

# Zwei Schritte vor, einer zurück

Die schnellere Gangart der Zürcher Wirtschaft vom Frühjahr hat in den Sommermonaten keine Fortsetzung gefunden. Die meisten Branchen verzeichnen sogar leichte Rückgänge bei den Geschäftslageindikatoren. Das Motto «zwei Schritte vor, einer zurück» hat die Zürcher Wirtschaft schon in den letzten Jahren bestimmt. Aber auch in diesem langsamen Tempo geht es voran, was auch für den Arbeitsmarkt gilt. Die Zahl der Arbeitslosen nimmt insgesamt weiter ab, die Entwicklungen nach Branchen sind aber weiterhin sehr unterschiedlich. Dieses Muster dürfte sich auch im zweiten Halbjahr 2017 fortsetzen.

Der Motor der Zürcher Wirtschaft läuft weiterhin gut und alle Zeichen stehen für ein fortgesetztes gemächliches Wachstum. Die im Frühjahr gehäuft aufgetauchten Anzeichen, dass dieser Motor wieder auf Höchsttours kommen könnte, haben sich allerdings wieder verflüchtigt. Zwar melden die Unternehmen in den meisten Branchen im Kanton Zürich eine gute Geschäftslage. Das ist in Grafik 1 daran ersichtlich, dass sich die Mehrheit der bunten Branchenkreise auf der rechten Seite der Mittelachse befindet. Jedoch liegt der Kreis des Detailhandels eindeutig links davon, was dessen schlecht laufende Geschäftslage anzeigt. Der Kreis der Industrie befindet sich mehrheitlich schon im Bereich «Gute Geschäftslage», ist dort allerdings noch nicht sehr weit vorgedrungen.

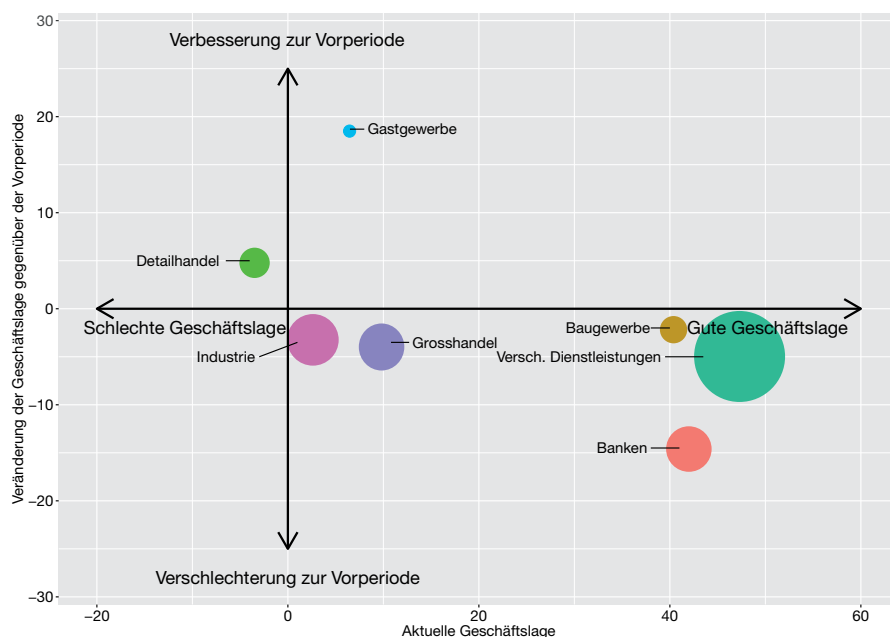
## Bauwirtschaft und zahlreiche Dienstleistungsbranchen gut in Form

In den Sommermonaten war in den meisten Branchen mehrheitlich eine leichte Verschlechterung der Geschäftslage zu verzeichnen. Das ist daran ersichtlich, dass die Kreise auf der rechten Seite mehrheitlich in der unteren Hälfte zu finden sind. Diese leichte Korrektur entspricht früheren Schwankungen und dürfte daher die generelle Erholungstendenz der Zürcher Wirtschaft nicht gefährden.

Die grösste wirtschaftliche Dynamik zeigt sich nach wie vor bei den Banken, der Branche Verschiedene Dienstleistungen und bei den Baubranchen inklusive der Architektur- und

## 1 Mehrheitlich gute Geschäftslage im Sommer 2017

Wertschöpfungsanteile und Geschäftslage im Kanton Zürich



Quelle: BAK Economics (Wertschöpfungsanteile), KOF Zürich (Geschäftslage)

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 viel geringeres Gewicht aufweisen.

► Ingenieurbüros. Dies zeigt sich daran, dass ihre Kreise am weitesten rechts in Grafik 1 platziert sind. Die Verschlechterung im Vergleich zur Vorperiode dürfte in diesen Bereichen nur ein temporärer Rückschlag sein. Bei den Banken kam die seit 2016 andauernde Erholung der Nachfrage von ausländischen Kunden in den letzten Sommermonaten vorerst zum Stillstand. Die Korrektur bei der Geschäftslage der verschiedenen Dienstleistungen – welche zahlreiche Tätigkeitsfelder im Bereich Verkehr, Information, Kommunikation, Arbeitsvermittlung, technische und wissenschaftliche Dienstleistungen sowie Grundstücks- und Wohnungswesen umfassen – ist nur minim und der Indikator dieser Branche notiert auf einem hohen Niveau. Auch bei den Baubranchen deutet die gesamte Datenlage auf eine weiterhin hohe Aktivität hin. Insbesondere der gemäss den Daten des Bundesamts für Statistik für 2017 ausgewiesene Arbeitsvorrat bei öffentlichen und privaten Auftraggebern stimmt optimistisch und bestätigt damit die Umfrageergebnisse der KOF Konjunkturforschungsstelle zur Geschäftslage im Kanton Zürich.

