

# Höheres Tempo hält an

Die Weltwirtschaft konnte das höhere Tempo bis zum Ende des Jahres 2017 weitgehend halten. Die raschere Gangart dürfte sich auch im Sommerhalbjahr 2018 fortsetzen, allerdings ohne sich zu beschleunigen. In der Schweiz profitieren Industrie und Tourismus am stärksten von der grösseren Auslandsnachfrage und dem tieferen Wert des Schweizer Franks. Die wieder kräftiger wachsende Beschäftigung dürfte zu einer weiter leicht rückläufigen saisonbereinigten Arbeitslosigkeit bis Mitte Jahr 2018 führen.

Seit Ende 2016 hat der Welthandel an Fahrt gewonnen. Das höhere Tempo hat sich während des gesamten Jahres 2017 praktisch ungebremst fortgesetzt. Die Zuwächse lagen allerdings weiterhin deutlich unterhalb des Niveaus, das in den Jahren 2004–2007 erreicht worden war. Die Wachstumsbeschleunigung des weltweiten Bruttoinlandprodukts und des Welthandels ist regional breit abgestützt, wobei sie in den USA, Europa und einigen Schwellenländern besonders deutlich ausfällt.

Vorlaufende Indikatoren deuten darauf hin, dass die globale Wertschöpfung 2018 in ähnlichem Tempo weiterwachsen dürfte wie im Vorjahr. Aus den wirtschaftlichen Wachstumsaussichten für die wichtigsten Handelspartner des Kantons Zürich

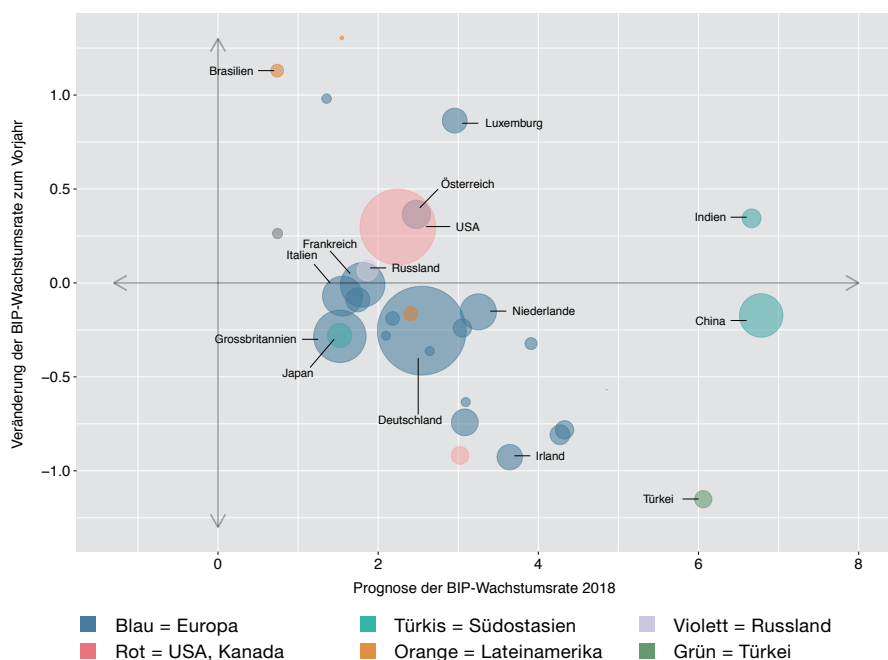
(siehe Grafik 1) kann somit eine anhaltend robuste Auslandsnachfrage abgeleitet werden. Eine Beschleunigung zeigt sich bei den bedeutendsten ausländischen Zürcher Handelspartnern in diesem Jahr vor allem in den USA, Österreich und Luxemburg sowie in den Schwellenländern Indien und Brasilien. Ein im Vergleich zum Vorjahr höheres Wachstum zeigt sich in der Grafik 1 daran, dass die Punkte dieser Länder oberhalb der horizontalen Linie liegen.

