

Weltwirtschaft gewinnt an Fahrt

Die Weltwirtschaft hat sich im ersten Halbjahr 2017 beschleunigt. Die Erholung in den Schwellenländern sowie das höhere Wachstum in den USA und in Teilen Europas tragen dazu bei. Dies wirkt sich positiv auf die schweizerische Volkswirtschaft und die Region Zürich aus. Da sich auch der schweizerische Binnenmarkt stabil entwickelt, dürfte die saisonbereinigte Arbeitslosigkeit weiter leicht sinken.

Das Wachstum des Welthandels hat sich seit Herbst 2016 zunehmend erholt und hat seither stetig zugenommen. Wichtiger Treiber des stärkeren Wachstums sind die Schwellenländer sowie die Länder Zentral- und Osteuropas. Während die Schwellenländer ihre Importe deutlich gesteigert haben, wuchsen in Zentral- und Osteuropa vor allem die Exporte. Der intensivere internationale Warenaustausch ist verbunden mit einem höheren Wachstum der globalen Wertschöpfung. Dies wird aus Grafik 1 ersichtlich. Die schwarze Kurve liegt im Jahr 2017 deutlich höher als noch im Jahr 2016. Es ist zu erwarten, dass auch die Zürcher Volkswirtschaft von diesen stärkeren Impulsen aus dem Ausland profitieren kann. Die blaue Kurve in der Grafik zeigt das Wachstum der Weltwirtschaft aus Zürcher Perspektive. Dafür wurden die Wachstumsraten der wichtigsten Zürcher Handelspartner nach ihrer Bedeutung für Zürich gewichtet. Zwar ist die Erholung der Weltwirtschaft aus Zürcher

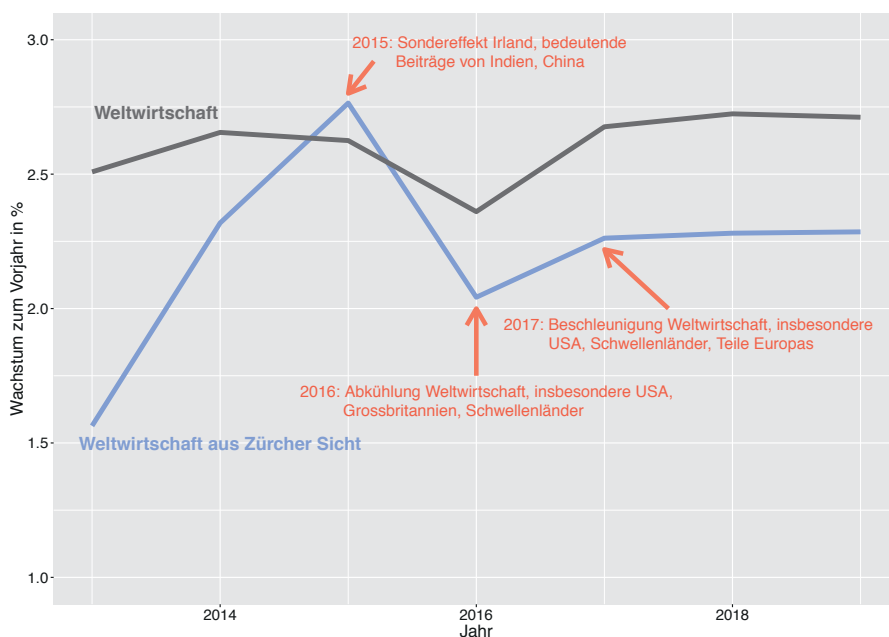
Sicht etwas schwächer, trotzdem dürfte die Aussenhandelsnachfrage anziehen und positiv auf die Entwicklung der Zürcher Volkswirtschaft einwirken.

