

Ablösung der Konjunkturlokomotive

Die von Rückschlägen geprägte Phase seit der Finanz- und Wirtschaftskrise scheint überwunden: Sämtliche Branchen der Zürcher Wirtschaft laufen im Frühjahr 2018 gut, auch die ehemaligen Sorgenkinder Industrie, Detailhandel und Gastgewerbe. Diese erwarten gar eine Beschleunigung ihrer Geschäftstätigkeit im Sommerhalbjahr. Dagegen zeigen sich das Baugewerbe und damit verbundene Dienstleistungen weniger optimistisch und geben die Rolle der Konjunkturlokomotive zunehmend ab. Die Erwerbstätigkeit hinkt dem Aufschwung noch hinterher.

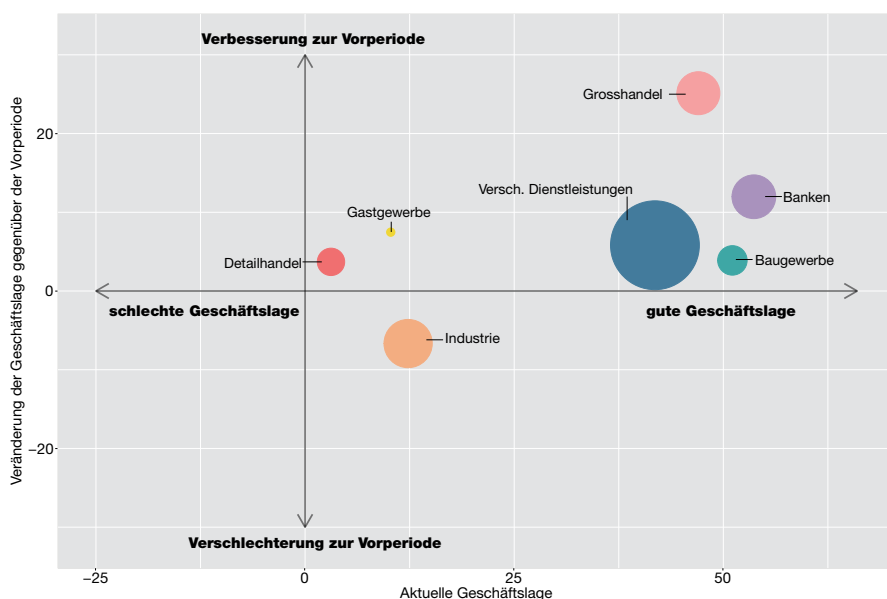
Unterstützt durch den schwächeren Franken und die lebhafte Auslandnachfrage kommt die Zürcher Wirtschaft im ersten Halbjahr 2018 immer mehr auf Touren. Alle Branchen vermelden eine gute aktuelle Geschäftslage. Dazu gehören auch der Detailhandel und das Gastgewerbe, welche in den letzten Jahren beide beträchtlich unter dem starken Franken gelitten hatten. Entsprechend sind in der Grafik 1 alle Kreise der einzelnen Branchen rechts der senkrechten Mittellinie und oberhalb der waagrechten Mittellinie zu finden. Eine Ausnahme bildet einzig die Industrie. Besonders stark ist die aktuelle Erholung im Grosshandel vermutlich dank dem schwächeren Franken, wie die Position des hellroten Grosshandelskreises oben rechts anzeigt. Auch im Bankensektor ist der Aufschwung kräftig dank der wieder stabileren Nachfrage aus dem In- und Ausland und der besseren Weltkonjunktur. In der Industrie ist die Erholung ebenfalls auf gutem Weg. Nach ei-

nem starken 4. Quartal 2017 gab es am Anfang dieses Jahres lediglich eine kurze Stabilisierungsphase, sodass der orange Kreis der Industrie unterhalb der waagrechten Mittellinie zu liegen kommt. Die kräftigeren Nachfrageimpulse aus dem Ausland haben in den letzten Quartalen stark zur Erholung der Industrie beigetragen. Diese Impulse nehmen nun nicht weiter zu und lassen teilweise auch nach. Siehe dazu die Ausführungen zur Entwicklung in den wichtigen Absatzmärkten der Zürcher Wirtschaft auf Seite 17. Bei der Zürcher Industrie dürften nun zunehmend die Nachfrage aus der Schweiz selber beziehungsweise auch die Erholung der inländischen Investitionskonjunktur an Bedeutung gewinnen.