Die von der Frankenaufwertung stark gebeutelten Branchen Industrie und Detailhandel vermelden dagegen weiterhin nur eine mittelmässige beziehungsweise schlechte Geschäftslage. In den KOF-Umfragen wurden seit Ende 2016 mehrmals optimistischere Erwartungen der Industrieunternehmen vermeldet, in dem Sinne, dass eine kräftigere Erholung der Auftragslage bevorstehe. Diese Erwartungen haben sich bisher

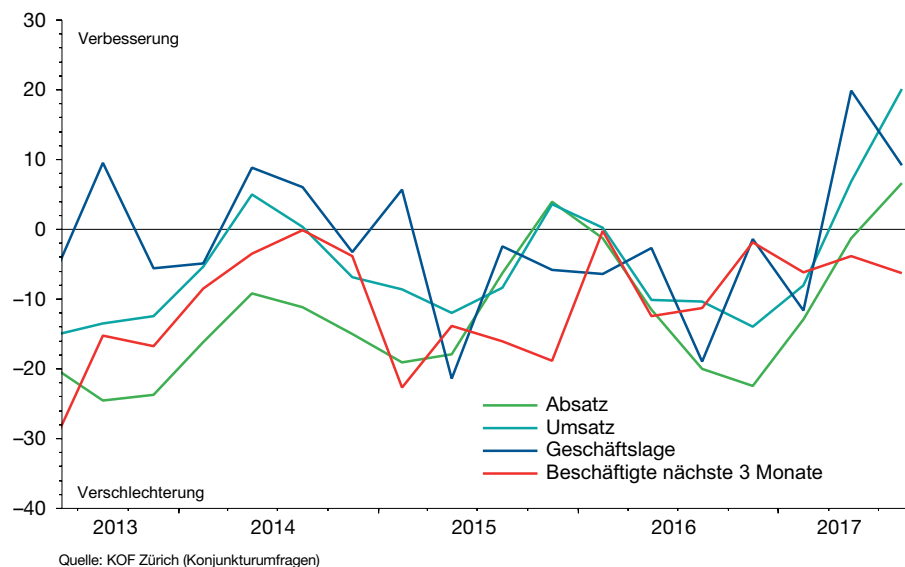
allerdings nicht bewahrheitet. Zwar wird die Ertragslage von den Industrieunternehmen gegenwärtig besser beurteilt als noch 2015. Die Beurteilung schwankte jedoch in den letzten Quartalen stark mit dem Kurs des handelsgewichteten Schweizer Frankens und ist daher noch wenig verlässlich.

**Gastronomie profitiert vom frühen Sommerbeginn**

Die einzige Branche, die gegenwärtig gut läuft und gleichzeitig eine Verbesserung der Geschäftslage in den Sommermonaten vermeldet, ist das Gastgewerbe. Nachdem sich die Geschäftslage bei der Beherbergung schon seit Anfang 2016 dank der starken Tourismusaktivität im Kanton Zürich erholt hatte, gab es in diesem Frühjahr zum ersten Mal starken Rückenwind für die Untergruppe Gastronomie. So vermeldeten die Restaurants im Kanton Zürich in den letzten Monaten eine spürbare Zunahme ihres Umsatzes in Franken beziehungsweise ihres Absatzes von Produkten und Dienstleistungen, wie in Grafik 2 dargestellt. Zum einen hat sich der Schweizer Franken handelsgewichtet seit Ende 2016 einigermaßen stabilisiert, was die Ausgaben im Restaurant für die Touristen etwas «bekömmlicher» machen dürfte. Möglicherweise hat zudem das recht warme und sonnige Wetter im Frühjahr 2017 das Geschäft der Restaurantbetriebe etwas mitbeflügelt. Zum anderen läuft der Tourismus in Zürich, wie in anderen Städten der Schweiz, überdurchschnittlich gut, was der Gastronomie und der Beherbergungsbranche zugute kommt. Generell wurde der Tourismus in den vergangenen Quartalen wieder von stärkerem Aufwind erfasst, da die gute

**2 Endlich wieder bessere Zeiten für die Zürcher Gastronomie**

Einschätzung der Geschäftsentwicklung in der Gastronomie im Kanton Zürich, saisonbereinigt



wirtschaftliche Lage in den USA den Geschäftstourismus fördert. Die wieder stabilere Entwicklung in den Schwellenländern belebt zudem den Ferientourismus insbesondere aus Asien. Generell dürfte die Schweiz gegenwärtig als Tourismusdestination in Europa speziell attraktiv sein, da sie mehrheitlich als sicheres Reiseland wahrgenommen wird. Die Zahl der Logiernächte nahm im Kanton Zürich im ersten Halbjahr 2017 mit 5.1% gegenüber dem Vorjahr zu. Im Durchschnitt der Schweiz betrug dieser Anstieg lediglich 4.4%.

