

# 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.

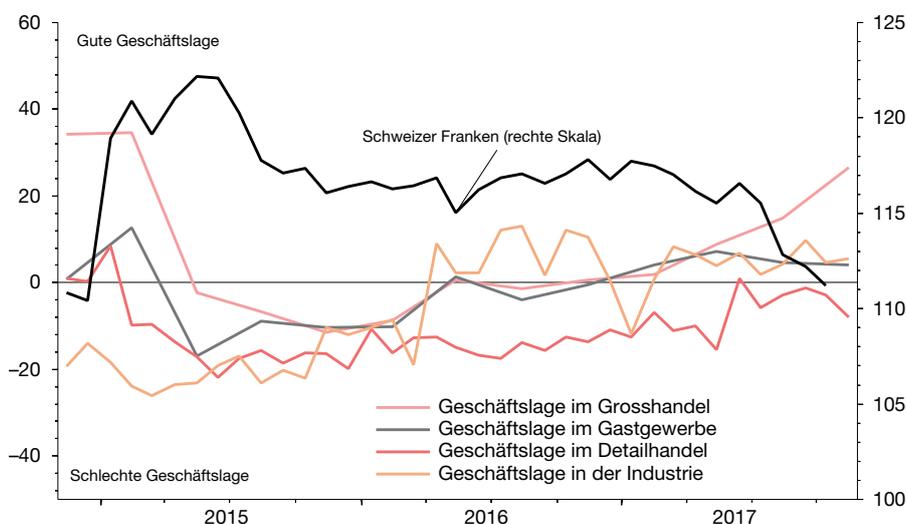
Die Zürcher Wirtschaftsbranchen haben noch sehr unterschiedlich auf dieses günstigere Umfeld reagiert. Seit Anfang 2017 hat sich die Geschäftslage fast aller Branchen in den «guten Bereich» oberhalb der Mittellinie in den Grafiken 1 und 2

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 genauerer 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.

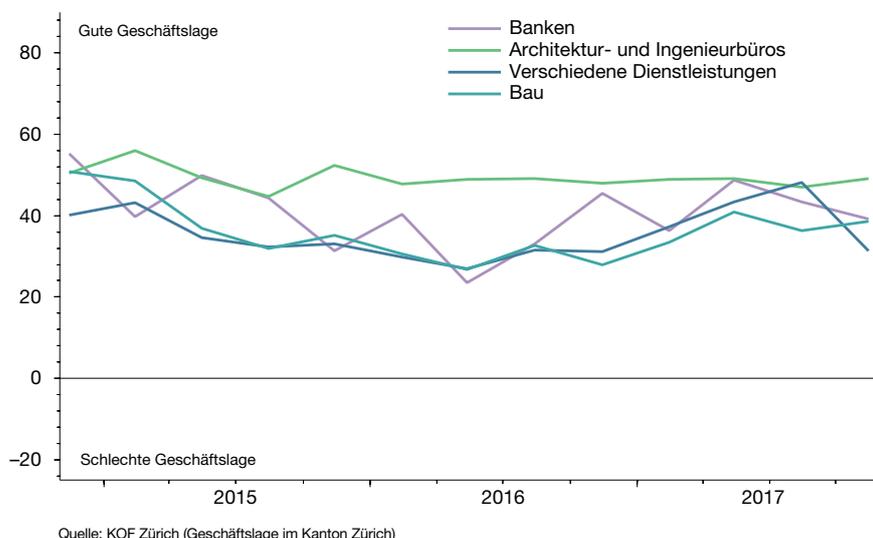
Die Zahl der neuen Bestellungen ist vor allem in der Metallherzeugung und -bearbeitung angestiegen. Im Maschinen- und Fahrzeugbau blieb der Bestellungseingang rückläufig, wenn auch verlangsamt. Bei den übrigen Industriebranchen – Textilien und Lederwaren, Papier und Druck sowie Elektrik, Elektronik, 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)



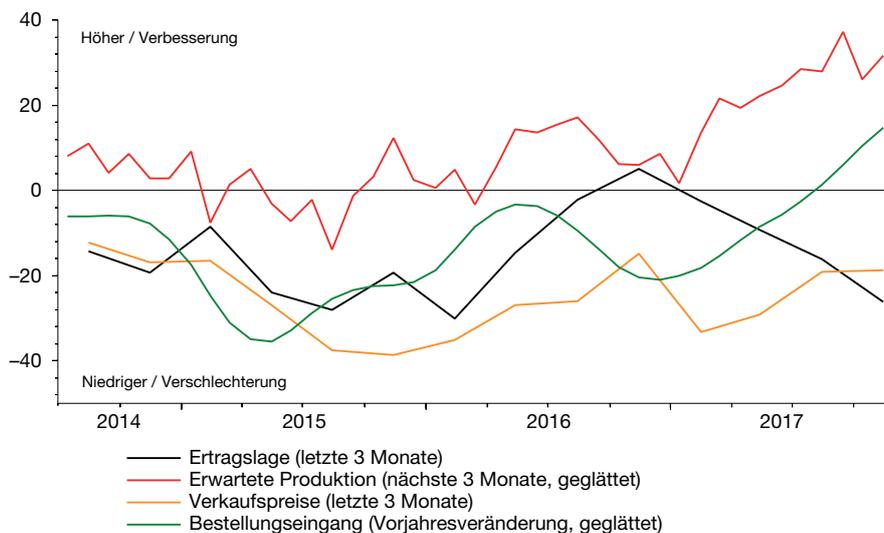
Die Branche der Verschiedenen Dienstleistungen umfasst zahlreiche Tätigkeitsfelder im Bereich Verkehr, Information, Kommunikation, Arbeitsvermittlung, technische und wissenschaftliche Dienstleistungen sowie Grundstücks- und Wohnungswesen.

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)

# Bau hat Schlüsselrolle inne

**Dank der tiefen Zinsen und der grosszügigen Liquiditätsversorgung war der Bausektor in den letzten Jahren eine wichtige Stütze des Aufschwungs. Grosse Infrastrukturprojekte und die Zuwanderung trugen zusätzlich dazu bei, dass der Bauboom anhielt. Dies half, die strukturelle Anpassungsphase im Finanzsektor und in der Industrie abzufedern. Kann nun die Zürcher Wirtschaft auch die nächsten Jahre noch auf diese Stütze zählen oder droht ein Einbruch?**

Der grosse Einfluss des Bausektors für die Wirtschaftsentwicklung wird zum einen an den hohen Beträgen sichtbar, die in diesem Wirtschaftszweig umgesetzt werden, siehe dazu Grafik 4. Im Hoch- und Tiefbau beträgt die vom Schweizer Baumeisterverband pro Quartal erfasste Bautätigkeit im Kanton Zürich jeweils zwischen 380 und 600 Millionen Schweizer Franken, wobei der Tiefbau öfters die Oberhand hatte. Beim Hochbau trägt der darin enthaltene Wohnungsbau mehr als die Hälfte bei.