Die Zürcher Bauwirtschaft vermeldet gemäss den KOF-Umfragen gegenwärtig noch eine gute Geschäftslage. Nach wie vor dürften zahlreiche Bauprojekte im Hoch- und

1 Alle Branchen im Aufschwung

Wertschöpfungsanteile und Geschäftslage im Kanton Zürich



Die Grösse der Kreise steht proportional für den jeweiligen Anteil der Wertschöpfung einer Branche an der gesamten Wertschöpfung im Kanton. Die Industrie nimmt dabei einen höheren Anteil als der Detailhandel ein, aber einen kleineren als die verschiedenen Dienstleistungen. Die Banken und der Grosshandel sind ebenfalls bedeutende Branchen, gemessen am Anteil ihrer Wertschöpfung, während das Gastgewerbe und auch das Baugewerbe ein sehr spürbar geringeres Gewicht aufweisen.

Quellen: BAK Economics (Wertschöpfungsanteil), KOF, ETH Zürich (Geschäftslage im Kanton Zürich)

Tiefbau der öffentlichen Hand zu grossen Umsätzen führen. Der nachlassende Zuwanderungsdruck und die Ausweitung des Wohnungsbestandes begrenzen allerdings hier das weitere Wachstumspotenzial, wie auch die Erwartungen zur Geschäftslage für die kommenden Quartale in dieser Branche zeigen (Grafik 5, siehe Seite 16). Dagegen geht von der Branche Verschiedene Dienstleistungen, welche zahlreiche Tätigkeitsfelder im Bereich Verkehr, Information, Kommunikation, Arbeitsvermittlung, technische und wissenschaftliche Dienstleistungen sowie Grundstücks- und Wohnungswesen umfasst, weiterhin eine verlässlich starke Expansionsdynamik aus. Allerdings ist hier höchstens eine geringe Beschleunigung absehbar. Dies ist ersichtlich daran, dass der Kreis dieser Branche nur leicht oberhalb der waagrechten Mittellinie in Grafik 1 liegt. Die nachlassende Dynamik des Immobiliensektors dürfte auch diesen Bereich etwas bremsen.

Gemächliche Normalisierung der Preisentwicklung hat Vorteile

Die starke Wachstumsstütze der letzten Jahre – die Bauwirtschaft – wird just dann schwächer, während die Sorgenkinder – Detailhandel, Gastgewerbe und Industrie – wieder an Stärke gewinnen und der Finanzsektor erneut sicheren Tritt zu fassen scheint. Ein überschwänglicheres Expansionstempo wird dadurch zwar verhindert, hat aber auch einige Vorteile: Ein moderates Wachstum kann länger andauern, weil der Druck auf die Preise gering bleibt und damit auch der Druck auf die Schwei-

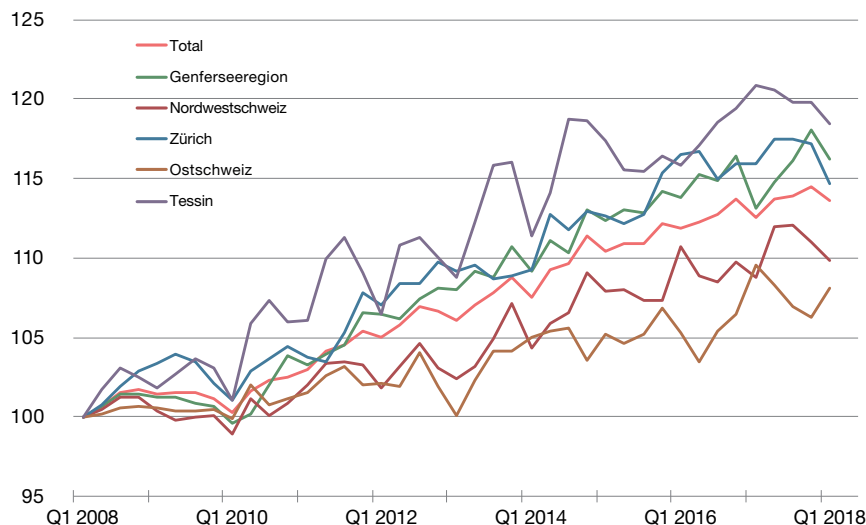
zerische Nationalbank, die Zinsen zu erhöhen. Bei den Preisen der Waren und Dienstleistungen ist in der Stadt Zürich seit 2017 eine Normalisierung erkennbar. Die Konsumteuerung in der Stadt Zürich ist 2017 aufgrund der Abschwächung des Frankens und des Anstiegs der Erdölprodukte (Jahresteuerung im April 2018 über 8%) wieder in den positiven Bereich gerutscht und liegt mit 0.6% im April 2018 zwar noch auf tiefem Niveau, aber immerhin im positiven Bereich. Die weiter steigenden Immobilienpreise im Raum Zürich bergen ein gewisses Risiko. Eine abrupte Korrektur der Immobilienpreise kann eine Eigendynamik mit grossen Einkommens- und Vermögensverlusten entfalten. Das nur durchschnittliche BIP-Wachstum und eine gemächliche Normalisierung der Preis- und Zinsentwicklung haben hier den grossen Vorteil, dass sie die Gefahr solcher abrupter Immobilienpreisanpassungen zumindest mindern. Langsamer verlaufende Anpassungsprozesse von Preisen und Erwartungen der Marktteilnehmer führen meist zu geringeren Kosten für alle Beteiligten.