So erfreulich die Umsatzsteigerungen bei Restaurant- und Hotelbetrieben auch sind, sie scheinen noch nicht auszureichen, um dem Arbeitsmarkt in dieser Branche neue Impulse zu verleihen. Der Indikator für die Beschäftigung in den drei Monaten nach der Befragung der Unternehmen zeigt bei der Beherbergung eine stabile Situation an, bei der Gastronomie wird dagegen nach wie vor ein leichter Abbau der Belegschaft angekündigt.

Für die Zürcher Wirtschaft insgesamt stimmt optimistisch, dass die Wertschöpfung der gut laufenden Branchen in der rechten Hälfte in Grafik 1 – ersichtlich an der Grösse der Kreise – die Wertschöpfung der schlecht laufenden Branche Detailhandel beziehungsweise der mittelmässig laufenden Branche Industrie deutlich übersteigt. Daraus darf geschlossen werden, dass die Erholung im Kanton Zürich im dritten Quartal 2017 insgesamt auf Kurs bleibt. ■

**Zürcher Wirtschaft muss Tugenden der Langstreckenläufer adaptieren**

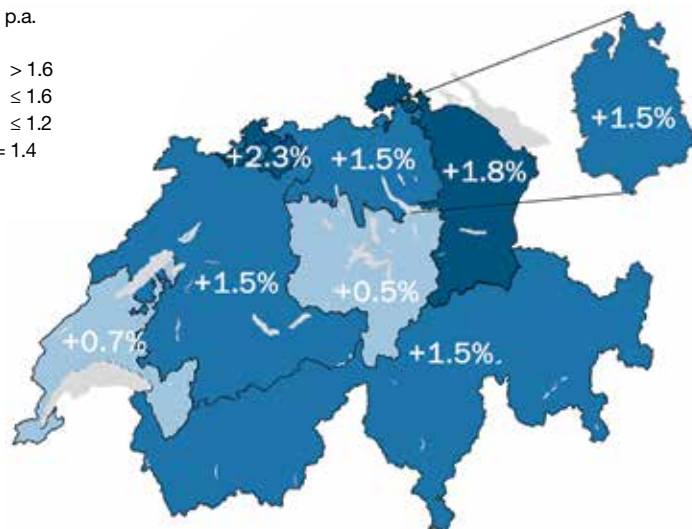
Aufgrund der verhaltenen weiteren Beschleunigung der Nachfrage aus dem Ausland (siehe dazu Seite 17) dürfte das Wachstumstempo der Zürcher Wirtschaft auch im zweiten Halbjahr 2017 nur moderat bleiben. Gemäss den Umfragen der KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich gehen die Unternehmen im Kanton Zürich mehrheitlich von einer guten Geschäftslage im zweiten Halbjahr 2017 aus. Der Detailhandel bildet dabei die stetige Ausnahme. Im Gegensatz zur Situation noch im Sommer 2016 sind das Gastgewerbe und die Industrie nun ebenfalls auf der optimistischen Seite.

Das Forschungsinstitut BAK Economics schätzt die Zunahme des realen Bruttoinlandprodukts für 2017 auf 1.5% im Kanton Zürich, gemäss ihrer Prognose von Juli 2017. Das entspricht in etwa der langfristigen Wachstumstendenz. Für 2018 ist nur eine bescheidene Beschleunigung auf 1.7% prognostiziert. Die Zahl der Stellensuchenden und die Arbeitslosenquote dürften damit weiterhin gemächlich abnehmen. Willensstärke und Durchhaltevermögen sind die Tugenden der Langstreckenläufer. Diese Eigenschaften sind weiterhin sowohl bei der Stellensuche als auch bei der strategischen Planung in den Unternehmen stark gefordert. ■

**3 Zürich 2017: leicht überdurchschnittliches Wirtschaftswachstum**

Prognose über die Zunahme des realen Bruttoinlandproduktes 2017 in % p.a.

- > 1.6
- ≤ 1.6
- ≤ 1.2
- CH = 1.4



Quelle: BAK Economics

# Grosse Umbrüche am Arbeitsmarkt

**Arbeitslosigkeit nimmt ab, Beschäftigungsaussichten weiterhin durchzogen**

Vom Arbeitsmarkt kommen sehr gemischte Nachrichten. Das Wachstum der Erwerbstätigen betrug innert Jahresfrist im 2. Quartal 2017 nur 0.7% gemäss der Schweizerischen Arbeitskräfteerhebung (SAKE). Das liegt deutlich unter der durchschnittlichen Zunahme der letzten Jahre und auch derjenigen der Schweiz insgesamt (1.3%). Trotzdem ist die Arbeitslosigkeit rückläufig, sogar wenn die Stellensuchenden berücksichtigt werden, welche sich nicht oder nicht mehr bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) melden. Alles deutet darauf hin, dass der Arbeitsmarkt stark im Umbruch ist und sich dieser nach Branchen und Arbeitsmarktsegmenten sehr unterschiedlich auswirkt.

