

## Wirtschaftslage 2017 und das aktuelle Tiefzinsumfeld

Die Weltwirtschaft blickt auf ein turbulentes Jahrzehnt zurück. Geprägt wurde es durch mehrere aufeinanderfolgende Krisen in grossen Wirtschaftsräumen. Zur Bewältigung dieser Krisen griffen Zentralbanken weltweit in einem noch nie dagewesenen Ausmass in die Märkte ein. Auch die Schweizer Wirtschaft wurde von diesen Krisen in Mitleidenschaft gezogen, vor allem durch die kontinuierliche Aufwertung des Schweizer Frankens. Deswegen soll an dieser Stelle ein Überblick über die Wirtschaftslage in der Schweiz präsentiert werden. Danach folgt eine Prognose mit Chancen und Gefahren für die Wirtschaftsentwicklung in den nächsten Jahren. Abschliessend wird das aktuelle Niedrigzinsumfeld besprochen und mögliche Auswirkungen auf die Schweiz in der Zukunft behandelt.

### Aktuelle Wirtschaftslage in der Schweiz

Die am weitesten verbreitete Methode zur Messung der wirtschaftlichen Entwicklung eines Landes ist die Erhebung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) und dessen Wachstum innerhalb eines Jahres. Das BIP setzt sich aus dem Konsum (privater sowie staatlicher), den Investitionen (für Bau und Ausrüstung) und den Nettoexporten (Exporte abzüglich der Importe) zusammen. Im letzten Jahr ist die Schweizer Wirtschaft gemessen am realen BIP um 1.3% gewachsen (nach +0.8% in 2015). Vor allem während der ersten Jahreshälfte 2016 entwickelte sich das Bruttoinlandsprodukt erfreulich. In der zweiten Jahreshälfte stockte das Wachstum aufgrund enttäuschender Ent-

wicklungen im verarbeitenden Gewerbe und in der Pharmabranche.

### Konsum

Der Konsum setzt sich zusammen aus privatem und staatlichem Konsum und macht ungefähr zwei Drittel des BIP aus. Der Privatkonsum umfasst dabei alles, was private Haushalte konsumieren. Beim Staatskonsum handelt es sich um Ausgaben der Verwaltung und des Bundes, beispielsweise die Strassenfinanzierung oder der Bau von Schulhäusern.

Der Privatkonsum setzte sein moderates Wachstum aus den zwei letzten Jahren fort und stieg 2016 um 1.2% an. Vor allem gestiegene Ausgaben für Gesundheit, Wohnen und Energie sowie Wachstumsbeiträge aus dem Bereich Verkehr und Mobilität sind hier die Treiber. Der staatliche Konsum erhöhte sich um 1.9%, was genau dem historischen Durchschnitt entspricht.

### Investitionen

Investitionen setzen sich aus Bau- und Ausrüstungsinvestitionen zusammen und machen kombiniert etwa 22% des BIP aus.

Die Baubranche befindet sich seit Anfang 2015 in einer Schwächephase, welche während des Jahres 2016 anhält. Es ergab sich ein Nullwachstum. Bauinvestitionen umfassen alles, was für Neu-, Um- und Erweiterungsbauten ausgegeben wird.

Mit einem Wachstum von 4.1% erfuhr die Ausrüstungsinvestitionen den grössten Zuwachs seit 2011. Jedoch lässt sich ein Teil davon auf die Flottenerneuerung der Swiss im ersten Quartal zurückführen. Das bereinigte Wachstum ohne diesen Sonder-effekt beträgt 3.1%. Die Ausrüstungsinvestitionen umfassen dabei Ausga-

ben für Maschinen, Geräte, Betriebs- und Geschäftsausstattungen.

### Nettoexporte

Die Warenexporte entwickelten sich im Jahr 2016 trotz des weiterhin starken Frankens positiv und stiegen um 5.8% an, wo sie mit 223 Milliarden Franken ein Rekordniveau erreichten. Die Warenimporte erhöhten sich im selben Zeitraum um 3.9% auf 195 Milliarden Franken. Daraus resultiert für 2016 ein Handelsbilanzüberschuss von 28 Milliarden Franken, was ein neuer Rekordwert ist. Dieser erneute Anstieg lässt sich auf die hohe ausländische Nachfrage nach chemischen und pharmazeutischen Produkten zurückführen, welche trotz eines Rückgangs im vierten Quartal über das ganze Jahr um 15% gestiegen ist.