Der Anteil des Baugewerbes an der kantonalen Wertschöpfung ist mit gut 4 % zwar eher bescheiden. Der Finanzsektor beispielsweise hat einen Anteil von 19 %. Da der Bau aber eng mit zahlreichen anderen Industrie- und Dienstleistungsbranchen verbunden ist – wie beispielsweise der Metallindustrie, den Architektur- und Projektierungsdienstleistungen, aber auch den Rechts- und Steuerdiensten sowie dem Verkauf und Marketing –, ist seine Auswirkung auf die Konjunktur deutlich grösser. Nur schon der Anteil der Dienstleistungen, welche direkt dem Immobilienwesen zuge-

ordnet werden können, beträgt mehr als 8 % der kantonalen Wertschöpfung. Auch die Wertschöpfung der Unternehmensdienstleistungen (9 %), der Informatik und Kommunikation (7 %) beziehungsweise der Forschung und Entwicklung (1 %) dürfte in den letzten Jahren von den Impulsen aus dem Bausektor stark belebt worden sein.

Für die weitere Konjunkturentwicklung im Kanton Zürich ist daher die Frage, ob die Wachstumsimpulse im Bau in den nächsten Quartalen anhalten werden oder nicht, von Bedeutung.

## Grosse Infrastrukturprojekte belebten den Bau in den letzten Jahren

Angesichts der langjährigen Expansion im Bau und teilweise schwindelerregender Preisentwicklungen mehrten sich die Befürchtungen, es könnte zu einer abrupten und schmerzhaften Umkehr bei Umsätzen und Preisen in dieser Branche kommen und die Zürcher Konjunktur gefährden. Diese Befürchtungen werden stärker, je eher eine Wende bei den Zinsen als realistisch erachtet wird. Für die Einschätzung

### Definitionen der Bauinvestitionen

**Tiefbauten** sind Bauwerke, die in der Regel grösstenteils unter der Bodenhöhe liegen. Zu den Tiefbauten zählen auch Bauwerke, die über der Bodenhöhe liegen, jedoch keine unabhängige Nutzung zulassen und nicht zur Unterbringung von Menschen, Tieren oder Gütern bestimmt sind.

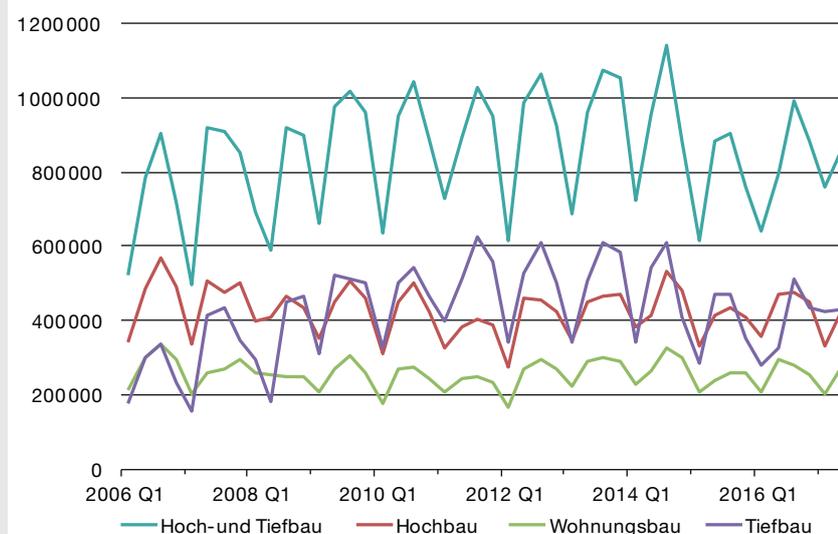
**Hochbauten** sind Bauwerke, die in der Regel grösstenteils über der Bodenhöhe liegen. Zu den Hochbauten zählen auch Bauwerke, die unter der Bodenhöhe liegen, jedoch eine unabhängige Nutzung zulassen, dem Menschen zugänglich und zur Unterbringung von Menschen, Tieren oder Gütern bestimmt sind.

Quelle Definitionen: Eidgenössisches Gebäude- und Wohnungsregister (GWR)

**Beispiele:** Schulhäuser und Krankenhäuser sind in der Regel über dem Boden gebaut, dem Menschen zugänglich und eine unabhängige Nutzung ist möglich. Also sind diese Bauten Hochbauten. Ein Tiefbau, der über der Bodenhöhe liegt, wäre zum Beispiel eine Autobahnbrücke mit einem innen liegenden Treppenhaus. Dieses Bauwerk ist dem Menschen zugänglich, jedoch ist die Brücke von dem Autobahnnetz abhängig und somit hat die Brücke keine unabhängige Nutzung. Das Bauwerk gehört somit zu den Tiefbauten. Im Gegensatz dazu kann ein Hochbau unter der Bodenhöhe liegen, wie z.B. eine Zivilschutzanlage. Diese ist dem Menschen zugänglich, dient zur Aufbewahrung von Gütern (Betten) und liegt unter dem Terrain. Eine unabhängige Nutzung ist hier möglich und somit ist dieses Bauwerk dem Hochbau zugeteilt.

## 4 Bautätigkeit im Kanton Zürich bleibt robust

Bautätigkeit in 1000 CHF, Quartalsdaten



Quelle: Schweizer Baumeisterverband SBV

der Bauaussichten der nächsten 1–2 Jahre ist der Arbeitsvorrat im Bau eine wichtige Kenngrösse, dargestellt in Grafik 5. Darin wird erkennbar, dass der Tiefbau am Bau-boom der letzten Jahre einen sehr grossen Anteil hatte. Zwischen 2010 und 2015 sorgten grosse Projekte wie die Westum-fahrung Zürich, die Durchmesserlinie, die Glattalbahn sowie das Polizei- und Justiz-zentrum in Zürich Aussersihl-Hard für gros-se Investitionen. Der Arbeitsvorrat sank bis im Jahr 2015 etwas und nahm seither wie-der merklich zu.

Für die nächsten Jahre besteht angesichts der zunehmenden Arbeitsvorräte kein Grund zur Sorge. Tiefbauinvestitionen bei der 4. Teilergänzung der Zürcher S-Bahn und der Limmattalbahn sowie die Sanie-rung der A51 Kloten–Bülach sorgen neben anderen kleineren Investitionsprojekten im öffentlichen Verkehr und beim Strassenbau für wieder zunehmende Auftragsvolumina im Tiefbau. Auch der Arbeitsvorrat beim Hochbau steht gut da. Er nahm seit 2015 wieder etwas zu, weniger durch den Wohn-bau bedingt als durch die übrigen Hoch-

bauten. So sind beispielsweise Ersatz- und Neubauten am Kantonsspital Winterthur und der Neubau des Zürcher Polizei- und Justizzentrums geplant. Aber auch privat-wirtschaftliche Investitionsprojekte wie The Circle am Flughafen Zürich schlagen hier positiv zu Buche.