Diese strukturellen Umbrüche zeigen sich in grossen Schwankungen der Beschäftigung, namentlich im 2. Sektor, welcher die Industrie und das Baugewerbe umfasst (siehe dazu Grafik 4). Die Aufwertung des Frankens Anfang 2015 und das allmähliche Auslaufen des Baubooms haben 2015 und in kleinerem Ausmass auch 2016 zu starken Rückschlägen bei der Beschäftigung

im 2. Sektor geführt. Es wurden zwar zwischendurch auch Personen angestellt. Angesichts der hohen Zunahme der Arbeitslosigkeit in diesen beiden Branchen dürften dabei allerdings nicht nur bei den RAV registrierte Stellensuchende berücksichtigt worden sein. Die Schwankungen bei den Dienstleistungsstellen (3. Sektor) hielten sich in kleinerem Rahmen.

## Weniger Personen auf Arbeitssuche

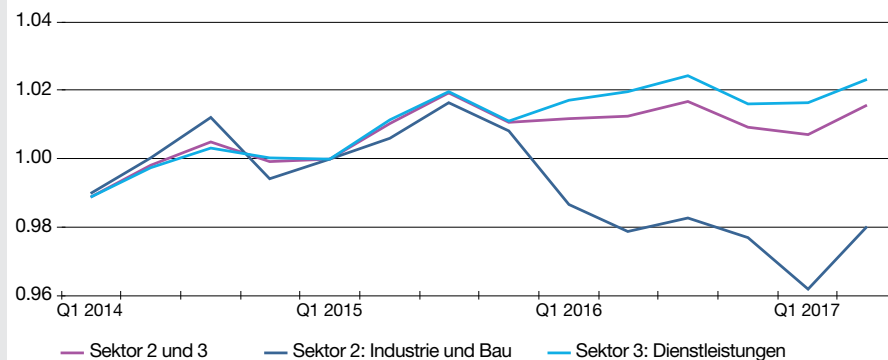
Die Arbeitslosigkeit ist in den meisten Branchen seit Ende 2016 rückläufig, wie Grafik 5 aufzeigt. Diese Abnahmen fielen in jenen Branchen am stärksten aus, die nach der Aufwertung des Schweizer Frankens 2015 die grössten Anstiege verzeichnet hatten. Dazu gehören die Industrie, das Bau- und das Gastgewerbe. Zum einen dürften Arbeitslose gegen Ende ihrer Bezugsberechtigung für Unterstützungsleistungen ihre Suchbemühungen noch intensivieren und allenfalls neue Möglichkeiten der Beschäftigung oder einer Ausbildung ins Auge fassen, was ihre Abmeldung vom RAV begünstigt. Zum andern sinkt die Zahl der registrierten Arbeitslosen in einem ge-

wissen Ausmass auch, weil die Bezugsberechtigung der grossen Zugänge von 2015 ausläuft. So ist die Zahl der Aussteuerungen zwei Jahre nach der Zunahme von 2015 etwas angestiegen. In den zwölf Monaten bis Mai 2017 wurden monatlich etwa knapp 600 Personen ausgesteuert, während es 2015 noch rund 500 Personen waren. In diesem Ausmass kann ein Rückzug vom Arbeitsmarkt nicht ausgeschlossen werden.

Beim Detailhandel war der Anstieg der Arbeitslosigkeit seit 2015 zwar auch recht ausgeprägt, eine Entspannung ist hier aber noch nicht in Sicht. Neben der Frankenaufwertung sorgt hier die Digitalisierung für einschneidende Umbrüche in der Branche. Bei der Branche Verkehr, Information und Kommunikation sind erste Anzeichen einer Besserung der Arbeitsmarktlage erkennbar. Auch die Banken weisen bei der Arbeitslosigkeit eine eigene Dynamik auf. Hier erfolgte erst 2016 ein erneuter Anstieg, der sich aber bis Mitte 2017 noch fortsetzt. Die jüngste wirtschaftliche Stimmungsauf-

## 4 Beschäftigung wächst unterschiedlich nach Sektoren

Beschäftigungsindices, 1.1.2015 = 1



Quelle: BFS (BESTA)

hellung im Bankensektor muss wohl noch länger anhalten, bis sie sich bei den Arbeitslosenzahlen niederschlägt. Erfahrungsgemäss führen bankeninterne Outplacement-Programme dazu, dass sich Beschäftigungsentscheide erst mit einer gewissen Verzögerung in den offiziellen Arbeitslosenzahlen niederschlagen.

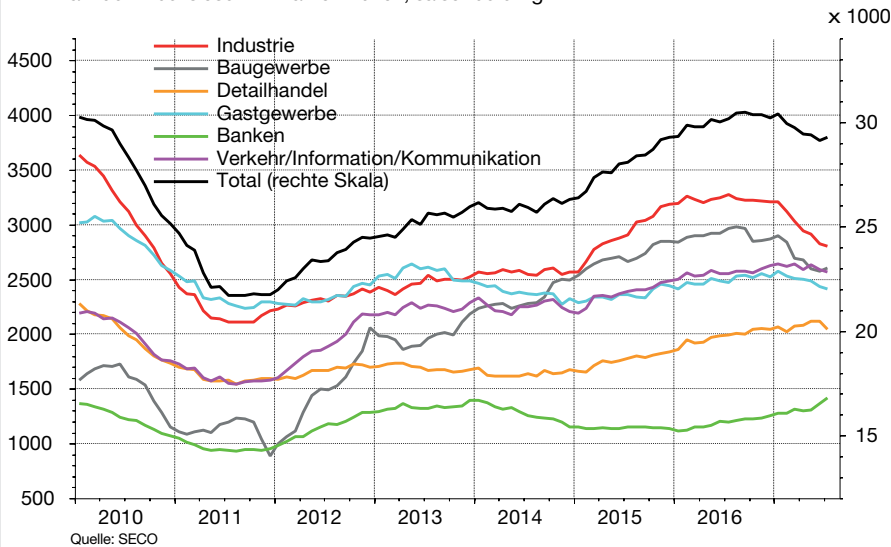
**Gemischte Aussichten für den Arbeitsmarkt**