## Europa im konjunkturellen Hoch

In der Eurozone hat sich der konjunkturelle Aufschwung bis zum Ende des Jahres 2017 fortgesetzt. Das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) wuchs im vierten Quartal 2017 auf das Jahr hochgerechnet um 2.4 %. In den beiden Vorquartalen war ▶▶

## 1 Positive Wachstumserwartungen 2018 bei den wichtigsten Handelspartnern

Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts 2018 und Veränderung zu 2017



### Kommentar zur Grafik 1:

Grafik 1 bildet drei Dimensionen ab: die Bedeutung eines Handelspartners für den Kanton Zürich anhand der Grösse der Punkte, die Prognose des BIP-Wachstums der OECD der jeweiligen Länder für das Jahr 2018 auf der horizontalen Achse und 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 im Jahr 2018 vor allem aus den USA, Deutschland, China und Indien.

Keiner der 25 wichtigsten Handelspartner des Kantons Zürich dürfte im Jahr 2018 eine rückläufige Wertschöpfung aufweisen. Dementsprechend liegen in der Grafik alle Punkte rechts der vertikalen Null-Linie.

Quelle: Schweizerische Nationalbank (Dienstleistungshandel), eidg. Zollverwaltung (Warenhandel), OECD (Prognose), BAK Economics (Branchenanteile ZH)

es noch um jeweils 2.8% gewachsen. Im vierten Quartal hat sich das BIP-Wachstum insbesondere in Deutschland (2.4%), Spanien (2.8%) und Italien (1.2%) geringfügig verlangsamt. In Frankreich (2.4%) erhöhte es sich hingegen leicht. Die Arbeitslosigkeit sank in der Eurozone als Folge der anhaltenden konjunkturellen Aufhellung weiter auf noch 8.7% im Dezember 2017 und damit auf das tiefste Niveau seit neun Jahren. Im Dezember 2016 hatte die Arbeitslosenquote noch bei 9.7% gelegen. Die Inflationsrate lag mit 1.2% im Februar 2018 weiterhin deutlich unterhalb des von der europäischen Zentralbank (EZB) angestrebten Werts von knapp 2%. Die angestrebte Inflationsrate dürfte weder in diesem noch im nächsten Jahr erreicht werden. Der Euro hat zudem seit Frühling 2017 gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner der Eurozone deutlich an Wert gewonnen. Die EZB dürfte deshalb im Herbst 2018 ihr Anleihenkaufprogramm beenden, die Zinsen aber nicht vor 2019 anheben. Höhere Zinsen würden tendenziell die Währung weiter stärken und die Konjunktur eher bremsen. Beide Effekte schwächen grundsätzlich das Wachstum der Konsumentenpreise.

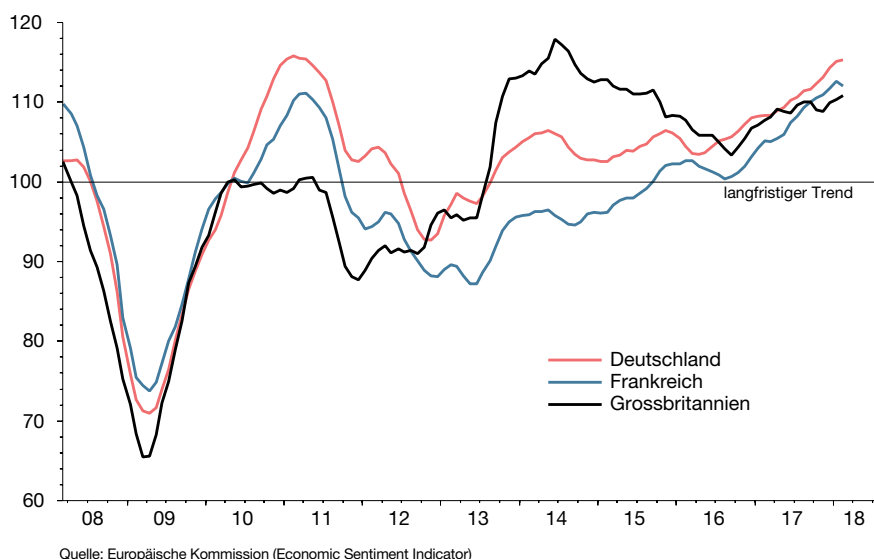
Vorlaufende Indikatoren deuten darauf hin, dass sich das Wachstum der Wertschöpfung bis im Herbst 2018 weiter fortsetzen wird. Auch im Jahr 2019 wird sich das Wirtschafts-

wachstum vermutlich nur leicht abschwächen und bei knapp 2% liegen. Wichtigste Wachstumstreiber in der Eurozone sind die anziehende Weltwirtschaft und die anhaltende Erholung auf dem Binnenmarkt, welche sich insbesondere an der tieferen Arbeitslosigkeit zeigen. Während die bessere Beschäftigungslage höhere Konsumausgaben nach sich zieht, führt die stärkere Aussenhandelsnachfrage zu einer zusätzlichen Auslastung der Produktionskapazitäten, was wiederum höhere Investitionen auslösen dürfte. Als Folge der anhaltend wachsenden Wertschöpfung wird die Arbeitslosigkeit vermutlich auf etwa 8% im Jahr 2019 sinken.