Europa: Wachstum auf breiter Front

Das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) wuchs in der Eurozone im zweiten Quartal 2017 mit 2.4%, nach 2% im ersten Quartal. Die leichte Beschleunigung im zweiten Quartal ist vor allem auf die aussergewöhnlich hohe jährliche Wachstumsrate der Niederlande von hochgerechnet 6% zurückzuführen. Sie dürfte sich in dieser Höhe nicht wiederholen. Die konjunkturelle Dynamik hat sich in der Eurozone aber auch abgesehen von diesem einmaligen Effekt verstärkt. Dementsprechend wurden in Deutschland (+2.4%), Frankreich (+2%), Spanien (+3.6%) und Italien (+1.6%) teilweise kräftige Zuwächse bei der realen Wertschöpfung verzeichnet. Die Arbeitslosenquote lag ▶▶

1 Die Weltwirtschaft hat wieder Fahrt aufgenommen – auch aus Zürcher Sicht

Die Weltwirtschaft aus Zürcher Sicht



Quelle: Schweizerische Nationalbank (Dienstleistungen), Eidg. Zollverwaltung (Waren), Internationaler Währungsfonds (Prognose)

Die blaue Linie zeigt das Wachstum der Weltwirtschaft aus der Sicht des Kantons Zürich. Dafür wurden die Wachstumsraten der knapp 40 wichtigsten Zürcher Handelspartner nach ihrer Bedeutung für den Kanton Zürich gewichtet. Die schwarze Linie zeigt das Wachstum der Weltwirtschaft in den Jahren 2013 bis 2019, wobei wiederum nur diese 40 Länder berücksichtigt wurden. Bei den Jahren 2017–2019 handelt es sich um die Prognose des Internationalen Währungsfonds (IWF). Die Berechnungen zeigen, dass die Weltwirtschaft im Jahr 2017 an Fahrt gewinnt und 2018 in ähnlichem Tempo weiterwachsen dürfte. Insgesamt liegt das Wachstum der Weltwirtschaft aus Zürcher Sicht in der Regel etwas tiefer. Die blaue Linie liegt dementsprechend unterhalb der schwarzen Linie. Ein wichtiger Grund dafür ist, dass die Schwellenländer China und Indien mit ihren sehr hohen Wachstumsraten noch nicht eine ähnlich grosse Bedeutung für den Zürcher Aussenhandel haben wie beispielsweise die langsamer wachsenden Länder Deutschland oder der USA (vgl. Graphik 2).