Aufgrund der noch moderaten wirtschaftlichen Aufschwungsdynamik im Kanton Zürich sind die Wachstumsimpulse am Arbeitsmarkt dünn gesät: Nur in der Branche Verschiedene Dienstleistungen äussern die Unternehmen im Kanton Zürich eindeutig,

dass ihre Belegschaft zu niedrig sei und sie eine Ausweitung ihrer Beschäftigung im Herbstquartal 2017 anstreben wie in Grafik 6 ersichtlich. Beim Detail- und Grosshandel sowie in der Industrie sind die Unternehmen im Gegensatz dazu mehrheitlich der Ansicht, dass sie eher zu viel Personal für die aktuelle Geschäftslage hätten. ▶▶

**5 Rückgang der Arbeitslosigkeit über fast alle Branchen hinweg**

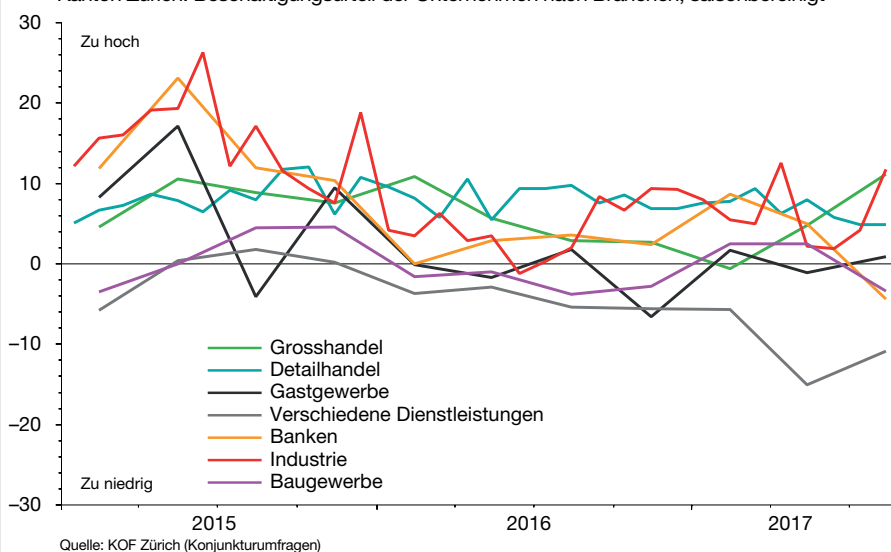
Zahl der Arbeitslosen im Kanton Zürich, saisonbereinigt



Insgesamt ist die Arbeitslosenquote im Kanton Zürich gemessen an den Zahlen des Staatssekretariats für Wirtschaft (SECO) von 3.5% im Juli 2016 auf 3.4% im Juli 2017 gesunken. Noch deutlicher sichtbar wird die Entspannung am Arbeitsmarkt bei der Erwerbslosenquote, welche auch die Stellensuchenden erfasst, die nicht in den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren registriert sind. Diese vom Bundesamt für Statistik erhobene Quote sank von 3.6% im Juni 2016 auf 3.2% im Juni 2017.

**6 Beschäftigung in Handel und Industrie noch zu hoch**

Kanton Zürich: Beschäftigungsurteil der Unternehmen nach Branchen, saisonbereinigt



► Im Gastgewerbe liegen die Einschätzungen zu der gegenwärtigen Höhe der Belegschaft und der zukünftigen Beschäftigungsentwicklung gegenwärtig im neutralen Bereich. Sie schwankten in den vergangenen Quartalen stets zwischen der Beurteilung, die Belegschaft sei «zu hoch», und der Beurteilung, sie sei «zu niedrig». Die Indikatorenlinien in der Grafik zeigen die Einschätzung der Mehrheit der befragten Unternehmen einer Branche an. Wenn ein Indikator um die Mittellinie schwankt, halten sich die Unternehmen, die ihre Belegschaft für zu hoch erachten, in etwa die Waage mit denjenigen, die sie für zu tief befinden.

Optimistischere Anzeichen kommen von den Banken und dem Baugewerbe. Nachdem hier die Belegschaft in den letzten Quartalen mehrheitlich als zu hoch erachtet wurde, tauchten die entsprechenden Indikatoren seit Frühjahr 2017 unter die Mittellinie in den Bereich «zu tiefe Belegschaft». Die nächsten Monate werden zeigen, ob dieser Optimismus – der auch durch die insgesamt gute Geschäftslage bei Banken und Baugewerbe gestützt wird – eine Fortsetzung findet. Die Beschäftigungschancen haben sich in diesen Branchen auf jeden Fall etwas aufgehellt. ■

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)

