

Aufbruchstimmung verebbt in Zürich bereits wieder

Der Aufschwung der Zürcher Wirtschaft stösst Ende 2018 schon an Grenzen. Die Geschäftslage in den meisten Branchen verbesserte sich nicht weiter und die Aussichten haben sich eingetrübt. Das Zürcher Wirtschaftswachstum dürfte 2019 deutlich tiefer ausfallen als noch 2018. Die Zahl der registrierten Stellensuchenden nimmt saisonbereinigt noch etwas ab. Die Arbeitslosenquote im Kanton Zürich sank im November 2018 auf 2.4% nach 3.5% im November 2017.

Die Weltwirtschaft läuft im Herbst 2018 auf hohen Touren, es mehren sich allerdings die Anzeichen einer Verlangsamung in den USA, der EU und verschiedenen Schwellenländern, insbesondere in China. Diese Wende ist in der Schweizer Konjunktur und damit auch in Zürich schon in Ansätzen spürbar. Die Unternehmen in allen Branchen melden zwar im Herbstquartal 2018 eine gute aktuelle Geschäftslage, ersichtlich an der Position aller Kreise in der rechten Hälfte der Grafik 1. Am besten ist dabei die Lage bei den Banken und dem Grosshandel.

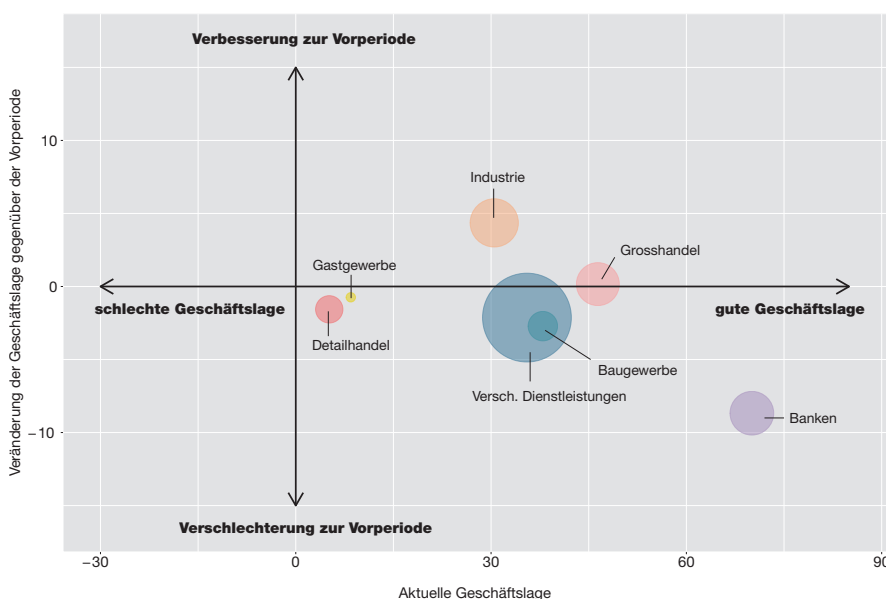
lenten Geschäftslage noch unbedenklich. Auch beim Baugewerbe und bei den verschiedenen Dienstleistungen findet die Verlangsamung ausgehend von einem recht hohen Aktivitätsniveau statt. Die Verschlechterung der Lage im Detailhandel, die noch nicht sehr weit in den Erholungsbereich rechts der senkrechten Mittellinie eingedrungen ist, beunruhigt dagegen etwas. Im Gastgewerbe und im Grosshandel veränderte sich die Geschäftslage in den letzten Monaten kaum. ►►

Im Vergleich zum Vorquartal konnte sich die Geschäftslage aber einzig in der Industrie verbessern und zwar recht deutlich, wie deren Kreis deutlich oberhalb der waagrechten Mittellinie anzeigt. Die Geschäftslage der unter dieser Mittellinie liegenden Branchen wird zwar als gut eingeschätzt, aber schlechter als noch drei Monate zuvor. Insbesondere die Banken, das Baugewerbe, die verschiedenen Dienstleistungen und der Detailhandel laufen gemäss den Unternehmensangaben somit weniger dynamisch. Dies ist im Fall der Banken mit ihrer exzel-

Die Branche Verschiedene Dienstleistungen umfasst unterschiedliche Teilbereiche. Dazu gehören unter anderem die Bereiche Verkehr, Information und Kommunikation, das Grundstücks- und Wohnungswesen, das Gesundheits- und Sozialwesen oder der Bereich Kunst, Unterhaltung und Erholung.