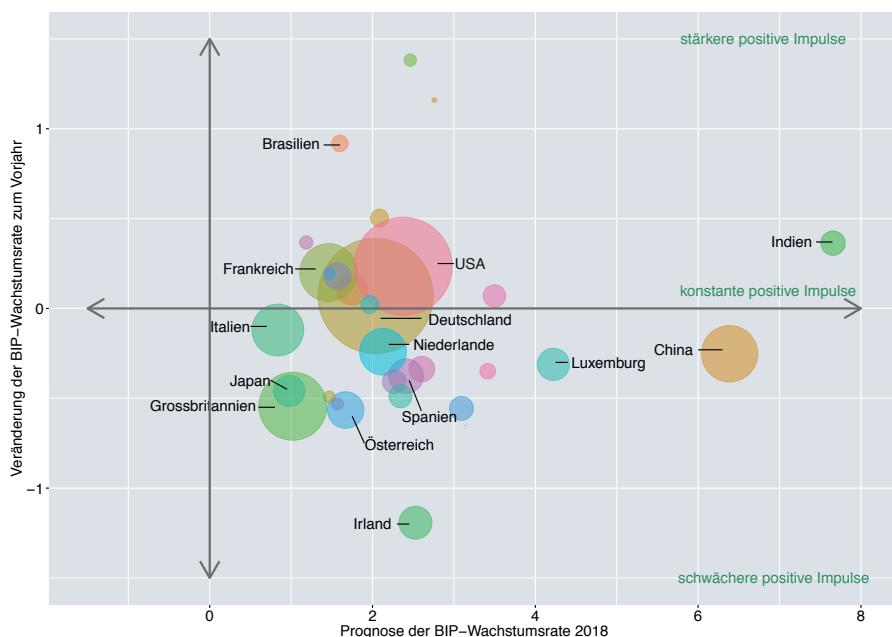
► zwar im Juli 2017 um fast einen Prozentpunkt tiefer als noch ein Jahr zuvor. Mit 9.1% war das Niveau allerdings weiterhin hoch. Bei den grössten Volkswirtschaften der Eurozone lag sie in Deutschland mit 3.7% am tiefsten und in Spanien mit 17.1% am höchsten. Innert Jahresfrist nur leicht rückläufig war sie in Frankreich und Italien. Vorlaufende Indikatoren deuten auf eine Fortsetzung des Wachstums im zweiten Halbjahr 2017 hin, allerdings dürfte es sich in den kommenden zwei Quartalen etwas abschwächen. Insgesamt ist in diesem Jahr in der Eurozone mit einem BIP-Wachstum von leicht unter 2% zu rechnen. Die Arbeitslosenquote dürfte auch weiterhin nur sehr langsam rückläufig sein. Die jährliche Inflationsrate betrug im August 1.5% und lag damit leicht höher als in den drei Vormonaten. Sie nähert sich damit der von der Europäischen Zentralbank angestrebten Rate von knapp unter 2% an. Werden allerdings die deutlich gestiegenen Energiepreise herausgerechnet, so ergibt sich lediglich ein Preiswachstum von 1.2%. Der Preisdruck bleibt somit sehr bescheiden und deutet auf weiterhin unausgelastete Kapazitäten in den Unternehmen und auf dem Arbeitsmarkt hin. Die Aufwertung des Euro dürfte den Preisdruck ab Frühling 2018 erneut verringern, da als Folge davon importierte Güter günstiger werden. Aktuell kauft die EZB immer noch monatlich Anleihen für 60 Milliarden Euro. Sie begründet dies damit, dass sie mit dieser Massnahme die ange-

strebte Inflationsrate erreichen will. Als Folge davon hat sich unter anderem der Euro abgewertet, dadurch den Aussenhandel der Eurozone gestärkt und die Konjunktur stabilisiert. Die EZB hat angekündigt, das Anleihenkaufprogramm bis mindestens Ende 2017 weiterzuführen. Die positive Konjunktorentwicklung, die etwas stärker steigenden Preise und die momentan geringeren politischen Risiken könnten im Prinzip dazu führen, dass zu Beginn des Jahres 2018 tatsächlich eine Normalisierung der Geldpolitik in Angriff genommen wird.

Die britische Konjunktur hat sich hingegen im ersten Halbjahr 2017 abgekühlt. Nach einem Zuwachs der realen Wertschöpfung von 0.8% im ersten Quartal beschleunigte sie sich im zweiten Quartal nur leicht auf 1.2%. Die britische Währung hat sich gegenüber dem US-Dollar und dem Schweizer Franken seit Anfang Jahr stabilisiert, nachdem sie seit der Ankündigung der Abstimmung über den Verbleib in der EU deutlich an Wert eingebüsst hatte. Im Vergleich zum Euro hat das Pfund allerdings weiter an Wert verloren, was sich seit April dieses Jahres aber vor allem mit dem stärkeren Euro erklärt. Die Inflationsrate hat sich als Folge der Währungsabwertung, sowie des höheren Ölpreises deutlich erhöht und lag im Juli bei 2.6%. Die Reallöhne sind dadurch seit Februar 2017 rückläufig. Die Konsumentenstimmung hat sich dementsprechend deutlich

2 Konstante Wachstumsimpulse aus dem Ausland im Jahr 2018

Wirtschaftsentwicklung der wichtigsten Handelspartner des Kantons Zürich 2018



Quelle: Schweizerische Nationalbank (Dienstleistungen), Eidg. Zollverwaltung (Waren), OECD (Prognose)

