen beantwortet werden, die ihren Ursprung im Jahr 2018 oder früher haben, also nicht überraschend kommen. Wir gehen in diesem Quartalsbrief auf ein paar der wichtigsten Fragen und Themen näher ein.

Wird der Handelsstreit der USA mit China beigelegt? Peking hat durch das Aussetzen der Strafzölle auf Automobile bereits Verhandlungsbereitschaft signalisiert.

Bleibt der Ölpreis stabil? Durch das Zurückfallen nach anfänglichem starkem Anstieg wird die Inflation weltweit gebremst.

Kann der private Konsum und die Binnennachfrage bestimmter Länder deren Exportrückgänge aufwiegen? Die letzten positiven Entwicklungen an den Arbeitsmärkten stimmen vorerst zuversichtlich.

Ein grösseres Sorgenkind ist wohl der Brexit. Es scheint, als sei jeder mögliche Ausgang mit Nachteilen für alle Betroffenen verbunden. Abwarten und Tee trinken?

Vielleicht für die Schweiz eines der grösseren aktuellen Themen ist der Verhandlungsstand über den Ausbau des bilateralen Wegs mit der EU. Es schien sehr lange so, als wäre der Ausgang eine Formalität. Zu lange hatte man sich wohl darauf verlassen, dass alles so weiterlaufen könne wie bisher. Die EU sieht sich aber anscheinend berufen, den Briten zu signalisieren, dass man eine klare Linie fahre und einhalte – sehr zum Leidwesen der Schweiz. Die Börsenäquivalenz wird sicher fortbestehen, die Anbieter im Strommarkt Kompromisse eingehen und Forschungsprogramme fortgesetzt werden, die Frage ist nur, zu welchem Preis.

Blicken wir zehn Jahre zurück, sind all diese Ungewissheiten vergleichsweise gut lösbare Herausforderungen. Sie sind sichtbar, abschätzbar, berechenbar. Ein Gegenspieler der Berechenbarkeit ist der amerikanische Präsident, doch auch er hat feststellen müssen, dass die Weltordnung gewissen Regeln folgt.

Das Wichtigste an Herausforderungen ist, sich ihnen zu stellen, sich auf die eigenen Stärken zu besinnen und mit den richtigen Partnern Bündnisse einzugehen. Die Sallfort Privatbank hat mit der Banque Heritage einen ebensolchen Partner gefunden und wird im Zuge der Fusion noch besser gewappnet sein für diese Herausforderungen. Ganz gemäss unserem Motto für die Fusion: Aus Tradition wird Zukunft.

Ich freue mich darauf, mit Ihnen diesen Weg zu gehen und glaube an unseren gemeinsamen Erfolg.

Mit freundlichen Grüssen

Johannes T. Barth

CEO

Aktuelle Themen für das erste Quartal



Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft hat im Gesamtjahr 2018 gemäss den neuesten Schätzungen insgesamt ein solides Wachstum von 3.0% erreicht (2017: +3.0%). Allerdings waren die internationalen Konjunkturschlagzeilen zuletzt überwiegend negativer Natur und in einigen Industrieländern (z.B. Deutschland, Schweiz und Japan) sank die Wirtschaftsleistung im dritten Quartal 2018. Für Unsicherheit unter den Unternehmen sorgen insbesondere der schwelende Handelskonflikt zwischen den USA und China und der ungewisse Ausgang der Brexit-Verhandlungen. Die gestiegene Unsicherheit trübt den Ausblick für 2019. Wir rechnen im neuen Jahr daher mit einer etwas schwächeren globalen Expansionsrate von 2.8%.