Beim Wohnungsbau dagegen dürften nun auch im Kanton Zürich – nach der anhal-tend hohen Investitionstätigkeit der letzten Jahre – Grenzen erreicht werden. So nahm die Leerstandsquote im Sommer 2017 seit Langem erstmals wieder zu. Der Wohn-ungsmarkt in Zürich bleibt allerdings hart umkämpft: Der Anstieg der Quote betrug gut 7 % gegenüber dem Vorjahr, im Durch-schnitt der Schweiz hatte diese Zunahme rund 15 % betragen. Zudem trägt die Zürcher Leerwohnungsquote 0.9 % und ist damit immer noch eine der tiefsten Quoten im Schweizer Kantonsvergleich. Die Stadt-kantone Genf mit 0.5 %, Zug mit 0.4 % und die beiden Basler Kantone mit 0.5 % und 0.6 % bilden die Schlusslichter. Der Schweizer Durchschnitt der Leerstands-quoten beträgt 1.5 %.

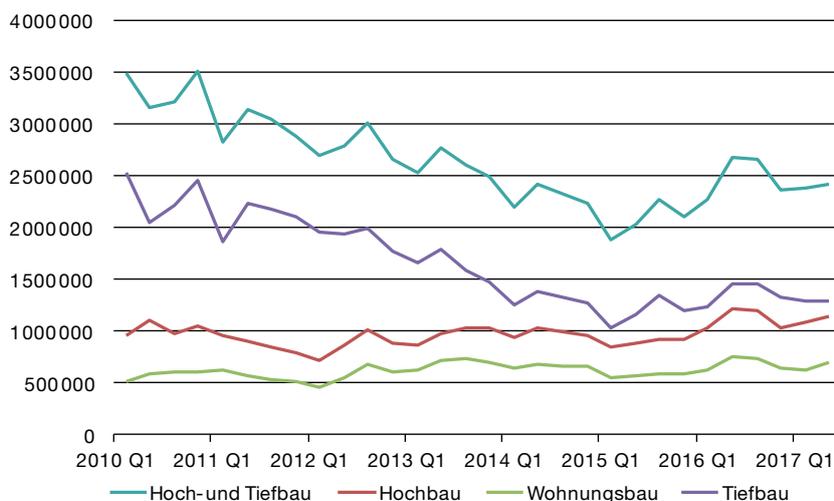
### Warnungen vor Preiskorrekturen nehmen zu

Zusammenfassend besteht noch kein Grund zur Befürchtung, dass die Baukon-junktur im Kanton Zürich in den kommen-den Quartalen abrupt einbrechen könnte, wenn auch von der nachlassenden Zuwan-derung und dem schon umfangreichen Wohnungsbau geringere Wachstumsim-pulse kommen dürften. Die gesamten Ar-beitsvorräte sprechen immer noch für eine leichte Belebung der Bautätigkeit in den nächsten Quartalen. Vorwiegend von den geplanten öffentlichen und gewerblichen Bauten im Hoch- und Tiefbau dürfte in den nächsten 1–2 Jahren eine ansehnliche Nachfragedynamik ausgehen.

Nach wie vor besteht die Gefahr, dass eine Normalisierung der Geldpolitik in der Schweiz und in Europa über die Wende in der Zinsentwicklung zu einer Neueinschät-zung der Immobilienpreise führen könnte. Dies würde beim Wohn- und Gewerbebau stärkere Auswirkungen haben als bei den öffentlichen Hoch- und Tiefbauten. Die Ge-fahr eines abrupten Einbruchs der Immo-bilienpreise kann nach wie vor nicht ausge-schlossen werden. Beispielsweise könnte eine sehr kräftige Wirtschaftserholung in Westeuropa, gekoppelt mit einer starken Abwertung des Schweizer Frankens, dazu führen. Um die Teuerung in der Schweiz nicht übermässig ansteigen zu lassen, müsste die Schweizerische Nationalbank in diesem Fall die Zinsen deutlich erhöhen. Schmerzhaftige Preisanpassungen im Im-mobiliensektor können daher nicht ganz ausgeschlossen werden, insbesondere in überteuerten Immobiliensegmenten. Die Organisation für wirtschaftliche Zusam-menarbeit und Entwicklung (OECD) warnte denn auch in ihrem jüngsten Länderbericht der Schweiz vor solchen Anpassungen. Ein genereller Immobilienpreiscrash, der eine sich selbst verstärkende Verkaufswelle auslösen würde, wird aber bisher von kei-nem namhaften Forschungsinstitut als ernsthaftes Prognoseszenario angenom-men. ■

## 5 Projekte in der Pipeline nehmen wieder zu

Arbeitsvorrat im Bau in 1000 CHF, Quartalsdaten



Quelle: Schweizer Baumeisterverband (SBV)

**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).

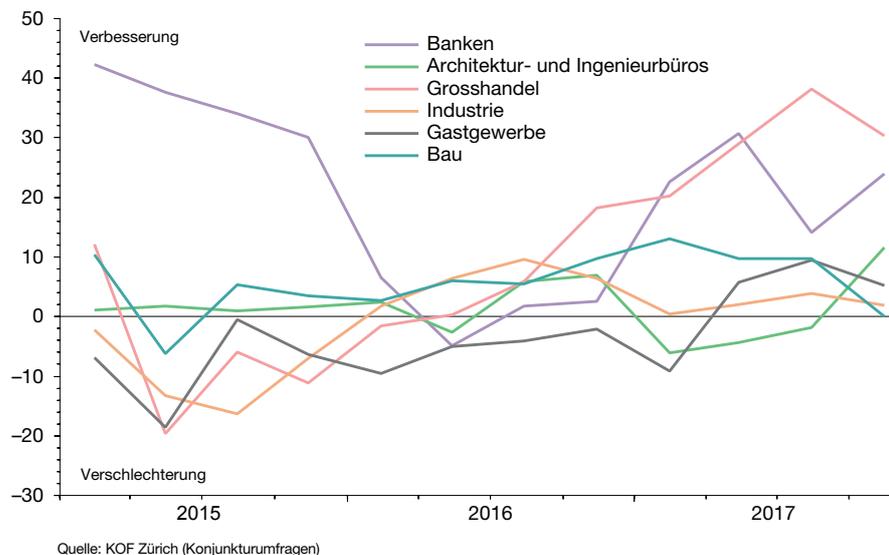
Aus dem Saldo zwischen den Prozentanteilen der Plus- und Minusantworten resultiert die überwiegende Tendenz der erfragten Grösse, welche als Indikator in den Grafiken am häufigsten dargestellt wird.