Die Grafik 2 bildet drei Dimensionen ab: die Bedeutung eines Handelspartners für den Kanton Zürich anhand der Grösse der Punkte, die Prognose des BIP-Wachstums der Organisation für wirtschaftliche Entwicklung und Zusammenarbeit (OECD) der jeweiligen Länder für das Jahr 2017 auf der horizontalen Achse sowie die Differenz zwischen der Wachstumsrate des BIP von 2017 und der Prognose für 2018 auf der vertikalen Achse. Grundsätzlich kann erwartet werden, dass die Impulse für den Zürcher Aussenhandel von denjenigen Ländern am grössten sind, welche am weitesten rechts oben in der Grafik liegen, abhängig von der Punktgrösse. Bedeutende Wachstumsbeiträge stammen somit aus den Schwellenländern China und Indien sowie den USA. Die Bedeutung von Deutschland ist für den Kanton Zürich immer gross, da sein Anteil am Zürcher Aussenhandel am grössten ist. Schwache, aber immer noch positive Wachstumsimpulse sind für die Zürcher Volkswirtschaft aus Grossbritannien, Italien und Japan zu erwarten.

eingetrübt. Die Konsumnachfrage hat aber vor allem in den letzten zwei Jahren die bedeutendsten Beiträge zum BIP geleistet. Dementsprechend gross ist die dämpfende Wirkung auf das Wachstum. Neben dem privaten Konsum ist es vor allem das Baugewerbe, welches eine rückläufige Wertschöpfung und eine deutliche Eintrübung der Stimmungsindikatoren aufweist. Vorlaufende Indikatoren zeigen aber auch, dass die britische Industrie weiterhin von der deutlichen Abwertung der Währung profitiert, welche ihre Wettbewerbsfähigkeit erhöht hat. Zudem profitiert sie von der stärker wachsenden Weltkonjunktur. Da sich auch die für Grossbritannien bedeutenden Dienstleistungen relativ stabil entwickeln, dürfte das reale BIP im Jahr 2018 trotz den Unsicherheiten rund um den Austritt aus der EU mit einer Rate um 1% geringfügig weiter wachsen.

USA: Fortsetzung der langen Wachstumsphase

Die Wertschöpfung der US-amerikanischen Volkswirtschaft wuchs im zweiten Quartal 2017 auf das Jahr hochgerechnet um 3%. Im Vorquartal hatte das Wachstum noch 1.2% betragen. Konsum, Aussenhandel und die Ausrüstungsinvestitionen (z.B. Maschinen, Computer) leisteten Wachstumsbeiträge. Hingegen waren die Bauinvestitionen und die Staatsausgaben leicht rückläufig. Die Arbeitslosenquote lag im August mit 4.4% zwar vergleichsweise tief und die Beschäftigung wuchs