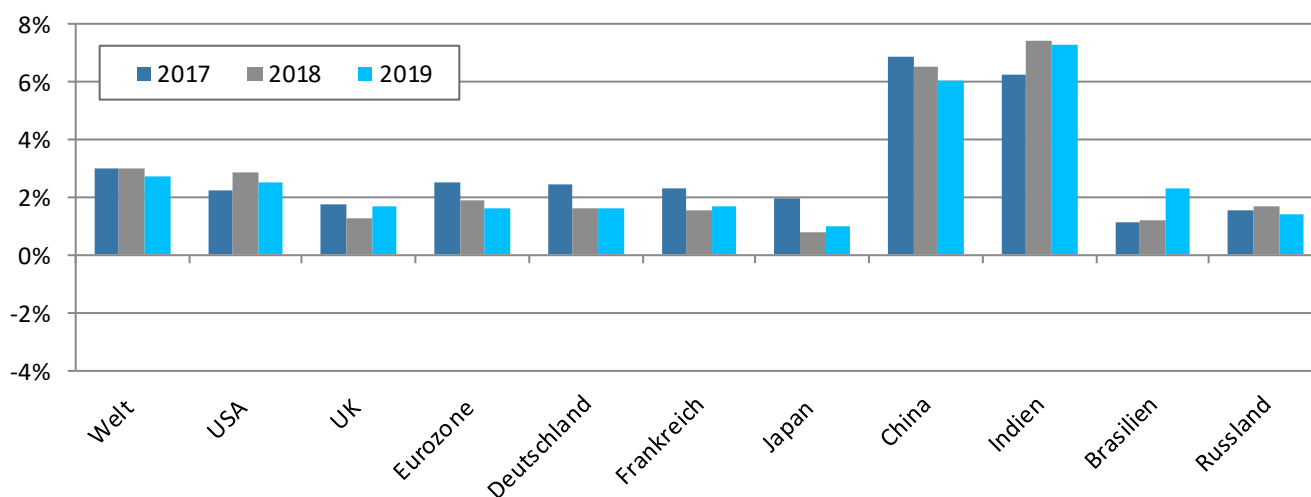
Euroraum verliert an Dynamik

Die Wachstumsdynamik im Euroraum hat sich im zweiten Halbjahr 2018 weiter abgeschwächt. Vor allem der Aussenhandel und die Industrieproduktion haben an Fahrt verloren, während die Binnennachfrage robust blieb. Insgesamt dürfte die Wirtschaft des Euroraums im abgelaufenen Jahr 2018 um 1.9% gewachsen sein. Für 2019 wird ein etwas tieferes BIP-Wachstum von 1.6%

prognostiziert. Die geringere Dynamik der Weltwirtschaft wird dabei den Exportsektor im Euroraum bremsen. Der private Konsum sollte dagegen an Schwung gewinnen, da der Aufwärtstrend auf dem Arbeitsmarkt ungebrochen ist und der zuletzt deutlich gesunkene Ölpreis die Inflation bremsen wird. Ein Risikofaktor für 2019 ist allerdings der ungewisse Ausgang der Brexit-Verhandlungen.

Gute Konjunkturlage in den USA

Die US-Wirtschaft dürfte 2018 ein kräftiges Wachstum von 2.9% erreicht haben. Die expansive Fiskalpolitik hat dabei vor allem die Unternehmensinvestitionen angekurbelt. Zudem profitierte der private Konsum von der anhaltend guten Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt und den Steuersenkungen. Im Jahr 2019 wird das Wachstumstempo voraussichtlich leicht nachlassen, da der Konjunkturzyklus weit fortgeschritten ist und der Rückenwind durch die expansive Fiskalpolitik allmählich nachlässt. Ausserdem trübt der Handelskonflikt mit China den Ausblick für den US-Exportsektor. Dennoch dürfte die US-Wirtschaft 2019 um immerhin 2.5% expandieren. Angesichts der guten Lage auf dem Arbeitsmarkt und dem anziehenden Lohnwachstum sollte insbesondere der private Konsum ein Wachstumsmotor bleiben.

Abb. 1-1 Wirtschaftswachstum in ausgewählten Ländern

BIP-Wachstum in %

Quelle: BAK Economics, Oxford Economics

Verhaltene Aussichten für viele Schwellenländer

In China hat sich das Wirtschaftswachstum 2018 nur geringfügig reduziert. In den kommenden Monaten dürften jedoch die negativen Folgen des Handelskonflikts mit den USA zunehmend zu Tage treten. Die wieder expansivere Fiskal- und Geldpolitik sollte jedoch dazu beitragen, dass sich das chinesische Wachstum 2019 nur moderat auf 6.1% verringert (2018: +6.6%).

In vielen anderen Schwellenländern ist der Wachstumsausblick jedoch verhalten. Die Zinswende in den USA hat in vielen Schwellenländern (z.B. der Türkei) zu Kapitalabflüssen und Währungsabwertungen geführt. Die dadurch verschlechterten finanziellen Rahmenbedingungen erfordern in einigen Ländern eine restriktivere Geldpolitik.