Im Gegensatz dazu hat sich der Dienstleistungshandel eher schwach entwickelt. Der Dienstleistungsexport stieg unterdurchschnittlich mit einem Jahreswachstum von 2.3% an, die Dienstleistungsimporte sanken im Vergleich zum Vorjahr um 1.3%. Das ist der erste Rückgang seit 2003.

### Arbeitsmarkt

In jüngster Vergangenheit war der Arbeitsmarkt geprägt von der konjunkturellen Abschwächung im Jahr 2015. Die zufalls- und saisonbereinigte Arbeitslosenquote liegt seit Ende 2015 bei 3.3%. Die Anzahl Arbeitsloser sinkt jedoch seit September 2016 kontinuierlich, im Mittel um 250 pro Monat. Dieser Rückgang hat sich Anfang 2017 beschleunigt, was darauf hindeutet, dass die negativen Effekte des Frankenschocks zumindest bezogen auf die Arbeitslosigkeit allmählich nachlassen.

## Prognose für 2017

### Schweiz

Für das laufende Jahr wird in der Schweiz ein Wachstum auf vergleichbarem Niveau wie 2016 erwartet. Die Schätzungen der wichtigsten Prognostellen liegen dabei alle zwischen 1.4% und 1.6%. Massgeblich dafür sind drei Gründe. Anfang 2017 lag der Warenexport besonders von Chemie- und Pharmaprodukten, welche zum Jahresende 2016 enttäuschten, deutlich über den Erwartungen. Dies zusammen mit üppig gefüllten Auftragsbüchern in der Industrie und einem weiteren erwarteten Anstieg des Privatkonsums deutet auf eine Wachstumsbeschleunigung hin. Getragen von den freundlichen Aussichten für die Weltwirtschaft sollte sich die positive Entwicklung im Warenhandel fortsetzen. Dieses Wachstum könnte bei Ausbleiben weiterer Währungsaufwertungen breiter abgestützt sein als bisher. Zuversichtlich stimmt dabei die Maschinen- Elektro- und Metallindustrie, welche von den ansteigenden Wachstumsraten in den Exportmärkten profitieren könnte. Aufgrund des Wachstums wird erwartet, dass das Beschäftigungsniveau weiterhin ansteigt und die durchschnittliche Arbeitslosenquote 2017 auf 3.2% und 2018 auf 3.1% sinkt.

### Lage in Europa

Durch die expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) wurde kürzlich erstmals das Inflationsziel von 2.0% erreicht. Diese Inflation sei jedoch noch nicht nachhaltig, weshalb die EZB den Leitzins auf rekordtiefen 0.0% belässt. Gestützt durch den tiefen Leitzins und den Privatkonsum wird mit einem fortwährenden Aufschwung in der Eurozone gerechnet. Andererseits könnte das unsichere politische Umfeld das Wachstum bremsen. Dazu kommen ungelöste strukturelle Probleme im italienischen Bankensystem und die Staatsverschuldung in Griechenland. In Grossbritannien hängt nach einem robusten Jahr 2016 viel von der tat-

sächlichen Ausgestaltung des Austritts aus der EU ab.

Für die Schweiz birgt die expansive Politik der EZB ein Risiko. Der dadurch ausgelöste Aufwertungsdruck auf den Franken könnte die Situation für den Exportsektor wieder verschlechtern, da ein Grossteil der Exporte mit Europa abgewickelt wird.

### USA

Das BIP in den USA wuchs 2016 mit 1.6%, hauptsächlich gestützt durch den privaten Konsum. Zudem stiegen im letzten Quartal erstmals seit einem Jahr die privaten Investitionen an. Das Wachstum im ersten Quartal 2017 blieb mit 0.7% (auf das Jahr hochgerechnet) jedoch klar unter den Erwartungen. Eine Prognose für die zukünftige Entwicklung bleibt schwierig, da die neue Ausrichtung der amerikanischen Wirtschaftspolitik ungewiss bleibt. Bisher wurden Ausgabenerhöhungen für Infrastruktur und das Militär sowie Steuersenkungen angekündigt, welche kurzfristig für Wachstumsimpulse sorgen könnten. Die angepeilte Handelspolitik der neuen Administration mit protektionistischen Massnahmen könnte jedoch die mittel- und langfristige Entwicklung schwächen. Die Schweiz wäre von solchen Massnahmen negativ betroffen, da die USA nach Deutschland der wichtigste Handelspartner sind.

