

# Frankenabschwächung stärkt Erholung

**Im Verlauf von 2017 schwächte sich der Schweizer Franken wieder auf das Niveau von Anfang 2015 ab. Die einzelnen Branchen des Kantons Zürich reagierten bisher unterschiedlich auf diese Abwertung. Am deutlichsten ist die Erholung beim Grosshandel. In der Industrie bessert sich die Auftragslage. Die Zürcher Wirtschaft expandiert im Winterhalbjahr 2017/2018 weiterhin moderat. Die Arbeitslosigkeit nimmt nur saisonbedingt in den Wintermonaten wieder zu, die Entspannung am Arbeitsmarkt dürfte 2018 anhalten.**

Das wirtschaftliche Umfeld hat sich für die Schweiz und damit auch für den Kanton Zürich im Verlauf von 2017 deutlich verbessert. Dies gilt für die Wirtschaft in ganz Europa inklusive der ost- und mitteleuropäischen Länder und damit auch für die potenzielle Nachfrage nach Schweizer Produkten und Dienstleistungen aus diesen Ländern. Die Schweizer Exporte wurden auch wieder günstiger, weil sich der Euro zwischen Januar und November 2017 gegenüber dem US-Dollar und dem Schweizer Franken um rund 12 % bzw. 8 % aufgewertet hat.

Der Wert des Frankens erreichte handelsgewichtet und real im Herbst 2017 wieder das Niveau von Anfang 2015. Die Aufwertung nach der Aufgabe des Mindestkurses gegenüber dem Euro durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) wurde damit wieder rückgängig gemacht.

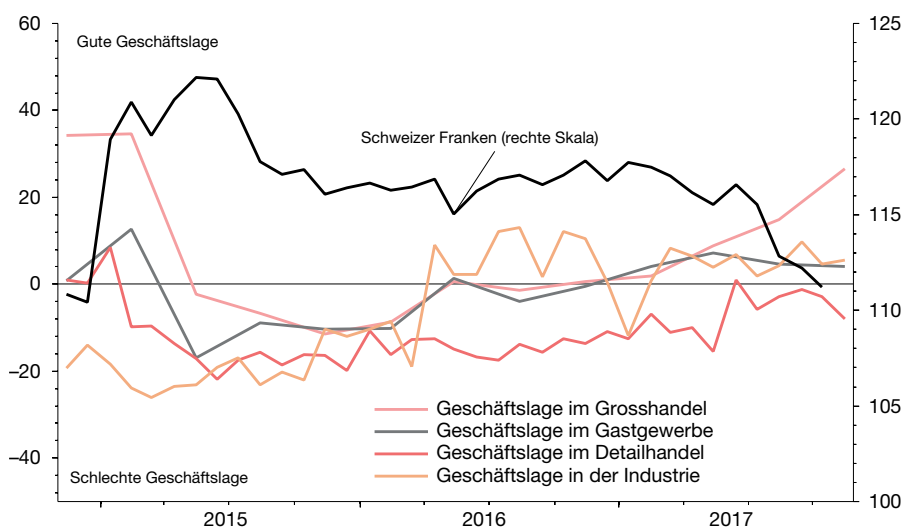
Die Zürcher Wirtschaftsbranchen haben noch sehr unterschiedlich auf dieses günstigere Umfeld reagiert. Seit Anfang 2017 hat sich die Geschäftslage fast aller Branchen in den «guten Bereich» oberhalb der Mittellinie in den Grafiken 1 und 2

bewegt. Eine Ausnahme bildet nach wie vor der Detailhandel. Insbesondere die Industrie hat den Taucher von Ende 2016 hinter sich gelassen und auch die weiteren Aussichten haben sich hier aufgehellt. Erholt hat sich auch das Gastgewerbe dank des günstigeren Frankens und wieder zahlungskräftigen Gästen aus dem nahen Ausland. In beiden Branchen – Industrie und Gastgewerbe – ist die Erholung allerdings noch sehr bescheiden. Von einem ungestümen konjunkturellen Aufbruch ist noch nichts zu spüren.