Aufschwung hält an – Erwerbstätigkeit hinkt noch hinterher

Trotz der zwischendurch recht flauen Wirtschaftslage in den letzten zehn Jahren ist die Zahl der Erwerbstätigen im Kanton Zürich kräftig gewachsen, wie in Grafik 2 dargestellt. Zwischen dem 1. Quartal 2008 und dem 1. Quartal 2018 resultiert eine Zunahme von rund 15%, was leicht über dem Schweizer Durchschnitt liegt. Der Beschäftigungsanstieg setzte vor allem

2 Zunahme der Erwerbstätigkeit im Kanton Zürich lässt nach

Index der Erwerbstätigen nach Grossregionen, 1. Quartal 2008 = 100



Quelle: Bundesamt für Statistik (BFS)

ab 2010 ein. Noch stärker wuchs die Erwerbstätigkeit in den letzten zehn Jahren einzig in der Genferseeregion und im Tessin, wo sich die Zuwanderung stärker auswirkt als im Kanton Zürich. Im Vergleich dazu nahm die Erwerbstätigkeit in der Nordwestschweiz mit 10 % und in der Ostschweiz mit rund 8 % spürbar geringer zu.

Der Verdacht liegt nahe, dass die Personenfreizügigkeit mit der EU sowie die expansive Geldpolitik starke Treiber dieser Entwicklung waren. Die mit der Personenfreizügigkeit erweiterten Rekrutierungsmöglichkeiten sowie der von Zuwanderung und tiefen Zinsen befeuerte Bauboom der letzten zehn Jahre dürften den starken Beschäftigungsschub in der Schweiz und dabei insbesondere in grenznahen Wirtschaftsregionen zu einem guten Teil erklären. Tatsächlich nahm die Zahl der erwerbstätigen Schweizerinnen und Schweizer zwischen 2010 und 2017 insgesamt um 7.8 % zu. Die Zahl der im Kanton Zürich niedergelassenen erwerbstätigen Personen mit ausländischem Pass nahm dagegen um 23.6 % und somit dreimal stärker zu. In welchem Ausmass hier strukturelle Veränderungen in vielen Branchen eine Rolle gespielt haben und welche Rolle die Zuwanderung genau spielte, bedarf genauerer Untersuchungen. Auf alle Fälle scheinen die Treiber dieses Prozesses in den letzten Quartalen nachgelassen zu haben. Die Erwerbstätigkeit im Kanton Zürich sank Anfang 2018 wieder auf das Niveau von Anfang 2016 bei gleichzeitig sinkenden Arbeitslosenzahlen.