### Schwellenländer

Chinas Wirtschaft stockte zu Beginn des Jahres 2016, seither hat das Wachstum gestützt durch fiskalpolitische Massnahmen wieder angezogen und lag über das Jahr gesehen bei - für chinesische Verhältnisse moderaten - 6.7%. Die in der zweiten Jahreshälfte gestiegenen Erdölpreise sorgten in Russland für eine Stabilisierung der Konjunktur, was jedoch strukturelle Schwächen der russischen Wirtschaft nicht wettmacht. In Indien zeigt die Grundtendenz weiter aufwärts. In Brasilien schrumpfte das BIP um 3.6%, weswegen die brasilianische

Wirtschaft in einer Rezession verbleibt.

### Zinsumfeld

Im Jahr 2008 schlitterte die Weltwirtschaft in eine der grössten Krisen in ihrer Geschichte. Hervorgerufen durch die Situation am amerikanischen Häusermarkt machten viele Investmentbanken Milliardenverluste, worauf das Wachstum in vielen Volkswirtschaften zum Stillstand kam, zahlreiche Länder rutschten in eine Rezession.

In einer Situation schrumpfender Wirtschaftsleistung sieht sich die Zentralbank eines Landes gezwungen, in die Lage einzugreifen, um der Wirtschaft zu helfen, wieder zurück zu positiven Wachstumsraten zu finden. Dazu stehen ihnen mehrere Massnahmen zur Verfügung.

### Der Leitzins und Quantitative Easing

Zu den traditionellen Instrumenten der Geldpolitik gehört die Festlegung des Leitzinses. Der Leitzins ist der Zinssatz, zu dem Banken Geld bei der Zentralbank leihen können. Durch eine Senkung des Leitzinses stellt die Zentralbank den Geschäftsbanken Geld zu tieferen Konditionen bereit. Damit können Banken dem Privatsektor ebenfalls Kredite zu tieferen Zinsen anbieten, womit Investitionen und Wachstum ausgelöst werden sollen. Gleichzeitig sinkt damit aber auch der Zinssatz auf Sparguthaben. Viele Zentralbanken haben dieses Instrument nach der Krise 2008 angewandt und die Leitzinsen auf sehr tiefen Niveaus festgelegt. Diese Massnahmen konnten jedoch nicht die gewünschte Wirkung erzielen. Aus diesem Grund wurden andere, bisher ungewohnte Instrumente eingeführt, um das Wirtschaftswachstum zu beleben.

Das wichtigste und am kontroversesten diskutierte neu eingeführte Instrument ist das Quantitative Easing (QE). Im Rahmen von QE-Programmen werden von der Zentralbank Staatsanleihen und je nach Ausmass des Programms auch Un-

ternehmensanleihen in grossem Stil aufgekauft. Zum einen wird so zusätzlich Liquidität in den Markt gespeist. Wichtiger aber ist, dass durch die erhöhte Nachfrage nach Anleihen die Preise dafür steigen und damit die Renditen auf den Anleihen sinken. Damit sollen auch die Kosten für langfristige Kredite sinken. Wie stark dieser Effekt tatsächlich ist und ob die erzielte Wirkung in einem angemessenen Verhältnis zum Risiko steht (die Zentralbank wird dadurch zum Gläubiger von Staaten und Unternehmen), wird seit der Einführung kontrovers diskutiert.

## Schweiz

Die Schweizer Wirtschaft kämpfte sich im internationalen Vergleich relativ glimpflich durch die Wirtschaftskrise, jedoch stieg die Nachfrage nach Franken als Sicherheitswert nach der Krise stark an. Damit erhöhte sich der Wert des Frankens im Vergleich zu anderen Währungen und es setzte eine Überbewertung ein, was durch steigende Preise für Schweizer Produkte vor allem für den Exporthandel und den Tourismus ein grosses Problem darstellte. Aus diesem Grund beschloss die Schweizerische Nationalbank (SNB), in grossem Stil Fremdwährungen aufzukaufen, um den Schweizer Franken zu schwächen. Dabei kaufte die SNB vor allem Euros und setzte einen Min-

destkurs von 1.20 Franken pro Euro fest. Der Druck auf den Franken wurde jedoch über Jahre hinaus aufrechterhalten und Anfang 2015 beschloss die SNB, den Mindestkurs zum Euro aufzuheben. Seither behält sie sich jedoch weitere Interventionen am Währungsmarkt vor. Zusätzlich dazu wurde ein Negativzins von 0.75% auf Einlagen bei der SNB beschlossen. Wenn Banken also überschüssiges Geld bei der Zentralbank parkieren möchten, müssen sie dafür einen Strafzins bezahlen. Das soll sie animieren, diese Gelder vermehrt als Kredite in den Wirtschaftskreislauf einzuspeisen.