# 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

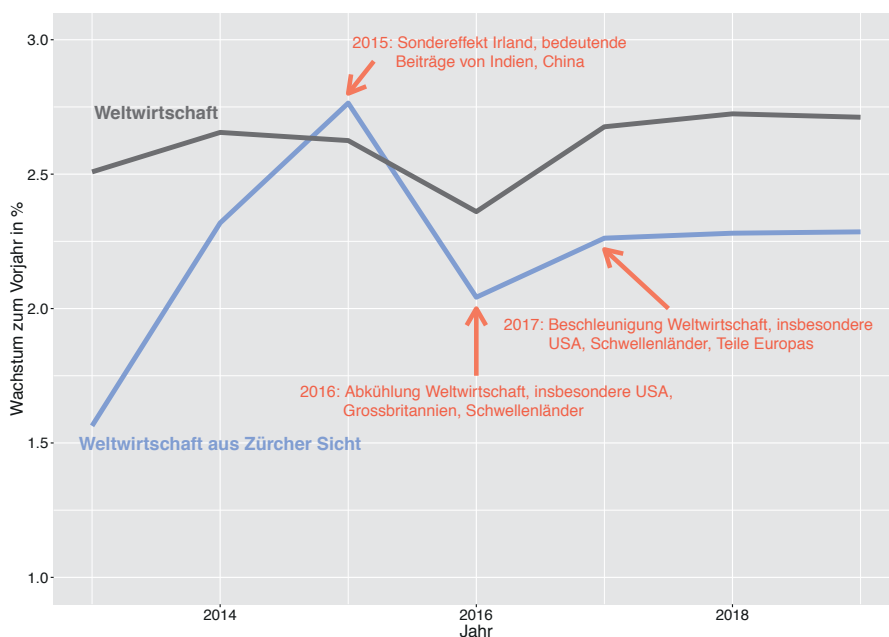
Sicht etwas schwächer, trotzdem dürfte die Aussenhandelsnachfrage anziehen und positiv auf die Entwicklung der Zürcher Volkswirtschaft einwirken.

## 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).

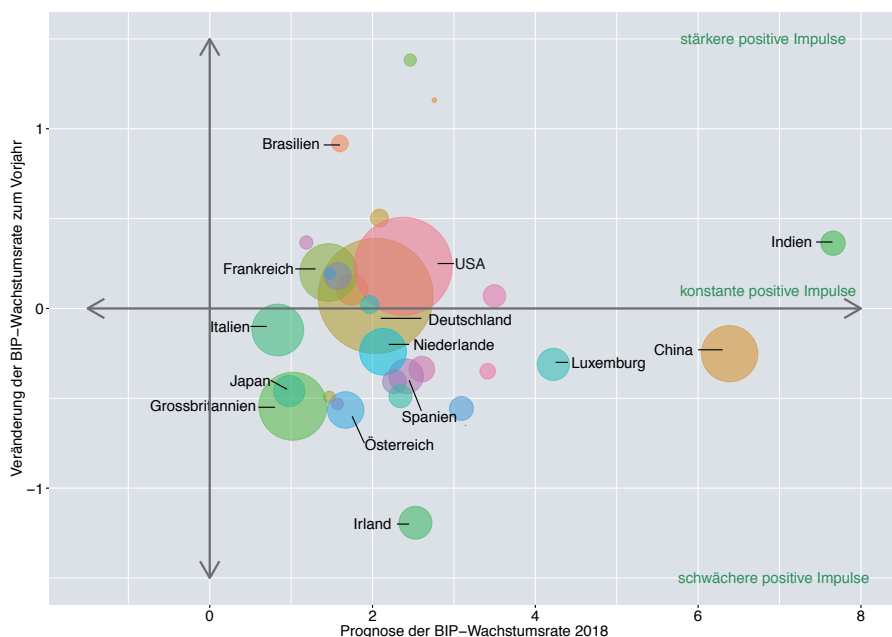
► zwar im Juli 2017 um fast einen Prozentpunkt tiefer als noch ein Jahr zuvor. Mit 9.1% war das Niveau allerdings weiterhin hoch. Bei den grössten Volkswirtschaften der Eurozone lag sie in Deutschland mit 3.7% am tiefsten und in Spanien mit 17.1% am höchsten. Innert Jahresfrist nur leicht rückläufig 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 Konjunkturentwicklung, 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

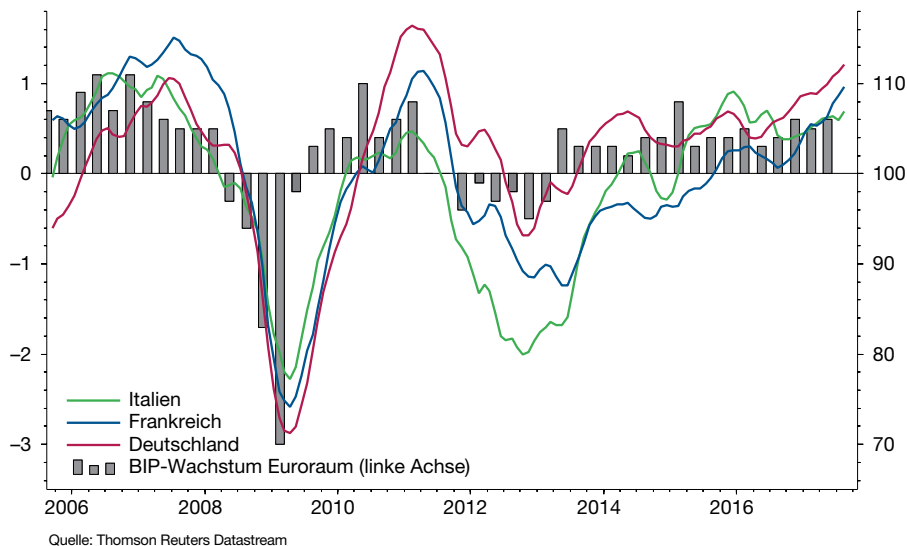
zwischen Juni und August mit durchschnittlich 185 000 Stellen weiterhin relativ kräftig. Trotzdem sind die Signale des Arbeitsmarkts teilweise widersprüchlich. Die Partizipationsrate ist weiterhin deutlich tiefer als vor der Finanzkrise. Dies könnte darauf hindeuten, dass das Arbeitskräftepotenzial durch 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**