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)



# Breit abgestützter Aufschwung

**Der Aufschwung der Weltwirtschaft hat sich im Herbst 2017 fortgesetzt. Er hat mit den USA, Europa und den Schwellenländern praktisch alle grossen Zürcher Handelspartner erfasst. Die gesamte Schweiz profitiert von der anziehenden Nachfrage aus dem Ausland. Dies auch, weil sich der Schweizer Franken deutlich abgewertet hat. Vor allem der Industrie und dem Gastgewerbe verhilft dies zu einer gewissen Erholung. Die saisonbereinigte Arbeitslosigkeit dürfte als Folge davon bis Mitte 2018 weiter leicht sinken. Eine wichtige Voraussetzung dafür ist aber, dass sich die Baukonjunktur nicht markant abkühlt.**

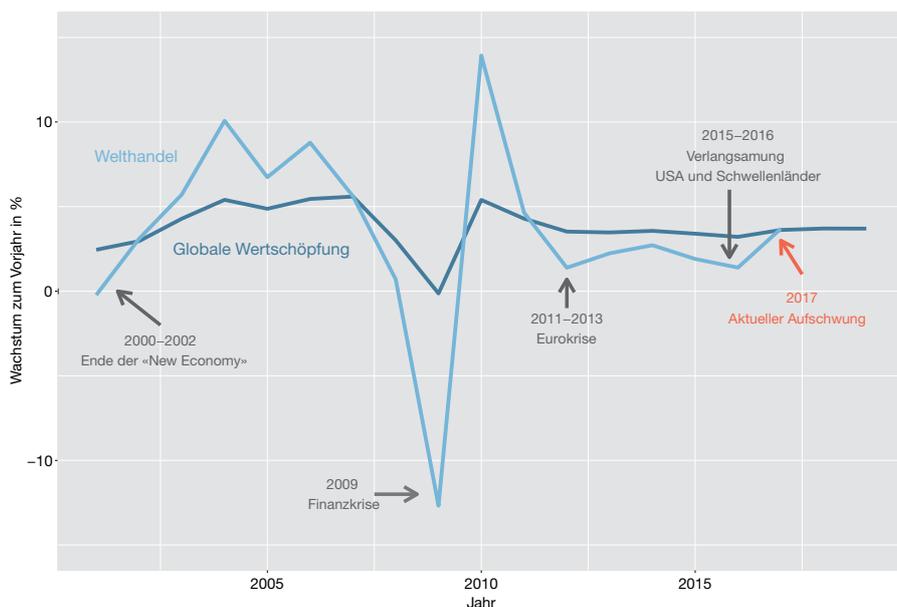
Der Welthandel hat sich seit Mitte 2017 weiter beschleunigt. Er profitiert einerseits von der Erholung der Konjunktur in der Eurozone, den USA und Japan. Andererseits zeigt sich aber auch eine Wachstumsbeschleunigung in vielen aufstrebenden Schwellenländern Asiens und Lateinamerikas. Der Aufschwung der Weltwirtschaft ist dadurch regional breit abgestützt. Eine gegenteilige Entwicklung zeigt sich einzig im Nahen Osten und in Afrika. Unten stehende Grafik 1 verdeutlicht aber auch, dass die Dynamik nicht mit derjenigen vor der Finanzkrise verglichen werden kann und dass der Aufschwung noch zurückhaltend ist. Dies gilt sowohl für den Welthandel als auch für die Entwicklung der globalen Wertschöpfung. Im Jahr 2018 ist mit keiner weiteren Beschleunigung des Welthandels zu rechnen. Der eingeschlagene Wachstumspfad dürfte sich aber fortsetzen, wie die dunkelblaue Linie in der Grafik verdeutlicht.

Der Ölpreis (Brent) hat sich gemessen in US-Dollar (USD) seit seinem Tiefststand Ende Januar 2016 bis Ende November 2017 leicht über 60 USD pro Fass. Dieser deutliche Anstieg führt innerhalb der Weltwirtschaft zu entsprechenden Umverteilungseffekten, wobei die Einkommen der erdölexportierenden Länder auf Kosten der erdölimportierenden Länder steigen. Der Erdölpreis bewegt sich aber immer noch deutlich unter dem Niveau der Jahre 2011–2014, in denen er jeweils um 115 USD pro Fass gelegen hatte.

Seit April 2017 hat sich der Euro unter anderem gegenüber dem US-Dollar, dem britischen Pfund Sterling und dem chinesischen Yuan Renminbi deutlich aufgewertet. Das britische Pfund stabilisierte sich hingegen gegenüber ▶▶

## 1 Zeitgleicher Aufschwung in bedeutenden Wirtschaftsregionen im Jahr 2017

Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts und des Welthandels, 2001–2019



Quelle: Internationaler Währungsfond (Wertschöpfung, Prognose ab 2017), CPB World Trade Monitor (Welthandel, bis September 2017)

dem US-Dollar, nachdem es vor allem im Zuge der Brexit-Abstimmung und nach dem Entscheid über den Austritt aus der EU deutlich an Wert eingebüsst hat. An Aussenwert gegenüber dem US-Dollar gewann zudem der Yuan Renminbi. Diese Anpassungen des jeweiligen Aussenwerts einer Währung haben ebenfalls in erster Linie eine umverteilende Wirkung innerhalb der Weltwirtschaft.

**Kommentar zur Grafik 2:**

Grafik 2 bildet drei Dimensionen ab: die Bedeutung eines Handelspartners für den Kanton Zürich anhand der Grösse der Punkte, die Prognose des BIP-Wachstums des Internationalen Währungsfonds (IWF) 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 aus den Schwellenländern China und Indien, den USA, Deutschland und Frankreich. 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. Frankreich und Indien sind dabei von den grösseren Handelspartnern die einzigen Länder, welche 2018 etwas stärker wachsen dürften als im Jahr 2017. Ihre Punkte liegen dementsprechend über der horizontalen Null-Linie.