Schweizer Wirtschaft

Abrupte Abschwächung im dritten Quartal 2018, aber keine Rezessionsgefahr

Der zunehmende Gegenwind aus dem globalen Konjunkturfeld hat auch in der Schweiz Spuren hinterlassen. Der Boom der Schweizer Wirtschaft wurde im dritten Quartal abrupt unterbrochen und das BIP sank um 0.2 Prozent zum Vorquartal. Die Entwicklung war dabei in allen wichtigen verwendungsseitigen Komponenten verhalten. Exporte und Ausrüstungsinvestitionen sanken deutlich, während der private und staatliche Konsum sowie die Bauinvestitionen praktisch stagnierten.

Eine Rezession droht jedoch nicht: Auch wenn die Unsicherheiten zuletzt zugenommen haben, schätzen die Schweizer Unternehmen ihre Geschäftslage und Aussichten weiterhin positiv ein. Ein Beleg hierfür ist der Einkaufsma-

nagerindex, der mit aktuell 57.7 (Industrie) bzw. 53.7 Punkten (Dienstleistungssektor) auf ein solides Wachstum in den nächsten Monaten hindeutet. Die Güterexporte haben nach dem Rückgang im dritten Quartal im Oktober zuletzt ebenfalls wieder angezogen und auch auf dem Arbeitsmarkt ist der Aufwärtstrend intakt. Im Schlussquartal 2018 sollte die Schweizer Wirtschaft daher wieder auf einen Wachstumspfad zurückkehren. Für das Gesamtjahr 2018 prognostiziert BAK ein BIP-Wachstum von 2.6 Prozent (bisher +3.0%).

Geringere Wachstumsdynamik im Jahr 2019

Im neuen Jahr wird die Schweiz gemäss unseren Schätzungen spürbar langsamer als im Vorjahr wachsen. Die gestiegene Unsicherheit im internationalen Umfeld trübt den Ausblick für den Schweizer Exportsektor und dämpft die Investitionstätigkeit der heimischen Unternehmen. Hinzu

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

	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
BIP Schweiz	-2.2	3.0	1.7	1.0	1.9	2.4	1.3	1.6	1.6	2.6	1.2
BIP pro Kopf	-3.3	1.9	0.6	-0.1	0.6	1.2	0.2	0.5	0.9	0.3	0.3
Konsum priv.	1.3	1.7	0.7	2.3	2.6	1.3	1.7	1.5	1.1	1.0	1.5
Konsum öff.	3.0	1.1	1.7	1.5	2.3	2.2	1.1	1.2	0.9	1.0	0.7
Inv. Bau	3.0	3.5	2.5	2.9	3.1	3.2	1.6	0.5	1.4	1.1	-0.4
Inv. Ausrüst.	-12.3	4.9	5.6	3.5	-1.0	2.9	2.7	5.4	4.5	3.2	1.8
Exporte	-7.2	7.9	3.5	3.0	-0.1	5.2	2.6	7.0	3.6	1.8	2.4
Güter	-11.3	9.8	6.5	1.7	-1.0	4.1	0.7	6.6	6.0	4.1	3.5
Transit H.	18.0	25.6	4.0	-4.3	-11.6	20.1	17.1	6.9	-2.0	-3.8	1.3
Dienstl.	-4.2	1.2	-2.2	7.5	4.5	4.0	2.4	7.6	0.7	-0.9	0.8
Importe	-4.8	9.5	4.7	4.4	1.4	3.3	3.0	4.7	4.1	1.9	1.9
Güter	-8.3	10.9	3.1	2.3	0.7	1.7	0.0	4.4	5.5	5.4	1.5
Dienstl.	4.8	6.4	8.6	9.3	3.0	6.8	8.8	5.3	1.6	-4.7	2.6

Wachstum (real, in % p.a.) tiefer als entsprechender Trend 08-17 höher
 Quelle: BFS, SECO, BAK Economics

kommt, dass ein leichter Rückgang der Bauinvestitionen wahrscheinlich ist. Verantwortlich hierfür ist vor allem, dass der Wohnbau an Schwung verliert. Die Zuwanderung liegt klar unterhalb ihrer alten Rekordniveaus, wodurch der Nachfrageanstieg begrenzt wird. Dies zeigt sich bereits in den gestiegenen Leerstandsquoten. Eine Wachstumsstütze bleibt dagegen der private Konsum: Der Aufschwung auf dem Arbeitsmarkt sorgt weiter für Rückenwind, zudem wird der deutlich gesunkene Ölpreis 2019 die Inflation bremsen.