Eine expansivere Erholung ist dagegen im Grosshandel zu verzeichnen. Die Geschäftslage nahm hier kräftig zu seit Anfang 2017 und die Verbesserung hält an. Ein genauere Blick auf die Umfragedaten zeigt, dass es sich hier nicht nur um eine Stimmungsverbesserung handelt, sondern dass der Warenverkauf an Detailhändler und vergleichbare Abnehmer seit Frühjahr 2017 tatsächlich kräftig zugenommen hat. Gleichzeitig hat sich der Warenabsatz im Detailhandel (realer Absatz) jedoch erst wenig erholt, was widersprüchlich erscheint. Wenn der Grosshandel viel verkauft, der Detailhandel hingegen nicht, ►►

## 1 Unterschiedliche starke Wirkung der Frankenabschwächung

Geschäftslage nach Branchen im Kanton Zürich (saisonbereinigt), realer handelsgewichteter Frankenkurs



Der Index des handelsgewichteten realen Kurses des Schweizer Frankens zeigt, wie stark sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Schweizer Gütern und Dienstleistungen wieder verbessert hat. Für diesen Index werden die 25 Wechselkurse der wichtigsten Handelspartner der Schweiz mit den entsprechenden Handelsgewichten zu einem Index addiert und um die unterschiedlichen Preisentwicklungen in den jeweiligen Ländern bereinigt. In Grafik 1 ist dieser reale handelsgewichtete Frankenkurs anhand der schwarzen Linie dargestellt. Der Wert vom 1. Januar 1999 entspricht 100.

werden entweder die Lager im Detailhandel aufgefüllt in Erwartung eines guten Weihnachtsgeschäfts oder der Grosshandel hat vorwiegend an die wieder besser laufenden Gastronomiebetriebe oder an ausländische Firmen mehr Waren verkauft. Die kräftige Zunahme der Zürcher Exporte seit Ende 2016 würde diese Hypothese bestätigen. In jedem Fall ist die Zunahme des Warenabsatzes im Grosshandel ein positives Konjunktursignal. Die Geschäftslage der Bauwirtschaft inklusive der Architektur- und Ingenieurbüros und die Verschiedenen Dienstleistungen blieben 2017 stabil im Hoch oder verbesserten sich noch etwas. Diese binnenorientierten Branchen zeigen die typischen, wenig ausgeprägten Reaktionen auf die Wechselkursveränderung. Da sich die Geschäftslage in den meisten Branchen erholt hat, ist die Zürcher Volkswirtschaft insgesamt auf einem guten Pfad der Erholung und kann die jüngste Aufwertungsphase des Frankens hinter sich lassen.

**Rückgang der Verkaufspreise belastet die Industrie weiterhin**

Die Frankenaufwertung von 2015 hatte die Industrie stark getroffen und dadurch grosse Veränderungen in der Ausrichtung der Unternehmen und der Unternehmenslandschaft mit sich gebracht. Die erneute Abschwächung des Frankens wirkt noch sehr unterschiedlich auf die Zürcher Industrie ein. Insgesamt haben die Aufträge zugenommen im Verlauf von 2017,

wie der von der KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich ermittelte Bestellungseingang in der Grafik 3 zeigt. Die Belebung der Warenimporte und -exporte in den letzten Quartalen vervollständigt das Bild einer sich erholenden Industrie im Kanton Zürich.