1 Atempause bei der Zürcher Branchenentwicklung

Wertschöpfungsanteile und Geschäftslage im Kanton Zürich



Quellen: BAK Economics (Wertschöpfungsanteil), KOF, ETH Zürich (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 deutlich geringeres Gewicht aufweisen.

Die aktuellen Daten der Geschäftslage beziehen sich auf die verfügbaren Monate des aktuellen Quartals. Der Vergleich erfolgt zum Mittelwert des Vorquartals.

Die Industrie – ohne das Baugewerbe – hat zwar eine wichtige Funktion im Zürcher Arbeits- und Bildungsmarkt inne, macht aber nur knapp 10 % der kantonalen Wertschöpfung aus. Bei der gesamten kantonalen Wertschöpfung dürften deshalb die bremsenden konjunkturellen Tendenzen aus den anderen Branchen zunehmend überwiegen. Nach den starken letzten Aufschwungsquartalen ist eine leichte Verlangsamung nicht unerwartet. Dafür sprechen zyklisch Einflussfaktoren wie beispielsweise die Tatsache, dass die Lager mittlerweile wieder aufgefüllt sind und dadurch von den Lagerinvestitionen negative Impulse ausgehen. Diese zyklischen Einflüsse werden aber durch die nachlassende Dynamik der für Zürich relevanten Auslandsnachfrage noch verstärkt. Wachstumsdämpfende Handelsstreitigkeiten und Altlasten der letzten Finanz- und Wirtschaftskrise, namentlich die allgemein hohe Schuldenlast, begrenzen das Wachstum in Europa. Die Unsicherheit über die Art und Weise, wie die Geldpolitik in den grossen Industrieländern wieder normalisiert wird, dürfte ebenfalls grosse Unsicherheit schüren und Investitionen hemmen. Das stärkere politische Gewicht von populistischen Strömungen in verschiedenen Ländern erhöht diese Zurückhaltung. Mehr dazu siehe im Auslandteil Seite 17 und folgende.

Industrie bleibt auf Wachstumspfad

Die Industrie sticht gegenwärtig als einzige Branche, die im vierten Quartal 2018 eine bessere Geschäftslage als im Vor-

quartal vermeldete, heraus. In Grafik 2 sehen wir, dass der Bestellungseingang zum Herbstanfang noch weiter zunahm, im November aber nahezu zum Stillstand kam. Dies ist ersichtlich am starken Rückgang dieses Indikators bis nahe an die waagrechte Mittellinie in Grafik 2.

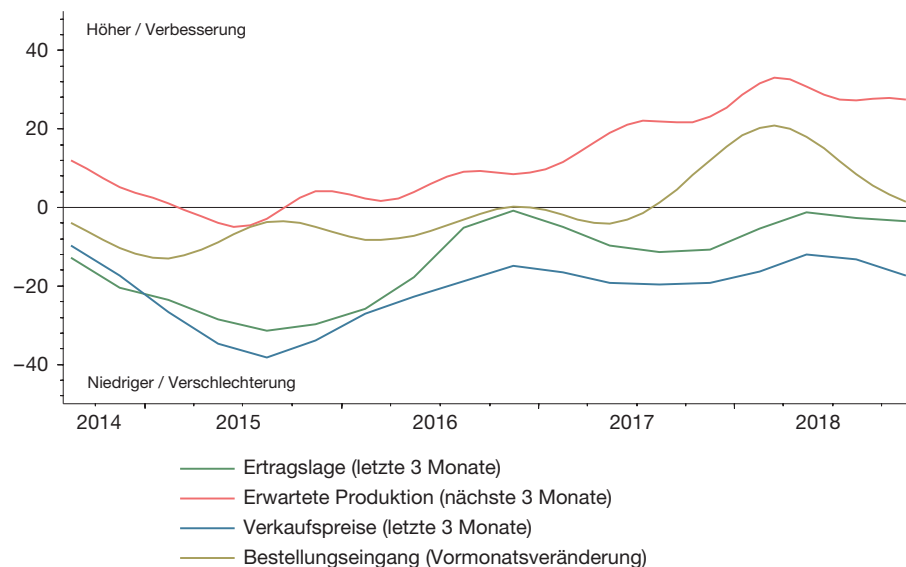
Dank der noch vorhandenen und möglicherweise weiteren zu erwartenden Aufträge sind die Erwartungen der Industrieunternehmen, dass die Industrieproduktion auch Anfang 2019 weiterhin kräftig zunehmen wird, aber intakt. So stieg der Indikator der erwarteten Produktion im vierten Quartal 2018 noch weiter an. Bei den Verkaufspreisen kann allerdings immer noch keine Entwarnung gegeben werden; sie sind immer noch deutlich rückläufig, wie der Indikator weit unten im negativen Bereich anzeigt. Diese Tendenz scheint sich in den letzten Monaten wieder verstärkt zu haben. Entsprechend nahm die Ertragslage auch wieder stärker ab. Der Preis, den die Industrie im Kanton Zürich für die aktuelle Erholung bezahlen muss – tiefere Preise und Ertragseinbussen – scheint weiterhin beträchtlich zu sein.