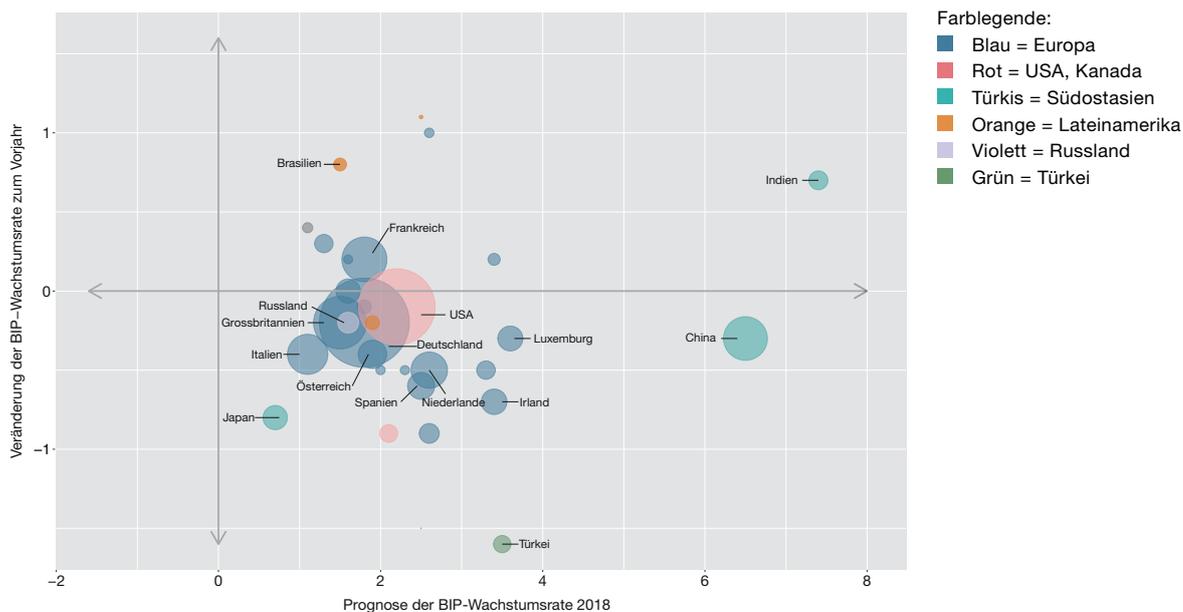
**Europa: Aufschwung setzt sich fort**

In der Eurozone wuchs das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) im dritten Quartal 2017 auf das Jahr hochgerechnet um 2.4 %. In den beiden Vorquartalen waren Wachstumsraten von 2.8 % und 2.4 % verzeichnet worden. Deutliche Zuwächse verzeichneten im dritten Quartal insbesondere Deutschland und Spanien mit einem Zuwachs von je 3.2 %. Solide Wachstumsraten wurden auch in Frankreich und Italien mit je 2 % registriert. Ausserhalb der Eurozone wuchs das BIP in verschiedenen osteuropäischen Staaten erneut deutlich, insbesondere in Rumänien (10.4 %), Polen (4.4 %) und Lettland (6 %). In Grossbritannien stieg die Wertschöpfung hingegen lediglich um 1.2 %.

Die Arbeitslosenquote sank in der Eurozone bis Ende Oktober 2017 auf 8.9 %. Im Oktober 2016 hatte sie noch 9.8 % betragen. Sie liegt damit immer noch deutlich über dem Tiefststand, welche sie vor der Finanzkrise erreicht hatte. Damals lag die Arbeitslosenquote in der Eurozone bei 7.3 %. Im Oktober 2017 wies Deutschland mit 3.6 % die tiefste Quote innerhalb der Eurozone auf. In Frankreich lag sie bei 9.7 %, in Italien bei 11.1 % und in Spanien bei 16.7 %. Dass sich die Arbeitsmarktlage insgesamt verbessert hat, zeigt sich auch an den steigenden Erwerbsquoten in allen genannten Ländern. Die Teilnahme am

**2 Im Jahr 2018 wachsen die wichtigsten Handelspartner vermutlich schwächer**

Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts 2018 und Veränderung zu 2017



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

Arbeitsmarkt wächst somit auch in den von der Eurokrise besonders stark betroffenen Ländern.

Die jährliche Inflationsrate lag im Euroraum im Oktober mit 1.4 % weiterhin relativ tief. Sie befindet sich damit aber in der Nähe des Werts, welcher von der Europäischen Zentralbank (EZB) angestrebt wird, nämlich nahe, aber unter 2 %. Die EZB begründet dadurch auch ihren schrittweisen Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik. In deren Rahmen hatte sie zuletzt Vermögenswerte (Anleihen) in der Höhe von monatlich 60 Milliarden Euro gekauft. Sie hat nun bekannt gegeben, dass sie diese Käufe ab Januar 2018 auf 30 Milliarden Euro pro Monat reduziert und die Käufe bis mindestens zum September 2018 weiterführen wird. Der Anstieg des Eurokurses gegenüber dem US-Dollar dürfte unter anderem durch diesen langsamen Kurswechsel in der Geldpolitik begründet sein. Weitere Gründe für die Aufwertung sind aber auch der langsamer als erwartete Zinsanstieg in den USA, die geringeren politischen Unsicherheiten und die bessere konjunkturelle Lage in Europa sowie der inzwischen relativ hohe Leistungsbilanzüberschuss. Letzterer konnte vor allem dank der Abwertung des Euro im Verhältnis zum US-Dollar erzielt werden und dürfte sich im Jahr 2018 verkleinern.

Verschiedene vorlaufende Indikatoren deuten darauf hin, dass sich der Wachstumskurs im Euroraum auch im Jahr 2018 fortsetzen wird. Mit der Ausnahme von Frankreich dürften die Wachstumsraten der wichtigsten europäischen Handelspartner von Zürich (vgl. blaue Punkte in Grafik 2) nur leicht tiefer liegen als noch im Jahr 2017. Positive Wachstumsimpulse dürften dabei vor allem von der wachsenden Beschäftigung erfolgen. Sie führt über steigende Konsumausgaben wiederum zu einem zusätzlichen Beschäftigungswachstum. Die Investitionen werden als Folge davon und durch die wachsende Exportnachfrage vermutlich erneut deutlich wachsen. Insgesamt ist im Jahr 2018 im Euroraum mit einem BIP-Wachstum von knapp 2 % zu rechnen. Die Arbeitslosenquote dürfte weiter auf einen Jahresdurchschnitt von etwa 8.5 % sinken.

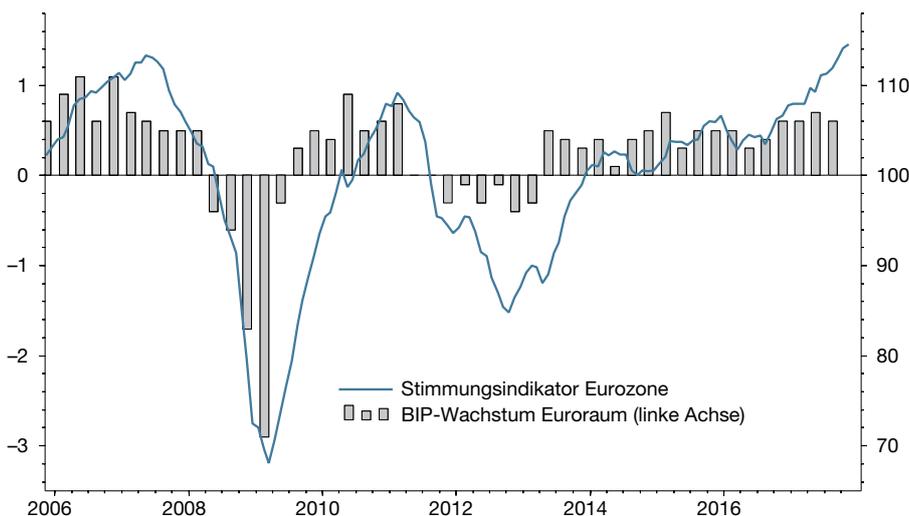
#### USA: Erholung der Industrie und der Investitionen