Da sich die Inflation in der Schweiz noch weit weg vom Zielwert bewegt, wird allgemein keine Veränderung der Geldpolitik erwartet und der Negativzins dürfte bestehen bleiben.

## Zinsniveau im Vergleich und Ausblick

Nach jahrelangem Verbleiben der wichtigsten Leitzinssätze nahe bei null sind die Renditen auf die wichtigsten Referenzanleihen, den 10-jährigen Staatsanleihen, ebenfalls auf historische Tiefstände gefallen. Die wirtschaftliche Erholung in den USA bewegte die dortige Zentralbank in jüngster Vergangenheit dazu, ihre QE-Programme zu beenden und den Leitzins wieder schrittweise zu erhöhen. Andere wichtige Wirtschafts-

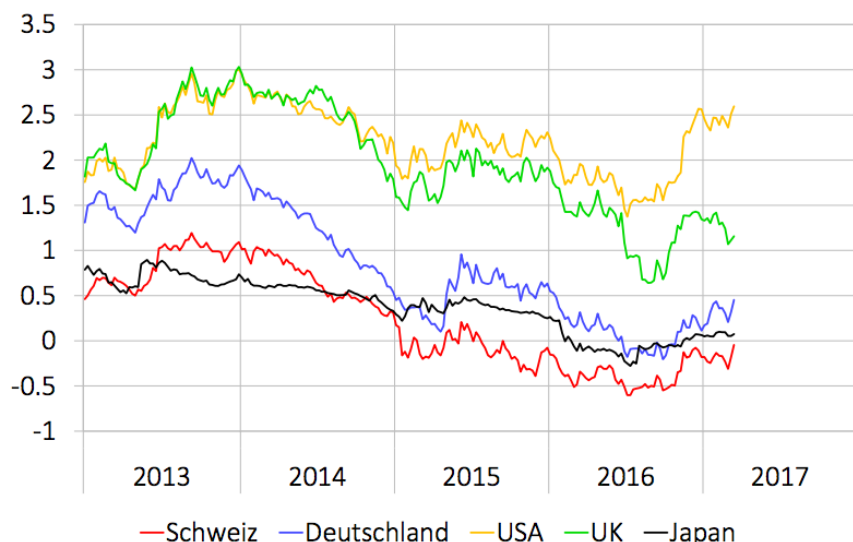
räume verbleiben zunächst mit tiefen Leitzinsen und QE-Programmen, doch angesichts der amerikanischen Zentralbankpolitik dürfte eine Trendwende beim Zinsniveau eingeleitet worden sein. (siehe Grafik)

Ein allmählich steigendes internationales Zinsniveau könnte, vor allem falls der Zinsanstieg in Europa höher ausfällt als in der Schweiz, den Druck auf den Schweizer Franken mindern und somit eine positive Wirkung auf den Export und den Tourismus ausüben. Weitere Prognosen sind äusserst schwierig anzustellen, jedoch sind einige Entwicklungen denkbar:

Steigende Zinsen bedeuten auch ansteigende Hypothekarzinsen. Höhere Hypothekarzinsen könnten mit einer Verzögerung von ein paar Jahren, wenn ein Grossteil der Immobilienbesitzer ihre Hypotheken erneuern müssen, einen negativen Einfluss auf den Privatkonsum ausüben, da durch die erhöhte Zinslast weniger Geld des Haushaltsbudgets für den restlichen Konsum übrigbleibt. Dadurch könnten ebenfalls die Häuserpreise sinken, was die Belehnung von Liegenschaften erhöhen würde und gegebenenfalls auch den Pensionskassen schaden könnte. Andererseits ist es für die Pensionskassen gegenwärtig mit den tiefen Zinsen sehr schwierig, die notwendigen Renditen zu erreichen. Steigende Zinsen würden den Pensionskassen die Erreichung ihrer Renditeziele auf dem Kapitalmarkt erleichtern und die Deckungsgrade könnten sich erholen. Auch für den Bankensektor würden steigende Zinsen eine Entlastung darstellen, wenn die negativen Margen auf Sparprodukte wegfallen würden.

Für all diese Entwicklungen ist die Politik der Europäischen Zentralbank der Schlüsselfaktor. Folgt sie dem Beispiel der Amerikaner, beendet ihre QE-Politik und erhöht den Leitzins, wird das Zinsniveau schneller ansteigen. Falls sie jedoch ihre gegenwärtige Politik beibehält, dürften die Zinsen in Europa noch längere Zeit auf tiefem Niveau verbleiben.