Fellpflege für den Zürcher Löwen im Jahr 2019

Für die Wintermonate zeichnet sich eine Verlangsamung der Konjunktur im Kanton Zürich ab. In fast allen Branchen erwarten die Unternehmen eine Verschlechterung ihrer Geschäftslage in den folgenden sechs Monaten. Dies ist er-

2 Weiterhin kräftig zunehmende Produktion in der Industrie

Unternehmenseinschätzung, saisonbereinigt und geglättet



Quelle: KOF, ETH Zürich (KOF-Umfragen in der Industrie, Kanton Zürich)

sichtlich daran, dass fast alle Kreise auf oder unterhalb der waagrechten Mittellinie in Grafik 3 positioniert sind. Diese schlechte Nachricht wird dadurch gemildert, dass die grosse Mehrheit der Kreise rechts der senkrechten Mittellinie liegt. Das bedeutet, dass die meisten Branchenvertreter weiterhin eine gute Geschäftslage bis Anfang 2019 erwarten, wenn auch weniger optimistisch als noch vor ein paar Monaten.

Die besten Erwartungen für die nächsten Monate zeigen weiterhin die Banken, gefolgt von den Industrieunternehmen. Der Grosshandel sowie die verschiedenen Dienstleistungen erwarten ebenfalls eine eindeutig gute Geschäftslage für die kommenden Monate. Das Baugewerbe liegt noch knapp im «positiven Bereich» und konnte sich als einzige Branche gegenüber dem Vorquartal sogar leicht verbessern. Das Gastgewerbe und der Detailhandel hingegen gehen von einer unveränderten Geschäftslage im Winterhalbjahr aus und beurteilen ihre Aussichten sehr viel schlechter als noch vor drei Monaten.

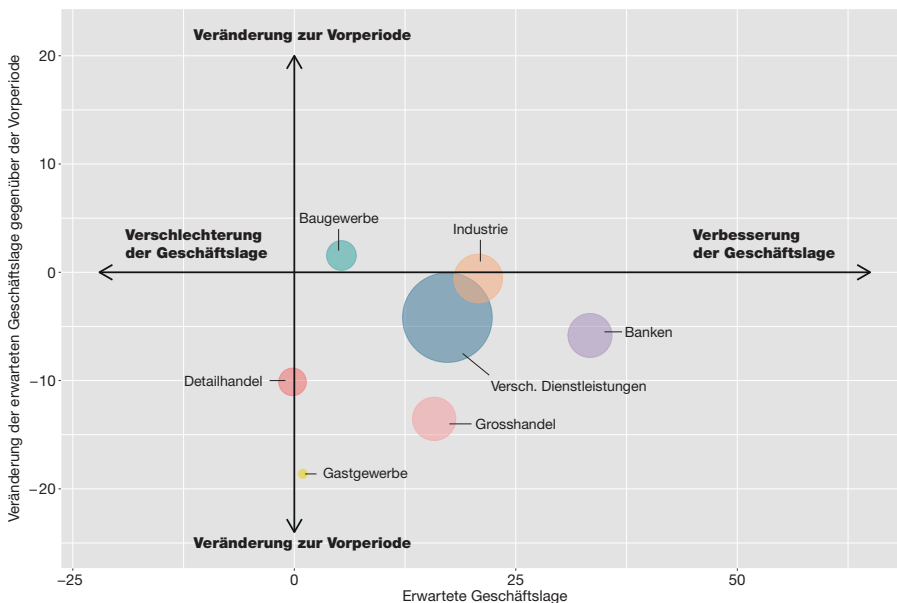
Beschäftigungsoffensive war von kurzer Dauer

Der Aufschwung im ersten Halbjahr 2018 hat auch der Beschäftigung im Kanton Zürich neuen Elan verliehen, vor allem im zweiten Quartal 2018. Parallel zur Verschlechterung der Konjunkturaussichten hat sich diese Dynamik im dritten Quartal aber abgeschwächt, wie die Beschäftigungsstatistik (Besta) des Bundesamts für Statistik zeigt. [▶▶ Fortsetzung Seite 16](#)