In Grossbritannien betrug das BIP-Wachstum im vierten Quartal auf das Jahr hochgerechnet 1.6%, nach 2% im Vorquartal. Die Arbeitslosenquote stieg im Dezember 2017 zwar leicht an, liegt aber mit 4.4% immer noch auf einem tieferen Stand als vor der Finanzkrise. Das wirtschaftliche Tempo hat sich seit dem Brexit-Entscheid tendenziell verlangsamt, dies trotz des weltweiten wirtschaftlichen Aufschwungs (vgl. Grafik 2). Dafür gibt es verschiedene Ursachen. Die Abwertung des englischen Pfunds hat zu höheren Konsumentenpreisen geführt. Die jährliche Inflationsrate lag im Januar 2018 bei 2.7% und damit über dem nominalen Lohnwachstum. Die britischen Haushalte verzeichnen dadurch Reallohnverluste. Die Zentralbank hat als

## 2 Aufschwung in Europa hält an – Grossbritannien zieht nur wenig mit

Economic Sentiment Indicator (ESI)



Der Economic Sentiment Indicator (ESI) ist ein Indikator, welcher mittels Befragungen die Stimmung von Unternehmen aus der Industrie, dem Dienstleistungsbereich, dem Detailhandel, dem Baugewerbe sowie den Konsumenten im jeweiligen Land ermittelt. Der Indikator läuft der tatsächlichen wirtschaftlichen Entwicklung voraus und liefert dadurch einen Hinweis auf die zukünftige Entwicklung.

Folge der höheren Inflation angekündigt, die Zinsen rascher – vermutlich bereits im Mai 2018 – zu erhöhen. Dadurch verteuert sich die Finanzierung neuer Investitionsprojekte, was die wirtschaftliche Entwicklung weiter bremsen könnte. Dies gilt auch für die geringere Nettozuwanderung und die Unsicherheit über das zukünftige Verhältnis zur EU. Beide schwächen unter anderem die Produktion im Baugewerbe. Die Wertschöpfung war hier im vierten Quartal 2017 dementsprechend zum dritten Mal in Folge rückläufig. Vorlaufende Indikatoren deuten darauf hin, dass sich das BIP-Wachstum in diesem und im kommenden Jahr vor allem dank des weltweiten Konjunkturaufschwungs und der Erholung im Finanzsektor auf bescheidenem Niveau fortsetzen wird. Der Zuwachs dürfte etwa 1.5 % betragen.

### USA: weitere Wachstumsbeschleunigung

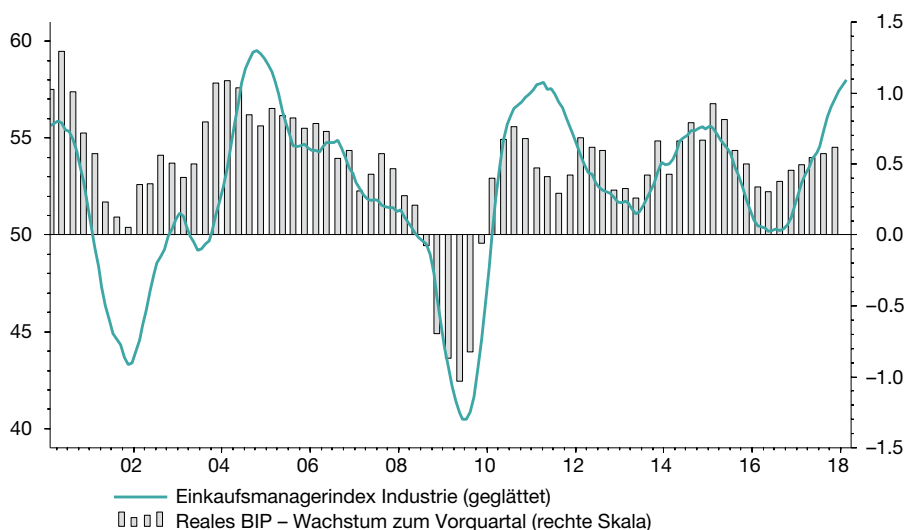
In den USA ist das Bruttoinlandprodukt im vierten Quartal 2017 auf das Jahr hochgerechnet um 2.5 % gewachsen. Für das gesamte Jahr 2017 ergibt sich dadurch ein BIP-Wachstum von 2.3%. Es liegt damit etwas unter demjenigen der Eurozone (2.5%). Auch gegenüber den beiden Vorquartalen zeigt sich im vierten Quartal 2017 in den USA eine leichte Verlangsamung. Diese ist auf wachsende Importe und die sich leeren Lager der Unternehmen zurückzuführen. Insgesamt setzte