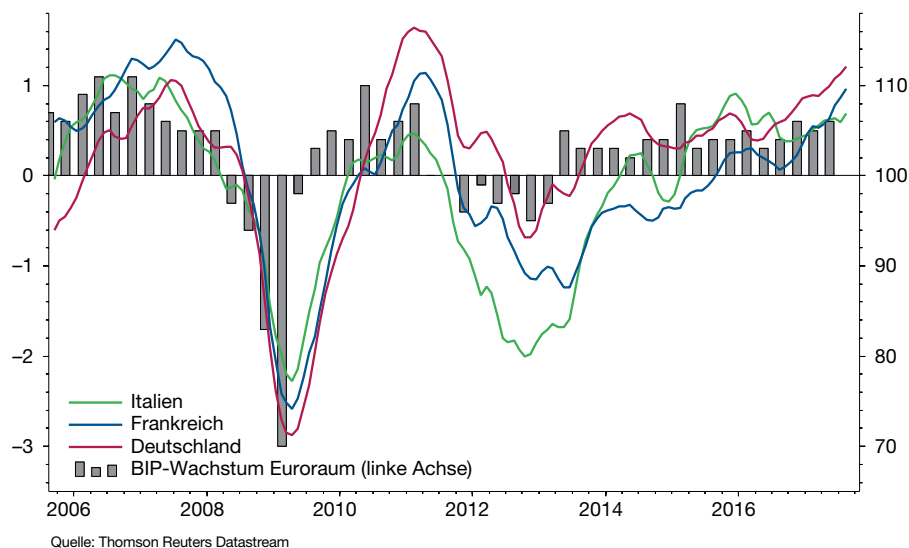
zwischen Juni und August mit durchschnittlich 185 000 Stellen weiterhin relativ kräftig. Trotzdem sind die Signale des Arbeitsmarkts teilweise widersprüchlich. Die Partizipationsrate ist weiterhin deutlich tiefer als vor der Finanzkrise. Dies könnte darauf hindeuten, dass das Arbeitskräftepotenzial durch die Finanzkrise nachhaltig reduziert wurde, unter anderem in Folge einer höheren Invalidität. Gleichzeitig wurde aber teilweise zunehmend eine Knappheit von Arbeitskräften am Arbeitsmarkt registriert. Sie hat bisher allerdings nicht zu einem kräftigen Reallohnwachstum geführt, wie dies in konjunkturellen Aufschwungsphasen in der Regel der Fall war. Das Reallohnwachstum lag im Juli auf das Jahr hochgerechnet unter einem Prozent.

Die Konsumausgaben bleiben deshalb weiterhin moderat und wesentlich von Krediten getrieben. Auch dieses nur moderate Wachstum der Reallohne ist ein Grund dafür, weshalb die Inflation eher bescheiden bleibt. Die Zentralbank hat die Zinsen bisher nur geringfügig auf 1.0–1.25% angehoben. Sie dürfte in diesem Jahr möglicherweise keinen weiteren Zinsschritt mehr vornehmen. Die langsamer als erwartete Normalisierung der Geldpolitik hat zu einer Abwertung des US-Dollars vor allem im Vergleich zum Euro geführt. Dazu haben allerdings auch die teilweise erwarteten, bisher aber ausbleibenden



3 Deutliche konjunkturelle Aufhellung in Europa

Europa: Wachstum und Konjunkturaussichten einzelner Länder



► fiskalischen Impulse in der Form von höheren Infrastrukturausgaben und Steuersenkungen, die moderate Inflationsrate sowie die Beschleunigung der Weltkonjunktur beigetragen. Letztere hat die Wahrscheinlichkeit einer Normalisierung der Geldpolitik vor allem in der Eurozone erhöht und die Flucht in den US-Dollar als sicheren Hafen reduziert.

In diesem Jahr dürfte das US-amerikanische BIP mit leicht über 2% weiter wachsen, sich im kommenden Jahr aber kaum weiter beschleunigen. Weiterhin rechnet man mit erhöhten Konsumausgaben, vor allem dank einer anhaltend wachsenden Beschäftigung. Der tiefere Aussenwert des US-Dollars dürfte sich zudem langsam positiv auf die Exporte auswirken. Ein grosses Fragezeichen besteht auch weiterhin bei den Plänen der US-Regierung hinsichtlich ihrer Fiskalpolitik.