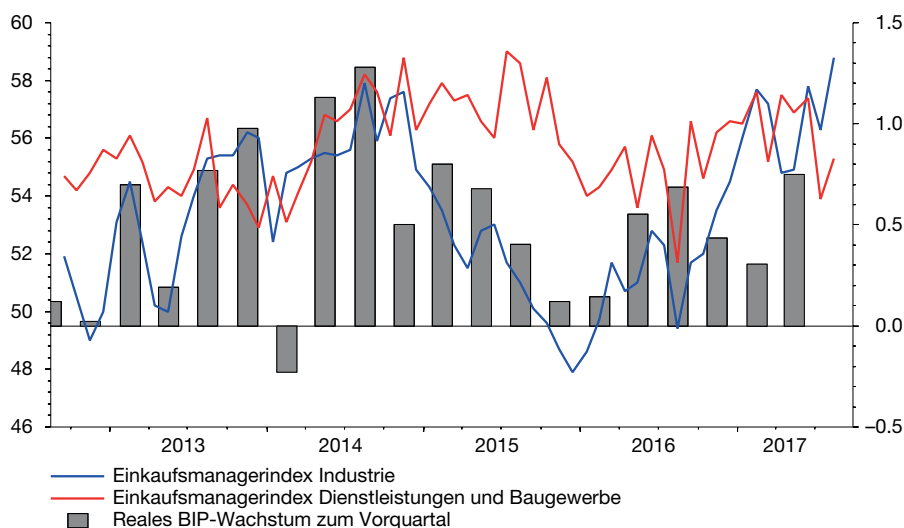
Der Einbruch der Rohstoffpreise hatte in den Jahren 2015/2016 sowohl in Russland als auch in Brasilien zu einer Rezession geführt. In Brasilien war das BIP im Jahr 2016 noch um 3.6%, in Russland noch um 0.2% rückläufig. Beide Volkswirtschaften haben sich hinsichtlich ihrer wirtschaftlichen Leistung zu 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-

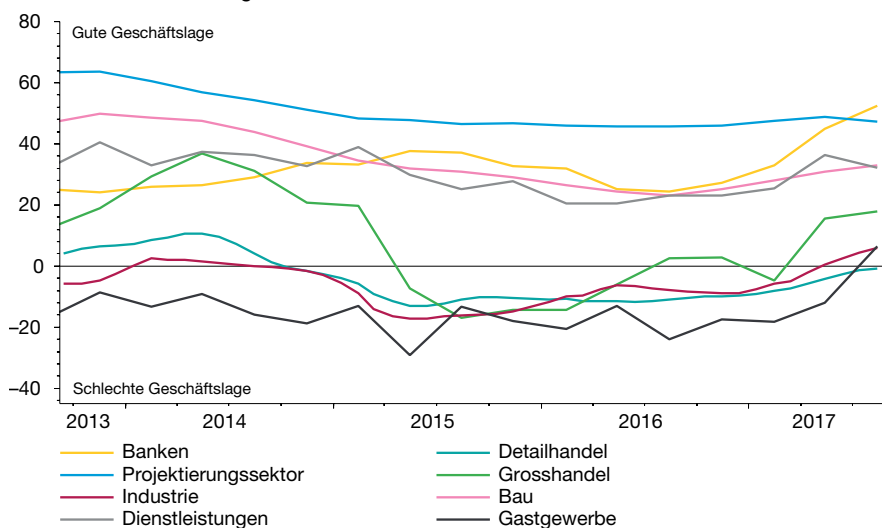
über den europäischen Handelspartnern verstärkt werden, sollte der tiefere Frankenkurs Bestand haben. Die Situation der Industrie hat sich im Sommer deutlich verbessert. Die Geschäftslage wird inzwischen von einer kleinen Mehrheit der Unternehmen als positiv eingeschätzt.

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*

## Kanton Zürich

Konjunktur	Quelle	2016	IV/2016	I/2017	II/2017
Bruttoinlandprodukt, real	BAK Basel, VgV.	1.0			
Warenexporte, nominal	Eidg. Zollverwaltung, Vjp.	-5.0	-4.7	2.2	0.5
Bauvorhaben	Schw. Baumeisterverband, Vjp.	14.4	5.8	25.6	-5.8
Logiernächte (Hotel- und Kurbetriebe)	BfS, Vjp.	1.1	2.6	1.6	7.8
<b>Beschäftigung und Arbeitsmarkt</b>					
Beschäftigte	BfS, Vjp.	0.5	0.1	-0.2	-0.1
Arbeitslose	SECO, Vjp.	7.5	4.3	1.3	-2.1
Arbeitslosenquote	SECO	3.7	3.7	3.8	3.5
<b>Unternehmen</b>					
Neueintragungen im Handelsregister	Creditreform, Vjp.	1.1	-1.0	8.0	0.6