sich das höhere Tempo aber fort. Den bedeutendsten Wachstumsbeitrag leistete im vierten Quartal mit 2.6 Prozentpunkten der private Konsum. Auch die Ausrüstungsinvestitionen und die Staatsausgaben leisteten positive Beiträge zum BIP-Wachstum. Die Beschäftigung stieg im Januar 2018 um 200 000 Stellen. Die Arbeitslosigkeit sank trotzdem nicht weiter und blieb bei 4.1 %.

Die Arbeitskosten sind zuletzt deutlich gestiegen, was zumindest auf partielle Knappheiten bei der Beschäftigung hindeutet. Die wachsende Beschäftigung, die seit Herbst 2017 deutlich gestiegene Kapazitätsauslastung, der anhaltend tiefe Aussenwert des US-Dollars und der höhere Ölpreis sprechen dafür, dass die Inflationsrate stärker ansteigen dürfte als im vergangenen Jahr. Dies umso mehr, als dass sich das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr in den USA vermutlich weiter leicht auf etwa 2.6% beschleunigen wird. Grund dafür sind nicht zuletzt auch die höheren Staatsausgaben, unter anderem in den Bereichen Militär, Gesundheit und Katastrophenhilfe, und die Reduktion der Steuern durch die Steuerreform. Als Folge davon ist es möglich, dass die US-amerikanische Zentralbank (FED) in diesem Jahr vier Zinsschritte vornehmen wird und der Leitzins von aktuell 1.25–1.5% auf 2.25–2.5% ansteigt. ►►

### 3 USA: Weitere Wachstumsbeschleunigung – Stimmungshoch in der Industrie

Reales Quartalswachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP), Stimmungsindikator



Quelle: Bureau of Economic Analysis (BEA), Institute for Supply Management (ISM)

### Schwellenländer: kontrollierte Verlangsamung in China – Erholung in Indien

Die wichtigsten Handelspartner des Kantons Zürich unter den Schwellenländern sind insbesondere China und Indien. In China wuchs das BIP im dritten und vierten Quartal 2017 um jeweils 6.8 %, nach 6.9 % in den beiden Vorquartalen. Die staatlichen Impulse haben sich zwar etwas abgeschwächt, gleichzeitig hat der Aussenhandel deutlich an Fahrt gewonnen. Insbesondere die stärker wachsenden Importe leisten bedeutende Impulse für die Weltwirtschaft. Vorlaufende Indikatoren deuten auf eine weitere Verlangsamung in der Industrie, gleichzeitig aber teilweise auch auf eine etwas raschere Expansion bei den Dienstleistungen hin. Insgesamt dürfte sich das Wachstum der Wertschöpfung in China in diesem und im kommenden Jahr weiter leicht verlangsamen auf etwa 6.5 %. Wachstumsraten unter diesem Wert sind kaum zu erwarten, da es bei den chinesischen BIP-Zahlen vermutlich eher um eine Vorgabe als um einen wirtschaftlichen Output handelt.

In Indien dürfte sich das Tempo des Wirtschaftsganges nach einer temporären Verlangsamung auf 6.7 % wieder beschleunigen. Ursache der Verlangsamung war nicht zuletzt eine Demonetarisierung. Die Regierung erklärte Ende 2016 bestimmte Geldscheine für ungültig. Dadurch wurde das Wirtschaftswachstum im Jahr 2017 empfindlich gebremst. Die konjunkturelle Wirkung dieser Massnahme dürfte im Jahr 2018 an Gewicht verloren haben. Als Folge davon ist wieder mit einem

kräftigeren Wirtschaftswachstum etwa in der Höhe von 7 % zu rechnen.