Schwellenländer: positive Signale

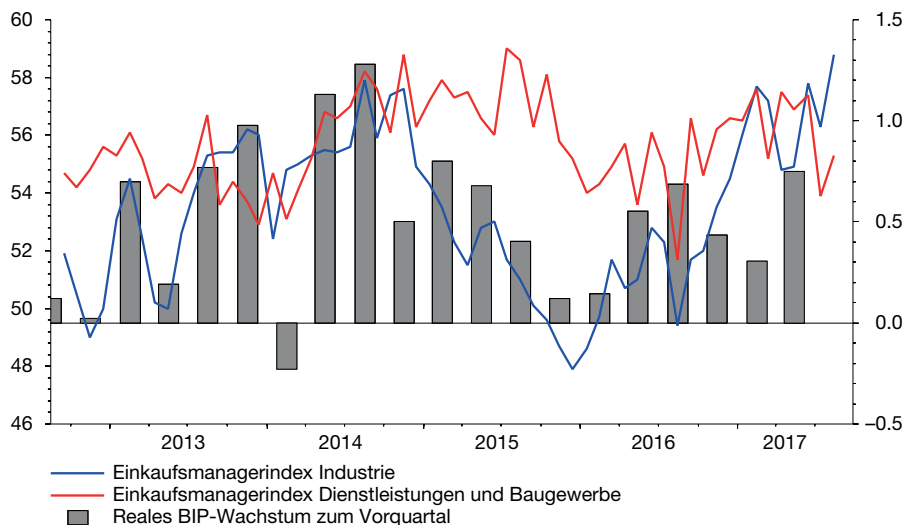
Der Einbruch der Rohstoffpreise hatte in den Jahren 2015/2016 sowohl in Russland als auch in Brasilien zu einer Rezession geführt. In Brasilien war das BIP im Jahr 2016 noch um 3.6%, in Russland noch um 0.2% rückläufig. Beide Volkswirtschaften haben sich hinsichtlich ihrer wirtschaftlichen Leistung zu Beginn des Jahres etwas stabilisiert. Der wirtschaftliche Aufschwung bleibt aber in beiden Ländern fragil, was die neusten

Konjunkturdaten bestätigen. Vorlaufende Indikatoren deuten in beiden Ländern auf eine langsame und zähe Erholung hin. Durch die Stabilisierung der Währungen haben die Zentralbanken der beiden Länder den Spielraum für Zinssenkungen genutzt. Dadurch werden die Finanzierungsbedingungen verbessert und deshalb stützen sie die Konjunktur. Die Wertschöpfung dürfte in Brasilien in diesem Jahr noch unter einem Prozent wachsen, in Russland könnte der Zuwachs bereits leicht über einem Prozent liegen. Im Jahr 2018 wird diese dann in beiden Ländern vermutlich um 1.5% zunehmen.

Die weitaus bedeutendsten Impulse aus einem Schwellenland für den Zürcher Aussenhandel stammen aus China (siehe Grafik 2). Die realen Wachstumsraten haben sich hier in den ersten zwei Quartalen 2017 auf 6.9% erhöht, nachdem sie in den Vorquartalen bei 6.8% beziehungsweise 6.7% gelegen hatten. Vorlaufende Indikatoren deuten auf eine anhaltende Belebung der chinesischen Industrie hin. Insbesondere die anziehende Weltkonjunktur dürfte zu einer Zunahme der Nachfrage nach chinesischen Gütern führen. Allerdings schwächten sich gleichzeitig die Indikatoren für den Dienstleistungssektor ab. Insgesamt dürfte das chinesische BIP in diesem Jahr deshalb mit etwa 6.7% wachsen.

4 Moderates BIP-Wachstum in den USA setzt sich fort

USA: Wachstum des realen BIP und vorlaufende Indikatoren



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Schweiz: Schweizer Volkswirtschaft holt Schwung

Das Bruttoinlandprodukt der Schweiz wuchs im zweiten Quartal 2017 auf das Jahr hochgerechnet um 1.1%, nach einer Zunahme um 0.3% im ersten Quartal. Wachstumsbeiträge leisteten der private Konsum, die Bau- und Ausrüstungsinvestitionen sowie der staatliche Konsum. Rückläufig waren hingegen der Beitrag des Aussenhandels und die Lagerinvestitionen. Letzteres zeigt, dass Lagerbestände abgebaut werden. Dies könnte ein gutes Zeichen für die aktuelle Entwicklung der Nachfrage sein. Grundsätzlich hat sich die schweizerische Volkswirtschaft in den ersten beiden Quartalen 2017 aber deutlich schwächer entwickelt als erwartet. Dies dürfte dazu führen, dass die Wachstumsprognosen für das BIP für dieses Jahr nach unten korrigiert werden. Trotzdem hat sich das Tempo in der schweizerischen Volkswirtschaft im ersten Halbjahr 2017 spürbar beschleunigt. Es ist davon auszugehen, dass sich diese Belebung der Konjunktur im zweiten Halbjahr 2017 auch in deutlich höheren BIP-Wachstumsraten widerspiegelt.