In % Renditen für zehnjährige Staatsanleihen



## Quellenverzeichnis:

Bundesamt für Statistik. Lohnentwicklung. Gefunden am 03. Mai 2017 unter <https://www.bfs.admin.ch/bfs/de/home/statistiken/arbeit-erwerb/loehne-erwerbseinkommen-arbeitskosten/lohnentwicklung.html>

Die Volkswirtschaft. Sind Tiefzinsen die neue Normalität? Gefunden am 27. April 2017 unter <http://dievolkswirtschaft.ch/de/2017/04/leist-05-2017/>

Die Volkswirtschaft. «Wir haben Spielraum, um die Zinsen weiter zu senken» Gefunden am 28. April 2017 unter <http://dievolkswirtschaft.ch/de/2017/04/interview-jordan-05-2017/>

Europäische Zentralbank (EZB). Necessity as the mother of invention: monetary policy after the crisis. Gefunden am 05. Mai 2017 unter <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecb.wp2047.en.pdf?abe7bf104544fa3b8ba9be1bb85c6ef2>

KOF. KOF Konjunkturprognose, Frühjahr 2017: Weitere Erholung der Schweizer Wirtschaft. Gefunden am 27. April 2017 unter <https://www.kof.ethz.ch/news-und-veranstaltungen/medien/medienmitteilungen/2017/03/kof-konjunkturprognose-fruehjahr-2017.html>

Neue Zürcher Zeitung (NZZ). «Wir bleiben noch lange auf den Märkten präsent» Gefunden am 27. April 2017 unter <https://www.nzz.ch/wirtschaft/entscheid-zu-anleihekaeuften-gespannte-blicke-auf-ezb-spitze-ld.133394>

Neue Zürcher Zeitung (NZZ). Zweifel an der Wirksamkeit der europäischen Geldpolitik. Gefunden am 03. Mai 2017 unter <https://www.nzz.ch/wirtschaft/zweifel-an-der-wirksamkeit-der-europaeischen-geldpolitik-1.18474079>

Neue Zürcher Zeitung (NZZ). EZB hält die Geldschleusen weit offen. Gefunden am 28. April 2017 unter <https://www.nzz.ch/wirtschaft/geldpolitik-ezb-duerfte-vorsichtig-bleiben-ld.1289107#order>

Neue Zürcher Zeitung (NZZ). Nachbeben der Frankenstärke? Gefunden am 28. April 2017 unter <https://www.nzz.ch/wirtschaft/schwacher-konjunkturgang-schweiz-nachbeben-der-frankenstaerke-ld.148686>

SNB. Geldpolitische Lagebeurteilung vom 16. März 2017. Gefunden am 27. April 2017 unter [https://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre\\_20170316/source/pre\\_20170316.de.pdf](https://www.snb.ch/de/mmr/reference/pre_20170316/source/pre_20170316.de.pdf)

Staatssekretariat für Wirtschaft SECO. Die Lage auf dem Arbeitsmarkt im März 2017. Gefunden am 27. April 2017 unter <https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/seco/nsb-news/medienmitteilungen-2017.msg-id-66299.html>

Staatssekretariat für Wirtschaft SECO. Aussichten für Schweizer Konjunktur bleiben positiv. Gefunden am 28. April 2017 unter <https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/seco/nsb-news/medienmitteilungen-2017.msg-id-66050.html>

Staatssekretariat für Wirtschaft SECO. Konsumentenstimmung. Gefunden am 27. April 2017 unter <https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/wirtschaftslage---wirtschaftspolitik/Wirtschaftslage/Konsumentenstimmung.html>

Staatssekretariat für Wirtschaft SECO. Konjunkturtendenzen Frühjahr 2017. Gefunden am 27. April 2017 unter [https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/Publikationen\\_Dienstleistungen/Publikationen\\_und\\_Formulare/konjunktur/konjunkturtendenzen-winter-201611.html](https://www.seco.admin.ch/seco/de/home/Publikationen_Dienstleistungen/Publikationen_und_Formulare/konjunktur/konjunkturtendenzen-winter-201611.html)

Tagesanzeiger. IWF erteilt Schweiz Ratschläge. Gefunden am 27. April unter <http://www.tagesanzeiger.ch/wirtschaft/geld/IWF-erteilt-Schweiz-Ratschlaege/story/12960199>

UBS. Outlook Schweiz April 2017. Gefunden am 03. Mai 2017 unter <https://www.ubs.com/ch/de/swissbank/unternehmen/downloads/economic-research.html>