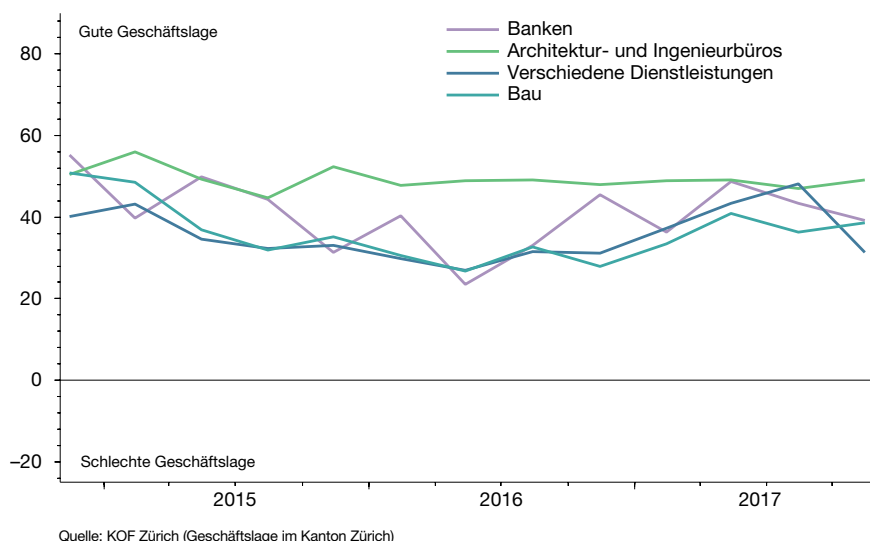
Die Zahl der neuen Bestellungen ist vor allem in der Metall-erzeugung und -bearbeitung angestiegen. Im Maschinen- und Fahrzeugbau blieb der Bestellungseingang rückläufig, wenn auch verlangsamt. Bei den übrigen Industriebranchen – Textilien und Lederwaren, Papier und Druck sowie Elektrik, Elektronik, Feinmechanik und Optik – wird noch keine Verbesserung gemeldet. Per saldo wird über den Jahreswechsel 2017/2018 eine deutlich höhere Industrieproduktion erwartet.

Die Champagnerlaune dürfte sich allerdings in der Industrie noch in engen Grenzen halten: Die höheren Aufträge und die steigende Produktion haben sich bei den Erträgen noch nicht niedergeschlagen. Wie in Grafik 3 ersichtlich ist, verschlechterte sich die Ertragslage seit Ende 2016 weiter.

Dies kann verschiedene Ursachen haben. Zum einen brauchen Wechselkursveränderungen Zeit, bis sie sich über zunehmende Aufträge in den Einkünften niederschlagen. Zum anderen verteuerte der schwächere Franken auch die Importe, was in der Schweiz spürbar zu Buche schlägt. Zudem ist der internatio-

**2 Stabile Entwicklung bei den Boombranchen**

Einschätzung der Geschäftslage nach Branchen im Kanton Zürich (saisonbereinigt)



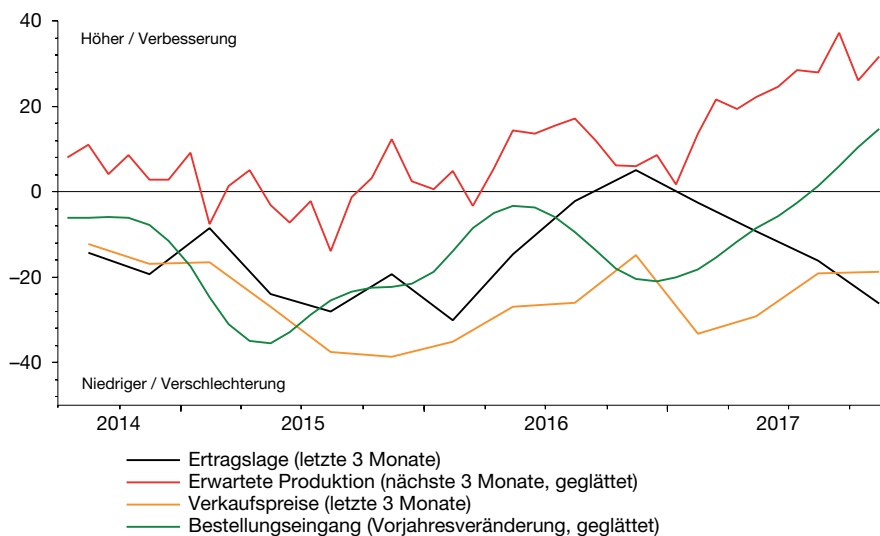
Die Branche der Verschiedenen Dienstleistungen umfasst zahlreiche Tätigkeitsfelder im Bereich Verkehr, Information, Kommunikation, Arbeitsvermittlung, technische und wissenschaftliche Dienstleistungen sowie Grundstücks- und Wohnungswesen.

nale Konkurrenzdruck in der Industrie sehr stark. Der US-Dollar hat sich ja nicht nur gegenüber dem Euro abgewertet, sondern auch gegenüber dem Schweizer Franken. Dadurch blieb der Konkurrenzdruck für Schweizer Produkte in Märkten, in denen die Produkte in US-Dollar gehandelt werden, hoch oder nahm noch zu. Das führte dazu, dass die Verkaufspreise Ende 2016 erneut einbrachen und im gesamten Jahr 2017 rückläufig blieben. Insgesamt müssen die Industrieunternehmen im Kanton Zürich weiterhin mit harten Bandagen für die Erholung in ihrer Branche kämpfen.