Das BIP-Wachstum in den USA betrug im dritten Quartal 2017 3.3 %, nach 3.1 % im Vorquartal. Dadurch zeigt sich eine deutliche Beschleunigung gegenüber dem Vorjahr und dem ersten Quartal 2017. Im Jahr 2016 hatte das BIP-Wachstum lediglich 1.5 % betragen. Zu dieser Beschleunigung haben vor allem höhere Konsumausgaben und Investitionen beigetragen. Letzteres erklärte sich allerdings vor allem durch den starken Lageraufbau. Die Arbeitslosenquote ist im Oktober



### 3 Deutlich wachsende Wertschöpfung in der Eurozone

Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts und Stimmung Indikator (ESI)



Quelle: Eurostat (BIP-Wachstum), Europäische Kommission (Economic Sentiment Indicator [ESI])

weiter leicht gefallen und beträgt noch 4.1 %. Sie lag mit 3.9 % letztmals im Dezember 2000 tiefer, kurz vor dem Ende der «New Economy» (siehe Grafik 1).

Vorlaufende Indikatoren deuten auf eine Fortsetzung des eingeschlagenen Wachstumspaths hin. Die grössten Beiträge dürften im Jahr 2018 vom privaten Konsum kommen, dies obwohl sich die Reallohnzuwächse in den ersten drei Quartalen 2017 relativ bescheiden entwickelt haben. Ursache des steigenden privaten Konsums ist deshalb in erster Linie die anhaltend zunehmende Beschäftigung. Die Beschleunigung der US-amerikanischen Volkswirtschaft gegenüber dem Jahr 2016 erklärt sich 2017 und 2018 allerdings hauptsächlich durch die Zuwächse bei den Ausrüstungsinvestitionen. Sie hatten sich im Jahr 2016 noch rückläufig entwickelt, dürften 2017 und 2018 aber deutlich wachsen. Die Erholung der Investitionstätigkeit in der Erdölförderung ist ein wichtiger Grund dafür. In der gesamten Industrie ist die Kapazitätsauslastung zwar steigend, verglichen mit vorhergehenden Aufschwungsphasen jedoch weiterhin relativ tief. Deshalb dürften die Ausrüstungsinvestitionen hier nur geringfügig wachsen. Stärkere Impulse sind hingegen von den Bauinvestitionen zu erwarten, welche auch als Folge des Wiederaufbaus nach den beiden Hurrikans Irma und Harvey anziehen dürften. Insgesamt ist im Jahr 2018 mit einem BIP-Wachstum um 2 % zu rechnen. Es dürfte damit nur geringfügig unterhalb der Zunahme im Jahr 2017 liegen. Der grosse rote Punkt liegt in der

Grafik 2 entsprechend nur leicht unterhalb der schwarzen horizontalen Linie.

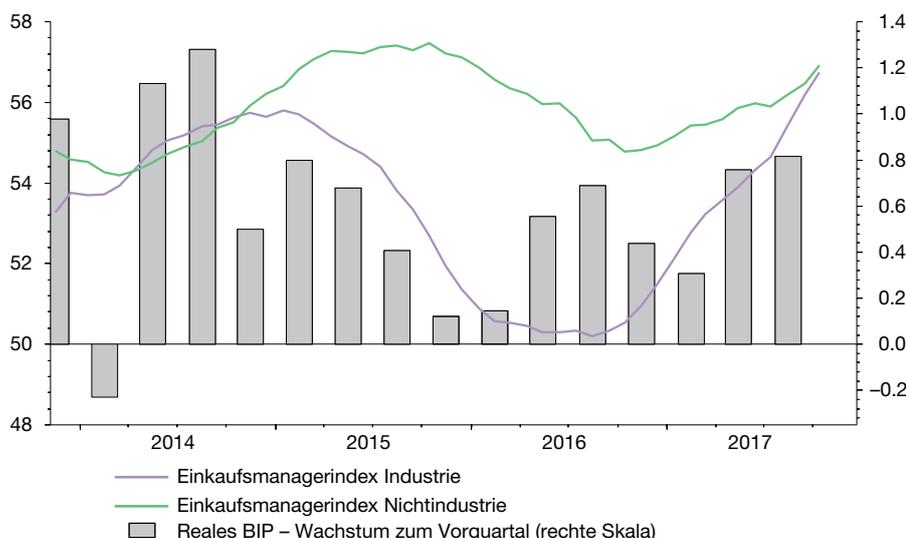
#### Schwellenländer: Erholung setzt sich fort

In den Schwellenländern, die für den Aussenhandel von Zürich von wesentlicher Bedeutung sind, setzt sich die konjunkturelle Erholung weitgehend fort. In Indien und Brasilien dürfte sich das BIP-Wachstum im Jahr 2018 leicht beschleunigen. In China, Russland und der Türkei ist hingegen mit einem schwächeren Wachstum als im Jahr 2017 zu rechnen (siehe Grafik 2).

China ist das bedeutendste Schwellenland für den Aussenhandel von Zürich, wie die Grafik 2 zeigt. Das BIP-Wachstum hat sich hier in den ersten drei Quartalen auf je 6.9% beschleunigt, nachdem es in den Vorquartalen bei 6.7% gelegen hatte. Grund für die Beschleunigung waren staatliche Stimulierungsmassnahmen. In deren Folge erholte sich der Immobilienmarkt, allerdings nur vorübergehend. Der Aussenhandel war hingegen seit Anfang 2016 rückläufig. Da neben den Exporten auch die Importe vom Rückgang betroffen waren, fielen die globalen Impulse der zweitgrössten Volkswirtschaft der Welt entsprechend negativ aus. Seit Herbst 2016 sind die Importe allerdings wieder gewachsen und seit Sommer 2017 wurde wieder ein Wachstum der Exporte registriert. Schwächer werdende staatliche Stimulierungsmassnahmen werden dadurch vom anziehenden Welthandel teilweise kompensiert. Die Ausichten bleiben allerdings durchgezogen. Zwar haben sich seit

#### 4 USA: Die Industriedelle ist überwunden

Wachstum des realen BIP und vorlaufende Indikatoren (saisonbereinigt, geglättet)



Herbst 2016 verschiedene vorlaufende Indikatoren für die Industrie deutlich erholt und deuten wieder auf ein Wachstum hin. Gleichzeitig ist die industrielle Produktion bei verschiedenen Baumaterialien rückläufig. Zudem hat sich das Wachstum der Elektrizitätsherstellung zwischen August und Oktober deutlich verlangsamt. Auch dies deutet eher auf ein allgemein geringeres BIP-Wachstum hin. Das Expansionstempo der chinesischen Volkswirtschaft dürfte sich im Jahr 2018 dementsprechend leicht verlangsamen, wobei offizielle Wachstumsraten des BIP um 6.5 % erreicht werden dürften.