Preise, Devisen- und Kapitalmärkte

Berg- und Talfahrt der Ölpreise

Der Ölpreis erlebte 2018 eine Berg- und Talfahrt. Bis Anfang Oktober kletterte der Ölpreis auf 85 USD pro Barrel, wobei die Iran-Sanktionen der USA sowie die Turbulenzen in Venezuela für steigende Notierungen gesorgt hatten. Seitdem ist der Ölpreis jedoch bis auf 58 USD pro Barrel gesunken. Hierzu haben vor allem die sehr starke Ölproduktion in den USA und Sorgen über eine Verlangsamung der Weltkonjunktur beigetragen. Im Jahr 2019 dürfte sich der Ölpreis bei knapp über 60 USD pro Barrel stabilisieren. Trotz der jüngst beschlossenen OPEC-Förderkürzungen ist aufgrund der voraussichtlich weiter steigenden US-Produktion nicht mit Versorgungsengpässen zu rechnen.

Insgesamt wird für 2019 ein reales Schweizer Wirtschaftswachstum von 1.2 Prozent prognostiziert (2018: +2.6%). Diese Wachstumsverlangsamung von 2018 auf 2019 wird jedoch durch einen Sondereffekt überzeichnet. Denn 2019 fallen die letztjährigen Lizeinnahmen aus Olympiade und Fussball-WM weg, wodurch das Schweizer BIP-Wachstum um etwa 0.3 Prozentpunkte reduziert wird. Ohne diesen Sondereffekt würde das für 2019 prognostizierte Wachstum nur knapp unter dem Potenzialwachstum liegen.

Geldpolitik wird in Europa und der Schweiz nur langsam gestrafft

Der Rückgang des Ölpreises sollte 2019 die Inflation bremsen. Der nachlassende Inflationsdruck erlaubt es der EZB weiter an ihrer expansiven Politik festzuhalten. Wir rechnen erst im Schlussquartal 2019 mit einer ersten Leitzinserhöhung im Euroraum. In der Schweiz wird die SNB höchstwahrscheinlich diesen ersten Zinsschritt der EZB abwarten, bevor sie mit eigenen Leitzinserhöhungen beginnt. Die langfristigen Zinsen dürften jedoch sowohl im Euroraum als auch in der Schweiz in Vorwegnahme der geldpolitischen Wende im Jahresverlauf 2019 allmählich anziehen.

In den USA ist die geldpolitische Wende dagegen bereits weit fortgeschritten. Angesichts der zunehmenden Engpässe auf dem Arbeitsmarkt rechnen wir mit zwei weiteren Leitzinsschritten im Jahr 2019. Auch die Zinsen für 10-jährige Staatsanleihen sollten in den USA bald wieder über die 3-Prozent-Marke klettern.

Aufwertung des US-Dollars und des Frankens im Jahr 2018

Der US-Dollar hat 2018 deutlich an Wert gewonnen. Hierzu haben die starke Konjunktur in den USA sowie die Straffung der US-Geldpolitik beigetragen. Für 2019 gehen wir jedoch davon aus, dass der US-Dollar gegenüber dem Euro wieder etwas an Boden verliert. Insbesondere das wachsende Zwillingdefizit in den USA sollte im Jahresverlauf 2019 den US-Dollar schwächen.

Risiken & Chancen 2019

Zunehmende Risiken bei EU-Rahmenabkommen und BREXIT

Die Neuausrichtungen der Partnerschaften zwischen der EU und dem übrigen Kontinent erweisen sich als immer grössere Risikofaktoren. Im internationalen Kontext ist die Furcht vor einem ungeordneten BREXIT und den davon austretenden realwirtschaftlichen Negativeffekten weiter gewachsen. Im britischen Parlament sind keine Mehrheiten für den unterbreiteten Austrittsdeal in Sicht. Die Kompromisslinien zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU werden immer dünner.