Die stärker wachsende Wertschöpfung bei den wichtigsten Handelspartnern der Schweiz dürfte sich im zweiten Halbjahr 2017 positiv auf die Schweizer Aussenhandelsnachfrage auswirken. Dieser Effekt wird vermutlich ab Herbst/Winter 2017 zusätzlich durch die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit gegen-

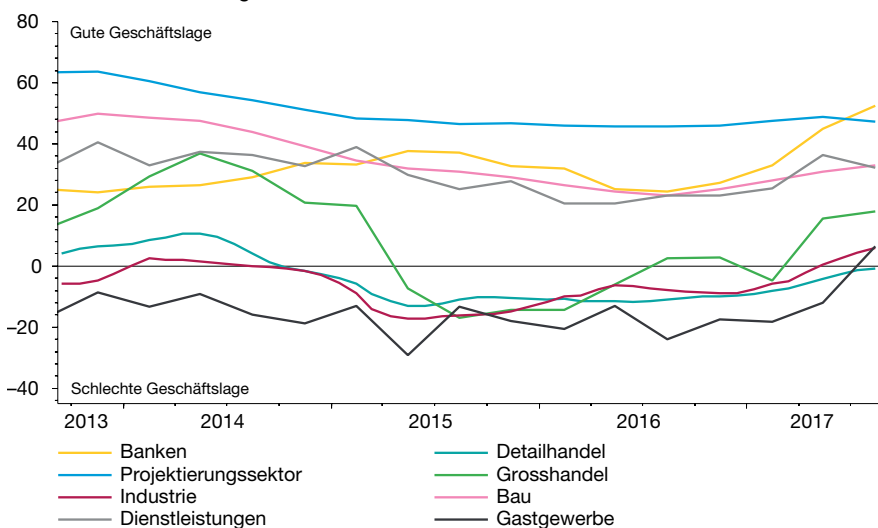
über den europäischen Handelspartnern verstärkt werden, sollte der tiefere Frankenkurs Bestand haben. Die Situation der Industrie hat sich im Sommer deutlich verbessert. Die Geschäftslage wird inzwischen von einer kleinen Mehrheit der Unternehmen als positiv eingeschätzt.

Im Tourismus zeigt sich bereits seit April 2017 eine spürbare Belebung. Die Logiernächte haben seither im Vergleich mit dem jeweiligen Vorjahresmonat spürbar zugenommen. Vor allem Gäste aus den USA, Indien und China haben zum Zuwachs bei den ausländischen Gästen beigetragen. Auch der Tourismus dürfte im kommenden Jahr weiter von der anziehenden Weltwirtschaft und dem schwächeren Schweizer Franken profitieren. Allerdings haben sich der US-Dollar und das britische Pfund gegenüber dem Schweizer Franken deutlich abgewertet, was den positiven Währungseffekt relativieren dürfte.