## Branchenentwicklung Zürich

Branche (reale Bruttowertschöpfung)	Quelle	2016	2017	2018	2019
Finanzsektor	BAK Basel, VgV.	0.1	1.2	1.3	2.0
Unternehmensbez. Dienstleistungen	BAK Basel, VgV.	0.9	1.3	1.6	1.3
Öffentliche Dienstleistungen	BAK Basel, VgV.	3.1	2.0	2.3	2.1
Grosshandel	BAK Basel, VgV.	1.4	1.2	1.5	1.7
Investitionsgüterindustrie	BAK Basel, VgV.	-0.2	2.5	2.7	2.3
Baugewerbe	BAK Basel, VgV.	0.8	1.1	1.7	0.8

## Schweiz

Konjunktur	Quelle	2016	IV/2016	I/2017	II/2017
Bruttoinlandprodukt, real	SECO, VgV., annualisiert	1.4	-0.7	0.3	1.1
Warenexporte, nominal	Eidg. Zollverwaltung, Vjp.	3.7	-0.6	7.0	2.1
Bauvorhaben	Schw. Baumeisterverband, Vjp.	7.3	5.3	6.0	-8.1
Logiernächte (Hotel- und Kurbetriebe)	BfS, Vjp.	-0.3	1.0	0.8	8.3
Detailhandelsumsätze, Index, real, ohne Treibstoffe, saisonbereinigt	BfS, VgV.	-1.8	0.4	0.4	-0.7
<b>Beschäftigung und Arbeitsmarkt</b>					
Beschäftigte	BfS, Vjp.	0.5	0.5	0.4	0.4
Arbeitslose	SECO, Vjp.	4.6	1.1	-0.8	-3.2
Arbeitslosenquote	SECO	3.3	3.4	3.5	3.1
Löhne, nominal	BfS, Vjp.	0.7	0.7	0.1	0.3
<b>Preise</b>					
Konsumentenpreise LIK	BfS, VgV.	-0.4	-0.2	0.5	0.4
Mietpreisindex	BfS, VgV.	1.0	0.6	0.2	
<b>Geld, Zins und Währungen</b>					
Rendite 10-Jahre-Bundesobligationen	SNB, Sqe	-0.14	-0.14	-0.10	-0.02
Wechselkurs EUR/CHF	SNB, Sqe	1.07	1.07	1.07	1.09
Wechselkurs USD/CHF	SNB, Sqe	1.02	1.02	1.00	0.96
Realer Wechselkursindex SNB*	SNB, Sqe	115.10	115.10	116.10	114.50
<b>Handelspartner (real, saisonbereinigt)</b>					
Bruttoinlandprodukt Deutschland	Destatis, VgV., annualisiert	1.9	1.6	2.8	2.4
Bruttoinlandprodukt USA	BEA, VgV., annualisiert	1.5	1.8	1.2	3.0

## Prognosen

Konjunktur, Arbeitsmarkt, Preise	Quelle	2016	2017	2018	2019
Bruttoinlandprodukt Schweiz, real	SECO, VgV., ESVG2010	1.4	1.4	1.9	
Arbeitslosenquote Schweiz	SECO, VgV., ESVG2010	3.3	3.2	3.1	
Konsumententeuerung Schweiz	SECO, VgV.	-0.4	0.5	0.2	
Bruttoinlandprodukt Kanton Zürich, real	BAK Basel, VgV.	1.0	1.5	1.7	1.6

Vjp. = Veränderung gegenüber Vorjahresperiode  
VgV. = Veränderung gegenüber der Vorperiode (in %)  
Sqe = Stand bei Quartalsende  
\* Realer Wechselkursindex (Gesamtindex, KPI basiert)

Politik und Verwaltung sind gefordert, den digitalen Wandel mit seinen Geschäftsmodellen wie Uber oder Airbnb zu antizipieren und zu begleiten. Darüber, wie stark und wo der Staat reglementierend eingreifen soll, gehen die Meinungen auseinander. Das Amt für Wirtschaft und Arbeit will zu diesen Fragestellungen den Dialog vorantreiben.

**Titelbild:** Die Informations- und Kommunikationstechnologie ist eine Schlüsselbranche für den Standort Zürich und Treiber der Digitalisierung. Wir danken der Stadt Zürich für die ermöglichten Aufnahmen in ihrem Rechenzentrum.

**Impressum**

**Herausgeber**

Amt für Wirtschaft und Arbeit (AWA)  
Walchestrasse 19  
Postfach  
8090 Zürich

**Redaktion**

Kommunikation AWA

**Volkswirtschaftliche Analysen**

Fachstelle Volkswirtschaft AWA

**Bildnachweis**

Monika Estermann, Zürich

**Gestaltung**

Works Design, Zürich

**Druck**

Optimo, Winterthur

**Erscheinungsdaten**

Vierteljährlich  
Datenstand dieser Ausgabe:  
5. September 2017  
Die nächste Ausgabe erscheint  
im Dezember 2017

**Bezug**

Das Zürcher Wirtschaftsmonitoring kann beim Amt für Wirtschaft und Arbeit kostenlos bezogen werden:  
cornelia.matter-walser@vd.zh.ch  
www.awa.zh.ch/monitoring