Die Wertschöpfungsentwicklung im Kanton Zürich war in den ersten zwei Quartalen von 2018 unerwartet stark, sodass das BIP-Wachstum im Kanton Zürich deutlich über 3 % ausfallen dürfte. Zudem überzeichnet das ausgewiesene Wachstum die tatsächliche Wirtschaftsentwicklung aufgrund von statistischen Sondereffekten im Zusammenhang mit der Verbuchung der FIFA-Lizenzgebühren um etwa ein halbes Prozent und unterschätzt dagegen das Wachstum im Jahr 2019 entsprechend (siehe dazu die Ausführungen im Zürcher Wirtschaftsmonitoring von Juni 2018 auf Seite Seite 16). Insgesamt verlangsamt sich dadurch das für 2019 ausgewiesene BIP-Wachstum stark und sinkt möglicherweise unter 1 %. Bereinigt um den statistischen Sondereffekt dürfte die Wachstumstendenz 1 %–1.5 % betragen und damit durchschnittlich bleiben. Erst mit einer wieder stärkeren Erholung in der EU wird die Konjunktur in der Schweiz und im Kanton Zürich wieder an Fahrt zulegen. Vorerst ist beim Zürcher Löwen allerdings ein wenig Fellpflege angesagt.

3 Abschwächung der Konjunktur im Winterhalbjahr 2018/2019 in Sicht

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.

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

Strukturwandel schwächt sich ab

Die bedeutendste Konstante ist die stete Veränderung. Dies gilt auch für die Wirtschaftsstruktur. Der Strukturwandelindikator der Fachstelle Volkswirtschaft zeigt, dass sowohl Rezessionen und Währungsschwankungen als auch starke Wachstumsphasen in Branchen wie dem Gesundheitswesen den Strukturwandel in den letzten 25 Jahren intensiviert haben. Aktuell befindet sich die Zürcher Wirtschaft wieder in ruhigeren Gewässern.

Strukturwandel findet in vielerlei Bereichen statt. Der vorliegende Strukturwandelindikator misst den branchenspezifischen Strukturwandel. Er beantwortet die Frage, mit welcher Intensität sich die Branchenzusammensetzung der Volkswirtschaft gemessen an der Beschäftigung verändert (zur Berechnung siehe Kasten) und misst so, wie intensiv die Umwälzung der Wirtschaft in einem bestimmten Moment ist.

Unten stehende Grafik zeigt, dass sich der so gemessene Strukturwandel in der Regel während Rezessionen intensiviert und während dem Aufschwung abschwächt. Den Wandel beschleunigen können allerdings auch bedeutende Wachstumsphasen in einzelnen Branchen, wie im Zeitraum vor der Finanzkrise im Kanton Zürich ersichtlich ist. Ursachen für den Strukturwandel sind vor allem neue technologische Entwicklungen, veränderte öffentliche und private Konsumausgaben sowie Verschie-

bungen in der internationalen Arbeitsteilung wie beispielsweise die Verlagerung von Produktionsstätten nach Osteuropa oder Asien.