### Schweiz: deutliche Wachstumsbeschleunigung 2018

Das BIP-Wachstum hat sich im dritten Quartal 2018 erneut deutlich auf annualisiert 2.5% beschleunigt. In den beiden Vorquartalen hatte das Wachstum noch 1.8% beziehungsweise 0.5% betragen. Die wichtigsten Zuwächse stammten im dritten Quartal von dem privaten und dem öffentlichen Konsum. Die Bauinvestitionen waren hingegen rückläufig.

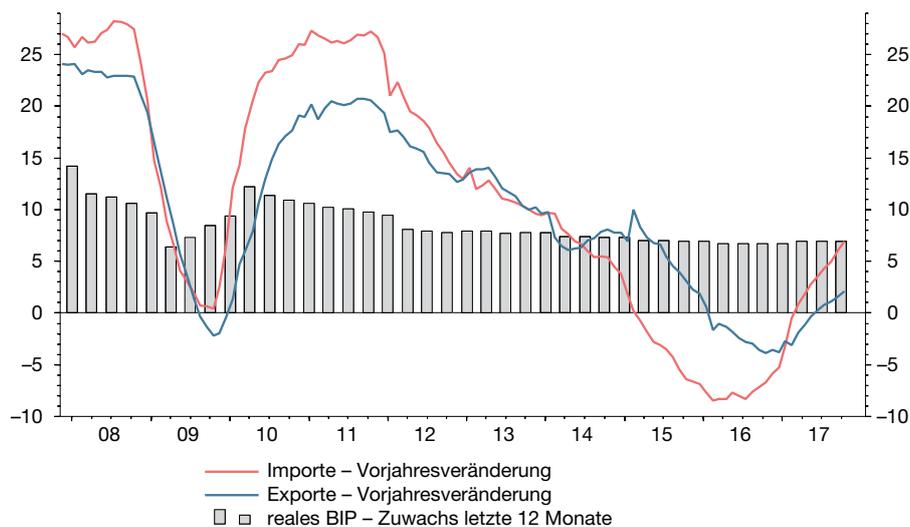
Die Wachstumsbeschleunigung zeigt sich bereits im dritten Quartal in der Schweiz vor allem in der Industrie. Diese Entwicklung dürfte sich auch in den kommenden Quartalen fortsetzen. Sie profitiert vom anziehenden Welthandel und von der Abschwächung des Schweizer Frankens seit Mai 2017. Seit Juni 2017 wachsen die Bestellungseingänge, die Auftragsbestände und die Produktion stetig an. Die Geschäftslage hat sich dementsprechend deutlich verbessert. Anzeichen, dass

es in Richtung einer Besserung geht, gibt es auch bei den Verkaufspreisen und den Margen der Industrieunternehmen. Sie sind zwar weiterhin rückläufig, allerdings weniger stark als in den vergangenen knapp sieben Jahren. Die Kapazitätsauslastung ist in der Industrie als Ganzes insgesamt spürbar angestiegen. Dies spricht auch dafür, dass die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2018 stärker ansteigen dürften als noch im Jahr 2017.

Neben der Industrie haben die weltweit bessere konjunkturelle Lage und die schwächere Währung eine positive Wirkung auf den Tourismus und das Gastgewerbe. Dementsprechend sind die Logiernächste seit Frühling 2017 deutlich angestiegen, insbesondere auch in den Tourismusregionen. Verbessert hat sich auch die Geschäftslage im Detailhandel. Sie bleibt aber trotz nachlassendem Einkaufstourismus weiterhin durchgezogen. Die realen Detailhandelsumsätze haben sich zwar stabilisiert. Sie liegen aber weiterhin deutlich unterhalb des Niveaus, auf welchem sie sich vor der Aufhebung des Mindestkurses durch die Nationalbank bewegten. Die Konsumentenstimmung veränderte sich im Oktober 2017 kaum und liegt weiterhin über dem langfristigen Durchschnitt. Die Nettozuwanderung schwächte sich im Jahresverlauf 2017 hingegen deutlich ab und die Reallohne stagnieren weitgehend. Positive Impulse auf die privaten Konsumausgaben dürften deshalb vor allem von der rückläufigen Arbeitslosigkeit und der wachsenden Beschäftigung stammen. Insgesamt ist im Jahr 2018 mit einem leicht ▶▶

## 5 China: Der Aussenhandel erholt sich

Wachstum des realen Bruttoinlandprodukts und des Aussenhandels, in %



Quelle: chinesische Zollverwaltung (Exporte, Importe), nationales Statistikbüro Chinas (BIP)

stärkeren Wachstum des privaten Konsums zu rechnen. Das Baugewerbe bewegt sich derzeit auf einem schmalen Grad. Im Tiefbau dürften im Jahr 2018 insbesondere neue Infrastrukturprojekte der öffentlichen Hand zum Wachstum beitragen und der Grund für die insgesamt leicht steigenden Bauinvestitionen sein. Zwar deuten auch die Signale aus dem Wohnungsbau gemäss dem Bauindex weiterhin auf ein deutliches Wachstum hin. Dies obwohl die Leerstände deutlich zugenommen haben. So standen am Stichtag 1. Juni 2017 in der Schweiz fast 65 000 Wohnungen leer. Dies entspricht bereits einem zum vierten Mal in Folge zweistelligen Zuwachs. Die Leerwohnungsziffer lag letztmals im Jahr 2000 höher. Das Potenzial für Preiskorrekturen ist im Wohnungsbau entsprechend hoch.

Das BIP-Wachstum dürfte sich im Jahr 2018 in der Schweiz spürbar auf etwa 2 % beschleunigen. Dies vor allem aufgrund der positiven Entwicklungen der Weltwirtschaft, des wesentlich tieferen Aussenwerts des Schweizer Frankens gegenüber dem Euro und einer weiterhin stabilen Binnenkonjunktur.

Die positive konjunkturelle Dynamik dürfte im Jahr 2018 auch zu einem weiteren leichten Rückgang der saisonbereinigten Arbeitslosigkeit führen. Allerdings ist unklar, wie sich die neuen Vorgaben im Zusammenhang mit der Zuwanderungsinitiative ab Mitte des Jahres 2018 auswirken werden (vgl. Kasten S. 9). Insbesondere die Bevorzugung registrierter Stellensuchender könnte die Anmeldung bei den Regionalen Arbeitsvermittlungstellen und damit die registrierte Arbeitslosigkeit möglicherweise auch erhöhen.

### Risiken: Immobilienmarkt, private Verschuldung, Konflikte in Nahost

Das derzeit grösste Risiko für die schweizerische Volkswirtschaft stellt die Entwicklung des Immobilienmarkts dar. Eine rasche Preiskorrektur könnte bei Anlegern und Haushalten den Wert der Aktiven (Vermögenswerte) in den Bilanzen deutlich reduzieren. Sie könnten in der Folge zu einem vermehrten Verkauf gezwungen sein und/oder deutliche Sparanstrengungen vornehmen müssen. Beides würde sich negativ auf die Konjunktur in der Schweiz auswirken.