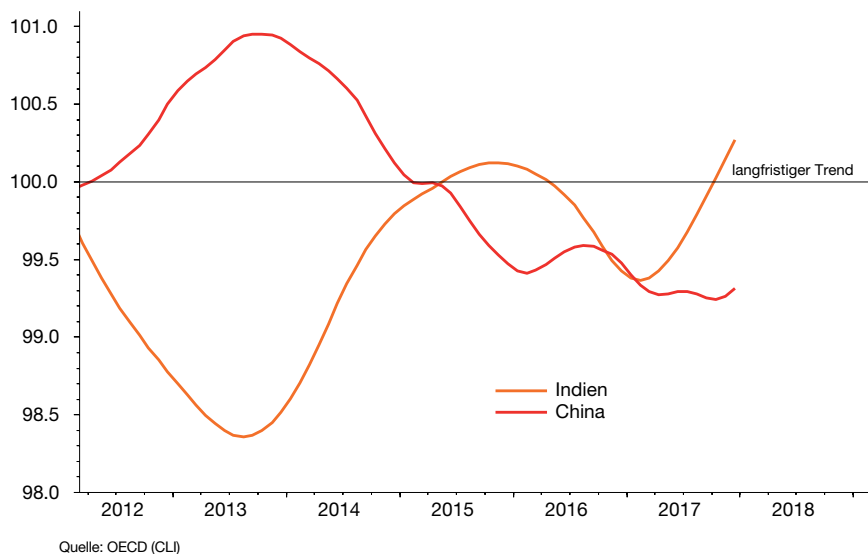
### Schweiz: Wertschöpfung wächst deutlich stärker – leichter Rückgang der Arbeitslosigkeit

Die Schweizer Volkswirtschaft hat 2017 deutlich an Tempo gewonnen. Im vierten Quartal 2017 resultierte ein hohes BIP-Wachstum von 2.4 %. Bedeutende Wachstumsbeiträge leisteten unter anderem die Industrie, die Finanzdienstleistungen und das Baugewerbe. Damit setzte sich das deutlich höhere Wachstumstempo, das sich bereits im dritten Quartal 2017 (+2.8 %) zeigte, weiter fort. Für das gesamte Jahr 2017 resultiert aufgrund der bescheidenen Wachstumsrate zu Beginn des Jahres trotzdem nur ein Zuwachs von 1 %.

Für das höhere Tempo gibt es mehrere Gründe: Die Weltwirtschaft wächst stärker und weitgehend synchron in den grossen Wirtschaftsräumen Nordamerika, Europa und Asien. Gleichzeitig hat die Abwertung des Schweizer Frankens die Wettbewerbsposition von hier ansässigen Unternehmen verbessert. Der Aussenhandel hat dementsprechend deutlich angezogen. Diese Entwicklung dürfte sich in den kommenden Monaten weiter fortsetzen, wie die Zuwächse bei den neuen Bestellungen und den Auftragsbeständen in der Industrie vermuten lassen. In der gesamten Industrie erholen sich zudem die Preise und Margen. Sie nahmen im ersten Quartal 2018 gemäss den Umfragen der KOF Konjunkturforschungsstelle erst-

## 4 Beschleunigung in Indien – leichte Verlangsamung in China

Vorlaufender Indikator der OECD (CLI)



mals seit dem zweiten Quartal 2008 – nach 38 rückläufigen Quartalen – wieder leicht zu.

Auch der Tourismus erholt sich aus ähnlichen Gründen seit Frühling 2017 deutlich. Dies zeigt sich einerseits an den deutlichen Zuwächsen bei den Logiernächten. Sie zeigen allerdings nur die mengenmässige Entwicklung unabhängig von den Preisen. Aber auch die Preise haben sich in der Beherbergung nach einem Tiefpunkt im dritten Quartal 2015 fast kontinuierlich erholt und bewegen sich inzwischen auf dem Niveau, das vor der Aufhebung des Euro-Franken-Mindestkurses bestand. Die Ertragslage verbesserte sich auch als Folge davon seit dem dritten Quartal 2017 deutlich, wie die Umfragen der KOF Konjunkturforschungsstelle zeigen.