Wie ist dieses nachlassende Beschäftigungswachstum bei sinkender Arbeitslosigkeit zu verstehen? Zum einen hat sich die Zahl der Arbeitslosen, welche nicht bei der öffentlichen Arbeitsvermittlung angemeldet sind – die Zahl der sogenannten Erwerbslosen –, weniger günstig entwickelt als die Arbeitslosenzahlen. Sie nimmt erst seit Mitte 2017 ab und in viel geringerem Ausmass. Zum andern wurde möglicherweise ein gewisser Teil des Mangels an Fachkräften über die Rekrutierung im Ausland mittlerweile gedeckt. Die Möglichkeiten zur Ausbildung im Inland wurden teilweise besser ausgeschöpft wie beispielsweise im Gesundheitswesen mit der zunehmenden Verbreitung von neuen Ausbildungen (z.B. Fachangestellte Gesundheit) und der Implementierung von Ausbildungsverpflichtungen für Gesundheitseinrichtungen. Möglicherweise hat zudem das Arbeitsangebot der ausländischen Fachkräfte nachgelassen, nachdem die Wirtschaftserholung in den umliegenden Ländern an Kraft gewonnen hat und die Nachbarländer teilweise Massnahmen gegen den sogenannten Braindrain ergriffen haben. Eine Verbesserung der Arbeitsbedingungen im Ausland für entsprechend qualifizierte und gesuchte Fachkräfte wirkt der Abwanderung natürlich entgegen. Die Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative (Inländervorrang) ab Juli 2018 dürfte noch keinen Effekt haben. Im Gegenteil würden Anstellungen sogar eher vorgezogen werden, solange die Rekrutierung der ausländischen Kandidaten noch weniger Einschränkungen unterliegt. Letztlich dürfte allerdings

die nachlassende Dynamik im Baugewerbe und bei den damit eng verbundenen Dienstleistungstätigkeiten (Immobilienwesen, Marketing-, Treuhand- und Rechtsdienstleistungen etc.) mit zur bescheideneren Zunahme der Erwerbstätigkeit beigetragen haben.

Alles in allem ist die Arbeitsmarktbilanz der letzten zehn Jahre im Kanton Zürich sehr beeindruckend, die jüngste Entwicklung der Erwerbstätigkeit ist dagegen noch sehr verhalten. Die Erholung im Gastgewerbe, im Detailhandel, im Finanzsektor und in der Industrie muss noch stärker werden, um die nachlassenden Beschäftigungsimpulse des Immobiliensektors und der damit eng verbundenen Dienstleistungstätigkeiten kompensieren zu können.

Fussballweltmeisterschaft dopt das Wirtschaftswachstum 2018

Alle KOF-Branchenindikatoren deuten auf ein anhaltendes Wirtschaftswachstum im Kanton Zürich im Sommerhalbjahr 2018 hin. Die Unternehmen erwarten in fast allen Branchen eine gute Geschäftslage bis Mitte Jahr, sogar im Detailhandel. Dies ist daran ersichtlich, dass alle Kreise ausser dem Baugewerbe in Grafik 5 rechts der senkrechten Mittellinie liegen. Die besten Erwartungen zur Geschäftslage und auch den stärksten Verbesserungsimpuls zeigen gegenwärtig eindeutig die Grosshandelsunternehmen, gefolgt von den Industrieunternehmen. Die Zürcher Industrieunternehmen melden ebenfalls gute Aussichten. Sie scheinen die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und die Erholung der Schweizer Wirtschaft stärker zu gewichten als leicht nachlassende Nachfrageimpulse aus dem Ausland.

Das Gastgewerbe dürfte ebenfalls eine Ausweitung seiner Geschäftstätigkeit im Sommerhalbjahr 2018 erfahren, wie an der Position seines Kreises im oberen rechten Viereck ersichtlich ist. Die bessere Konjunktur in Europa und die Abschwächung des Frankens in den letzten Quartalen dürften dazu beigetragen haben. Der Detailhandel und die Verschiedenen Dienstleistungen scheinen im Sommerhalbjahr 2018 die Fortschritte der letzten Quartale eher zu konsolidieren, denn weiterzuführen. Der Bankensektor vermeldet immer noch sehr gute Geschäftsaussichten für die kommenden Monate im Einklang mit der guten Auslandnachfrage. Auch dieser Sektor muss die Verbesserung der letzten Monate zuerst konsolidieren, bevor eine weitere Beschleunigung möglich ist. Beim Baugewerbe mehren sich die Anzeichen einer leichten Verlangsamung, auch wenn die gesamte Produktion noch auf sehr hohem Niveau läuft.

Im Durchschnitt der Jahre 2018 und 2019 dürfte die Zürcher Wirtschaft jährlich 1.7–1.8 % zunehmen und damit nur wenig stärker wachsen als noch 2017. Im Einklang mit dieser mode-

►► Fortsetzung Seite 16