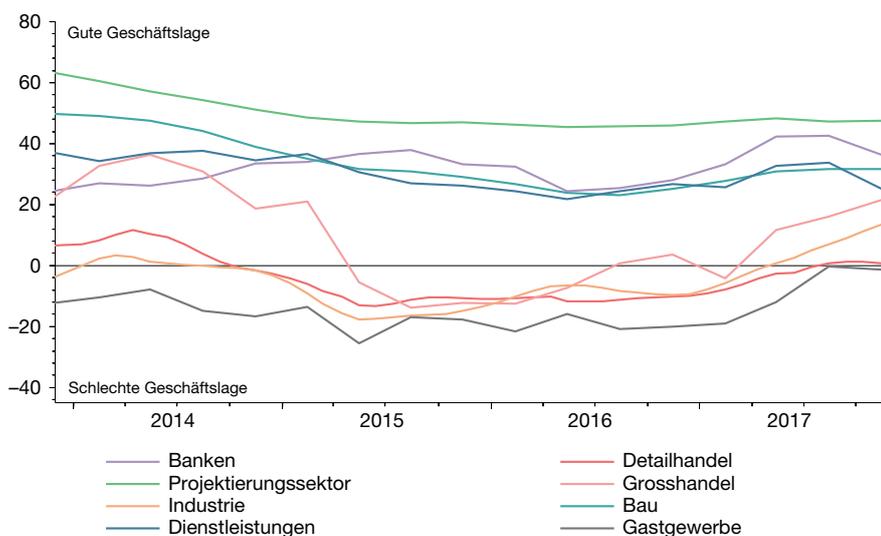
Innerhalb der Eurozone haben sich die kurzfristigen Risiken durch die konjunkturelle Erholung deutlich reduziert. Insbesondere die Wahlen in Italien im Frühjahr 2018 bergen aber weiterhin gewisse konjunkturelle Risiken. Ein bedeutendes Risiko stellt zudem die weltweite private Verschuldung dar. Sie hat unter anderem in China ein sehr hohes Ausmass erreicht und könnte, beispielsweise durch eine rasche Korrektur der Vermögenspreise, zu starken negativen Impulsen auf die Weltwirtschaft führen. Auch die Reduktion der expansiven Geldpolitik in den USA könnte am Anfang einer solchen Korrektur bei den Vermögenspreisen stehen.

Die politischen Unsicherheiten im Nahen Osten – vor allem in und um Saudi-Arabien – könnten bei einer Eskalation zu einem raschen Anstieg des Ölpreises führen und dadurch insbesondere die europäische Konjunktur bremsen. ■

Thomas Bauer, Fachstelle Volkswirtschaft

## 6 Schweiz: Industrie und Grosshandel mit deutlich besserer Entwicklung der Geschäftslage

nach Branchen



Quelle: KOF Konjunkturforschungsstelle

## Kanton Zürich

Konjunktur	Quelle	2016	I/2017	II/2017	III/2017
Bruttoinlandprodukt, real	BAK Basel, VgV.	0.8			
Warenexporte, nominal	Eidg. Zollverwaltung, Vjp.	-5.0	2.2	0.1	8.2
Bauvorhaben	Schw. Baumeisterverband, Vjp.	14.4	25.6	-5.8	7.2
Logiernächte (Hotel- und Kurbetriebe)	BfS, Vjp.	1.1	1.6	7.8	13.0
<b>Beschäftigung und Arbeitsmarkt</b>					
Beschäftigte	BfS, Vjp.	0.5	-0.2	-0.1	0.7
Arbeitslose	SECO, Vjp.	7.5	1.3	-2.1	-5.4
Arbeitslosenquote	SECO	3.7	3.8	3.5	3.4
<b>Unternehmen</b>					
Neueintragungen im Handelsregister	Creditreform, Vjp.	1.1	8.0	0.6	5.2

## Branchenentwicklung Zürich

Branche (reale Bruttowertschöpfung)	Quelle	2016	2017	2018	2019
Finanzsektor	BAK Basel, VgV.	-3.3	1.7	1.7	1.3
Unternehmensbez. Dienstleistungen	BAK Basel, VgV.	1.1	1.7	2.3	1.1
Öffentliche Dienstleistungen	BAK Basel, VgV.	3.1	2.1	1.8	1.0
Grosshandel	BAK Basel, VgV.	1.4	0.9	2.1	1.3
Investitionsgüterindustrie	BAK Basel, VgV.	0.6	4.0	3.4	3.0
Baugewerbe	BAK Basel, VgV.	2.4	2.9	0.8	0.5

## Schweiz

Konjunktur	Quelle	2016	I/2017	II/2017	III/2017
Bruttoinlandprodukt, real	SECO, VgV., annualisiert	1.4			
Warenexporte, nominal	Eidg. Zollverwaltung, Vjp.	3.7	7.0	2.1	2.1
Bauvorhaben	Schw. Baumeisterverband, Vjp.	10.4	13.9	-3.6	-2.1
Logiernächte (Hotel- und Kurbetriebe)	BfS, Vjp.	-0.3	0.8	8.3	4.8
Detailhandelsumsätze, Index, real, ohne Treibstoffe, saisonbereinigt	BfS, VgV.	-1.8	0.8	-1.1	-0.5
<b>Beschäftigung und Arbeitsmarkt</b>					
Beschäftigte	BfS, Vjp.	0.5	0.4	0.4	0.8
Arbeitslose	SECO, Vjp.	4.6	-0.8	-3.2	-5.2
Arbeitslosenquote	SECO	3.3	3.5	3.1	3.0
Löhne, nominal	BfS, Vjp.	0.7	0.1	0.3	0.5
<b>Preise</b>					
Konsumentenpreise LIK	BfS, VgV.	-0.4	0.5	0.4	0.7
Mietpreisindex	BfS, VgV.	0.2	1.0	1.1	1.5
<b>Geld, Zins und Währungen</b>					
Rendite 10-Jahre-Bundesobligationen	SNB, Sqe	-0.14	-0.10	-0.03	0.02
Wechselkurs EUR/CHF	SNB, Sqe	1.07	1.07	1.09	1.14
Wechselkurs USD/CHF	SNB, Sqe	1.02	1.00	0.96	0.97
Realer Wechselkursindex SNB*	SNB, Sqe	156.40	156.50	157.80	152.70
<b>Handelspartner (real, saisonbereinigt)</b>					
Bruttoinlandprodukt Deutschland	Destatis, VgV., annualisiert	1.9	3.6	2.4	3.2
Bruttoinlandprodukt USA	BEA, VgV., annualisiert	1.5	1.2	3.1	3.3

## 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 Economics, 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)