Die Investitionstätigkeit bei den Ausrüstungsinvestitionen (z.B. Maschinen, Computer) wird im kommenden Halbjahr vermutlich ebenfalls positiv zum Wachstum beitragen. Die Kapazitätsauslastung und die Ertragslage haben sich seit Anfang Jahr in der Industrie deutlich verbessert. Beide Indikatoren stehen in der Regel in einem positiven Zusammenhang mit der Entwicklung der Ausrüstungsinvestitionen. ►►

5 Verbesserte Geschäftslage im ersten Halbjahr 2017 in fast allen Branchen

Aktuelle Geschäftslage verschiedener Branchen in der Schweiz



Quelle: KOF Zürich (Konjunkturumfragen)

► Auch die Indikatoren für die Prognose der Bauinvestitionen haben sich teilweise weiter verbessert. Allerdings zeigen sich im Tiefbau je nach Indikator Rückgänge beim Arbeitsvorrat und bei den Bauvorhaben. Der Tiefbau ist allerdings sehr schwankungsanfällig, da damit häufig Grossaufträge verbunden sind. Kaum eine Abschwächung ist bisher beim Wohnungsbau zu verzeichnen. Dies, obwohl die Leerstände vor allem ausserhalb der grösseren Zentren deutlich angestiegen sind. Die Zuwanderung hat sich zudem weiter abgeschwächt. Die Nachfrage nach Mietwohnungen und Eigenheimen dürfte dementsprechend nicht mehr im gleichen Tempo wachsen wie in den Vorjahren. Der Wanderungssaldo – also die Zuwanderung abzüglich der Abwanderung – nahm zwischen Januar und Juli 2017 im Vergleich zur Vorjahresperiode um 14% ab. Weiterhin wandern aber deutlich mehr Personen in die Schweiz ein als von dort wegziehen.

Die anhaltende Zuwanderung führt auch zu positiven Impulsen auf den Konsum. Sie haben sich aber deutlich abgeschwächt. Auch die Reallöhne stagnierten im ersten Halbjahr weitgehend. Hingegen wächst die Beschäftigung nach einer Durststrecke wieder stärker und die Arbeitslosigkeit ist weiter rückläufig. Beides dürfte im zweiten Halbjahr 2017 positiv auf die Konsumnachfrage einwirken.

Insgesamt dürften somit sowohl der Binnenmarkt als auch der Aussenhandel zunehmend positive Wachstumsimpulse in der schweizerischen Volkswirtschaft auslösen. Durch die sehr geringen Zuwachsraten im ersten Halbjahr 2017 wird das Wachstum der realen Wertschöpfung in diesem Jahr vermutlich trotz-

dem nur bei etwa 1% liegen. Im Jahr 2018 ist durch die zunehmende Beschleunigung mit einer Wachstumsrate von leicht unter 2% zu rechnen. Die Arbeitslosenquote dürfte 2017 und 2018 saisonbereinigt leicht rückläufig sein.

Risiken: internationale Konflikte, private Schulden, Wahlen in Italien

Verschiedene Risiken könnten dazu führen, dass sich die Weltwirtschaft anders als beschrieben entwickelt. Dazu gehören die Wahlen in Italien im Frühling 2018. Möglicherweise daraus entstehende politische Instabilitäten könnten unter anderem zu einer erneuten Abwertung des Euro gegenüber verschiedenen Währungen führen und mit Turbulenzen an den Finanzmärkten verbunden sein. Die Wettbewerbsfähigkeit vieler Schweizer Unternehmen würde dadurch erneut geschwächt und die Konjunktur gebremst. Ein grosses Risiko für die Weltwirtschaft stellen weiterhin die enorm hohen Schuldenstände in einzelnen Ländern dar. Dies gilt insbesondere für die nicht staatliche Verschuldung in China und den USA. Unter anderem eine zu rasche Normalisierung der Geldpolitik könnte hier zu deutlichen Korrekturen führen und die Weltwirtschaft stark bremsen. Dies gilt auch für verschiedene geopolitische Konflikte, in welche die USA, China und Russland involviert sind, sofern sie sich intensivieren sollten. In der Schweiz könnte zudem eine Korrektur im Immobilienmarkt zu einem Rückgang der Bauinvestitionen und einer Einschränkung des privaten Konsums führen und dadurch die insgesamt positive konjunkturelle Dynamik brechen. ■

Thomas Bauer, *Fachstelle Volkswirtschaft*