Auf dem Binnenmarkt entwickelt sich der Bausektor aufgrund der weiteren Expansion im Hochbau stabil. Insbesondere die Bauvorhaben im Wohnungsbau stiegen deutlich an. Die gesamten Bauvorhaben sanken im vierten Quartal 2017 aber dennoch, dies aufgrund des Rückgangs im Tiefbau. Die Bauinvestitionen dürften somit in diesem Jahr zwar einen positiven, aber geringeren Wachstumsbeitrag als noch im Jahr 2017 leisten. Dies wird vermutlich zu weiter wachsenden Leerständen bei Mietwohnungen führen, mit der positiven Wirkung, dass die Mieten teilweise leicht fallen dürften. Die Kaufkraft der Mietenden wird dadurch etwas gestärkt. Im Detailhandel bleibt die Erholung hingegen weiterhin nur zaghaft. Die realen Detailhan-

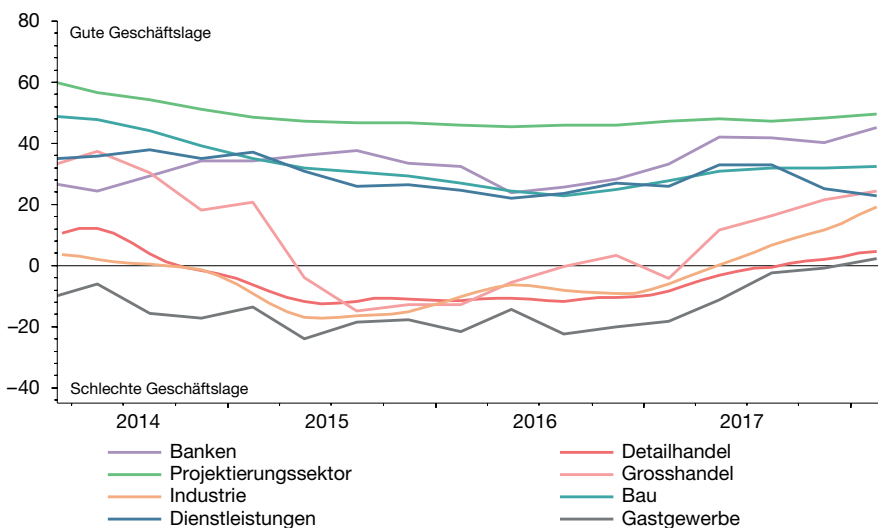
delsumsätze sind im Januar 2018 saisonbereinigt wieder leicht gesunken. Eine anhaltende Erholung wurde hier bisher trotz der Abwertung des Schweizer Francs gegenüber dem Euro nicht registriert. Umfrage-Ergebnisse deuten aber darauf hin, dass sich durch die Währungsabwertung der Preis- und Margendruck etwas reduziert hat.

Im Finanzsektor haben sich die Aussichten deutlich aufgehellt. Der Finanzsektor – dazu gehören Banken, Versicherungen und sonstige Finanzdienstleister, wie beispielsweise die Börse – trägt um etwa 10 % zur gesamtschweizerischen Wertschöpfung bei. Die Erholung zeigt sich besonders deutlich bei den Banken, während die Entwicklung bei den Versicherungen seit längerem stabiler verläuft. Die allgemeine Geschäftslage bei den Banken wurde zwar bereits seit dem zweiten Quartal 2010 als positiv eingeschätzt. Erst seit dem Jahr 2017 zeigt sich nun aber auch eine deutliche Erholung der Geschäftslage bei ausländischen Kunden. Auch die Ertragslage hat im ersten Quartal 2018 einen deutlichen Sprung nach oben vollzogen und liegt nun auf dem höchsten Niveau der letzten sieben Jahre. Als Folge der deutlichen Aufhellung hat sich auch die Beschäftigungslage verbessert. Ein weiterer Beschäftigungsabbau bei den Banken ist somit vorerst nicht absehbar (zum Finanzsektor vgl. den Text zur Zürcher Konjunktur auf Seite 15).