Ähnlich festgefahren geben sich die Verhandlungen über die Weiterentwicklung des bilateralen Weges zwischen der Schweiz und der EU. Der weit vorangeschritten geglaubte Aushandlungsprozess ist nach den innenpolitischen Widerständen und der daraufhin neu aufgezogenen Konsultationsphase in Frage gestellt. Zwar zeichnet sich hierdurch für die Schweiz 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 bereits kurzfristig schmerzhaft beeinträchtigen. Das gilt insbesondere für Börsengeschäfte, den Strommarkt 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 anhaltenden Unsicherheiten bezüglich STAF (ehemals Steuervorlage 2017). Ein erneutes Scheitern der Reform würde bei den in- und

Der Franken hat 2018 ebenfalls gegenüber dem Euro aufgewertet. Der Anstieg der Unsicherheit im zweiten Halbjahr 2018 hat dazu geführt, dass der Franken wieder seine Rolle als sicherer Hafen eingenommen hat. Im ersten Halbjahr 2019 dürfte der Franken auf dem gegenwärtigen Niveau von rund 1.13 EUR/CHF verharren. Im der zweiten Jahreshälfte rechnen wir mit einer leichten Abwertung, sobald die Rolle als sicherer Hafen wieder in den Hintergrund tritt.

ausländischen Investoren einen Vertrauensverlust bewirken, der wohl kaum wieder gut zu machen wäre.

Ausgeprägter Abschwung der Weltwirtschaft würde hiesige Exporteure stark treffen

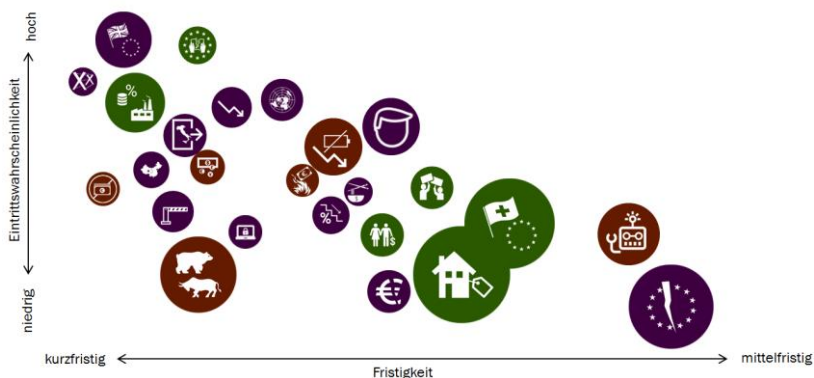
Insgesamt herrscht im globalen Nachfrageumfeld nach wie vor grosse Unruhe. Der Schweizer Konjunkturausblick ist auch abseits der bereits genannten Faktoren vielfältigen Gefahrenherden ausgesetzt. Das Spektrum reicht von einer Ausweitung des Handelskonfliktes zwischen den USA und China, anhaltenden Problemen bei den stark in Dollar verschuldeten Schwellenländern, der labilen Kreditfähigkeit Italiens, den Protesten in Frankreich bis hin zu den zahlreichen geopolitischen Konfliktherden. Auch unabhängig von diesen Risiken ist zu bedenken, dass der globale Aufschwung mittlerweile weit gereift ist. Eine markante Abschwächung, die deutlich über das erwartete Mass hinausgeht, ist daher auch allein aus rein zyklischen Gründen nicht auszuschliessen.

Im Gegensatz zu „normalen“ Zeiten könnte ein – wie auch immer ausgelöst – Schwächeanfall der Weltwirtschaft jedoch schnell in rezessiven Entwicklungen münden. So haben im globalen Kontext gegenwärtig 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.

Deeskalation des Handelsstreits als Chance

Der Handelskonflikt zwischen den USA und China stellt derzeit einen der grössten Risikofaktoren für die Weltwirtschaft dar. Es besteht jedoch durchaus die Chance, dass sich der Konflikt schneller als erwartet entspannt und die Zölle zwischen den beiden grössten Volkswirtschaften der Welt wieder gesenkt werden. Zuletzt gab es in dieser Hinsicht einige positive Indizien, beispielsweise haben die Chinesen Anfang Dezember die Vergeltungszölle auf US-Autoimporte vorerst für drei Monate ausgesetzt. Eine mögliche Deeskalation des Handelskonflikts würde den Welthandel ankurbeln und aufgrund der sinkenden Unsicherheit die globalen Unternehmensinvestitionen beflügeln. Ein Rückgang der globalen Unsicherheit würde zudem voraussichtlich zu einer Abwertung des Frankens führen, da die Rolle als sicherer Hafen in den Hintergrund treten würde.

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.