►► Fortsetzung Seite 16

### 3 Mehr Aufträge, aber keine Erholung der Ertragslage

Einschätzung der Industrieunternehmen im Kanton Zürich (saisonbereinigt)



Quelle: KOF Zürich (Konjunkturumfragen)

### Stetig, stetig geht es voran

Die Erwartungen der Unternehmen für die Geschäftsentwicklung im Winterhalbjahr 2017/2018 stimmen zuversichtlich gemäss den Umfragen der KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich. Die Aussichten haben sich insbesondere bei den Architektur- und Ingenieurbüros, im Grosshandel und im Gastgewerbe in den letzten beiden Quartalen aufgehellt, wie in Grafik 6 ersichtlich ist. Bei den Banken ist die Stimmung nach wie vor optimistisch. Die Verbesserung der erwarteten Geschäftslage in der Industrie ist allerdings bisher nicht sichtbar, was mit der noch unbefriedigenden Ertragslage zusammenhängen dürfte. Auch im Detailhandel bleiben die Erwartungen sehr mittelmässig. Er ist aus Gründen der Übersicht in der Grafik nicht dargestellt. Die moderate Aufschwungsdynamik im Kanton Zürich beschleunigt sich insgesamt zwar leicht, jedoch ohne grossen Überschwang.

Die Herbstprognosen des Forschungsinstituts BAK Economics für die Zunahme des realen Bruttoinlandprodukts im Kanton Zürich für 2017 sind mit 1.4% noch bescheiden. Für 2018 ist mit einer Beschleunigung auf 1.9% zu rechnen. Die Zahl der Arbeitslosen dürfte saisonbedingt noch ansteigen bis Ende 2017 und danach wie üblich – infolge des Ausbildungszyklus und der wärmeren Temperaturen – wieder abnehmen. Bereinigt um diese Saisoneffekte dürfte die Arbeitslosenquote 2018 weiter leicht sinken. Somit geht es stetig voran. ■

Dr. Aniela Wirz, Leiterin Fachstelle Volkswirtschaft

### KOF-Umfragen

Die Umfragen der KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH-Zürich basieren auf monatlichen und vierteljährlichen Erhebungen bei leitenden Persönlichkeiten von Unternehmen in verschiedenen Branchen: Industrie, Bau, Gastgewerbe, Projektierungssektor (Architektur- und Ingenieurbüros), Detailhandel, Grosshandel, Finanz- und Versicherungsdienstleistungen, Verschiedene Dienstleistungen. Die Branche Verschiedene Dienstleistungen besteht aus folgenden Unterkategorien: Verkehr, Information, Kommunikation, persönliche und freiberufliche, technische und wissenschaftliche Dienstleistungen, Dienstleistungen des Grundstück- und Wohnungswesens, Gesundheits- und Sozialwesen, sonstige Dienstleistungen. Die Antworten aus einem Unternehmen werden mit dessen Beschäftigungszahl gewichtet. Die Antworten aller Unternehmen werden zu Produktgruppen und Branchen zusammengefasst.

Die meisten Fragen sind qualitativer Natur (Antworten: höher, gleich, tiefer).

Aus dem Saldo zwischen den Prozentanteilen der Plus- und Minusantworten resultiert die überwiegende Tendenz der erfragten Grösse, welche als Indikator in den Grafiken am häufigsten dargestellt wird.

Zur Abschwächung der Zufallsschwankungen werden in den Grafiken in der Regel saisonbereinigte Daten mit regressionsanalytisch ermittelten Randwerten dargestellt. Die geglätteten Zeitreihen werden zusätzlich noch um Extremwerte bereinigt.

Für detaillierte Informationen zur den KOF-Umfragen siehe [www.kof.ethz.ch/surveys/bts](http://www.kof.ethz.ch/surveys/bts)

## 6 Immer mehr Branchen im Kanton Zürich im grünen Bereich

Einschätzung der Geschäftslage in den nächsten 6 Monaten (saisonbereinigt)