Die gesamte Beschäftigung hat im dritten und vierten Quartal 2017 ebenfalls deutlich an Schwung gewonnen. ▶▶

## 5 Schweiz: bessere Geschäftslage in fast allen Branchen

Aktuelle Geschäftslage nach Branchen



Quelle: KOF, ETH Zürich

Erstmals wurde im dritten Quartal 2017 nach elf rückläufigen Quartalen auch in der Industrie wieder ein Zuwachs registriert. Das stärkere Beschäftigungswachstum und die aufgehellten Beschäftigungserwartungen dürften bis zur Mitte des Jahres 2018 zu einem weiteren leichten Rückgang der saisonbereinigten Arbeitslosigkeit führen. Die anschliessende regulatorische Anpassung mit der Einführung einer Stellenmeldepflicht und einem Stellensuchendenvorrang könnten auch zu einer intensiveren Registrierung von Stellensuchenden bei den RAV führen. Dieser Effekt auf die registrierte Arbeitslosigkeit ist allerdings noch kaum quantifizierbar.

Das BIP-Wachstum dürfte sich in diesem Jahr auf leicht über 2 % beschleunigen. Dabei führen Sondereffekte zu einem zusätzlichen Wachstum in der Schweiz, da Erträge aus den zwei internationalen Grossanlässen – den Olympischen Spielen und der Fussball-Weltmeisterschaft – den hier ansässigen Verbänden (FIFA, IOC) angerechnet werden. Sie dürften das BIP-Wachstum in diesem Jahr in der Grössenordnung um 0.2 Prozentpunkte erhöhen, ohne dass daraus allerdings konjunkturelle Signale oder eine direkte Beschäftigungswirkung abgeleitet werden kann.

#### Risiken:

##### private Verschuldung und internationale Konflikte

Für die Schweizer Konjunktur bestehen verschiedene Abwärtsrisiken. Eine erneute Aufwertung des Schweizer Frankens, beispielsweise als Folge von Turbulenzen an den Finanzmärkten oder politischen Konflikten, könnte in verschiedenen Branchen – allen voran der Industrie und im Tourismus – zu einem Wegbrechen der Margen und der Aufträge führen. Dies würde den Wirtschaftsgang deutlich verlangsamen. Die steigenden Leerstände im Mietwohnungsmarkt bergen weiterhin das Risiko rascher und deutlicher Korrekturen am Immobilienmarkt. Die anziehende Konjunktur hat dieses Risiko zumindest vorerst, aber deutlich reduziert. Die Steuerreform in den USA zielt auch darauf ab, Steuersubstrat US-amerikanischer Unternehmen zu repatriieren. Dies könnte die Schweiz empfindlich treffen. Der Effekt ist allerdings schwer zu quantifizieren und dürfte vermutlich eher mittelfristig wirken. Insgesamt sind somit die Abwärtsrisiken für die Schweiz aktuell deutlich geringer als noch im letzten Jahr. Die wirtschaftliche Entwicklung könnte zudem auch besser ausfallen als erwartet, sofern die Abwertung des Schweizer Frankens und die Beschleunigung der Weltwirtschaft stärker ausfallen. Dies könnte zu einem höheren Wachstum der Wertschöpfung und der Beschäftigung in der Schweiz führen. Für die internationale Konjunktur stellen insbesondere die kommenden Zinsanstiege ein Risiko dar, da sich in verschiedenen Ländern beträchtliche private Schulden angehäuft haben. Dies birgt das Risiko von Zahlungsausfällen und Wertkorrekturen bei den Vermögenspreisen, was wiederum die Ausgaben von Unternehmen und Privatpersonen dämpfen kann. Die konjunkturelle Entwicklung würde dadurch geschwächt. Dies gilt auch für den Fall, dass die USA deutlich

höhere Zölle auf Warenimporte erheben und als Reaktion darauf der internationale Handel möglicherweise weiteren Einschränkungen unterliegt wird. Eine Eskalation grenzüberschreitender Konflikte vor allem im Nahen Osten (Syrien, Israel, Iran, Saudi-Arabien) könnte unter anderem zu einer allgemein hohen Unsicherheit sowie einem deutlichen Anstieg des Ölpreises führen. Die konjunkturelle Entwicklung könnte dadurch weltweit empfindlich gebremst werden. ■

*Thomas Bauer, 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 zu den KOF-Umfragen siehe [www.kof.ethz.ch/surveys/bts](http://www.kof.ethz.ch/surveys/bts)