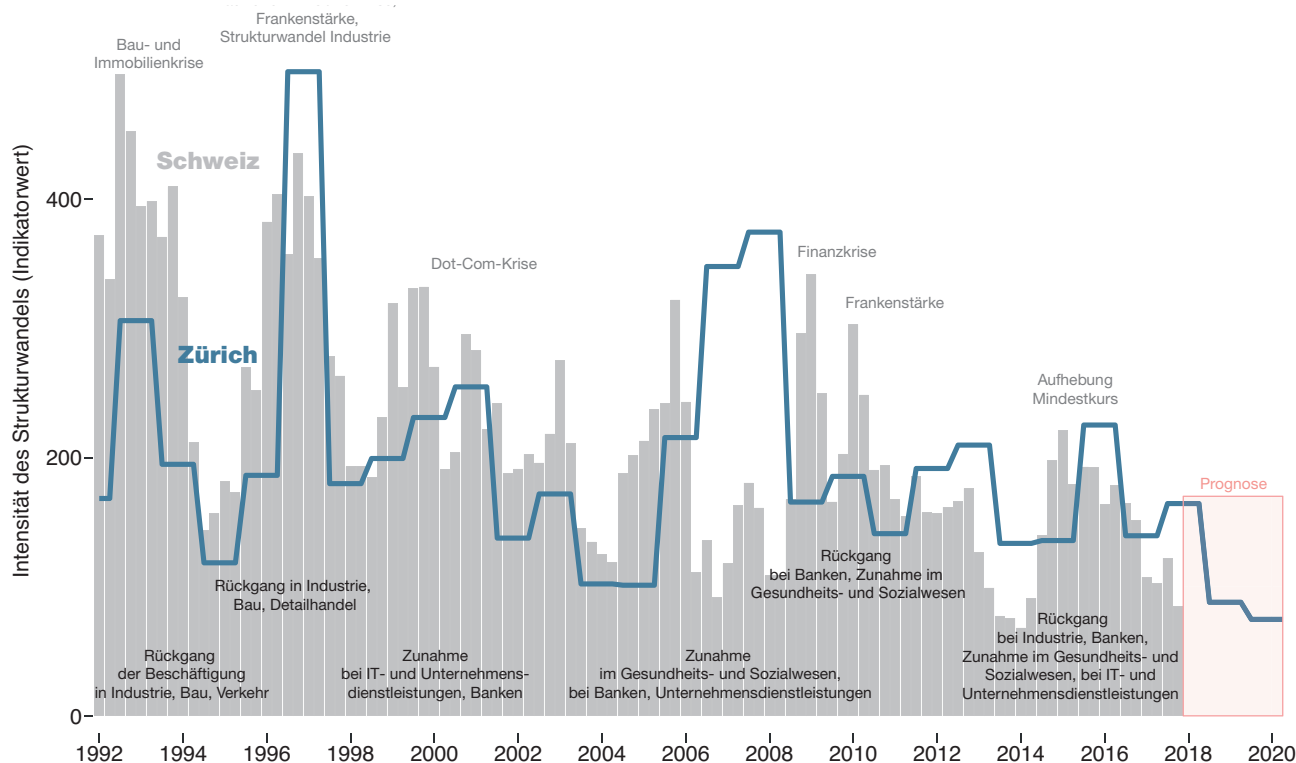
Die Unterschiede im Strukturwandel zwischen der Schweiz und Zürich im zeitlichen Ablauf sind insgesamt relativ gering. Die bedeutendsten strukturellen Veränderungen der letzten 25 Jahre erfolgten in den 1990er-Jahren. Eine ähnlich hohe Intensität des branchenspezifischen Strukturwandels wurde seither nicht mehr erreicht.

1990er-Jahre – Immobilienkrise und Industrie im Wandel

Zu Beginn der 1990er-Jahre brach der Immobilienmarkt in der Schweiz zusammen. Dies wirkte sich auch negativ auf Teile der Industrie und der Banken aus. Die Nationalbank versuchte zudem die Inflation mit einer restriktiven Geldpolitik zu bekämpfen. Dies wiederum führte zusammen mit

4 Branchenspezifischer Strukturwandel verliert an Intensität

Strukturwandelindikator für die Gesamtwirtschaft der Schweiz und den Kanton Zürich, Index



Quellen: Bundesamt für Statistik (Besta), BAK Economics
Berechnung und Grafik: Fachstelle Volkswirtschaft (AWA ZH)

einer Krise im Europäischen Währungssystem zu einem hohen Aussenwert des Schweizer Frankens. Darunter litt die Wettbewerbsfähigkeit der Schweizer Unternehmen. Die Binnennachfrage blieb durch die Überkapazitäten im Immobiliensektor und infolge der hohen Arbeitslosigkeit gleichzeitig schwach. Vor allem im Baugewerbe, in der Industrie und im Detailhandel war die Beschäftigung dadurch teilweise stark rückläufig. Die neue weltpolitische Lage nach dem Fall des Eisernen Vorhangs und die verstärkten Integrationsbestrebungen in Europa waren zudem mit einem Globalisierungsschub verbunden.

2000er-Jahre – Beschäftigungsboom im Gesundheits- und Sozialwesen

Vor der Finanzkrise war die Aussenhandelsnachfrage stark und die Wettbewerbsposition der Schweizer Unternehmen vorteilhaft, letzteres dank der Abwertung des Schweizer Frankens. Praktisch alle Bran-

chen wiesen ein bedeutendes Beschäftigungswachstum auf. Dadurch verlor der Strukturwandel in der Schweiz deutlich an Intensität. In Zürich führte das ungleiche Beschäftigungswachstum hingegen zu einer erneuten Intensivierung des branchenspezifischen Strukturwandels. Vor allem das Gesundheits- und Sozialwesen, das Finanzwesen und die Unternehmensdienstleistungen legten weit stärker an Beschäftigten zu als der Durchschnitt aller Branchen.

Finanzkrise 2008/2009

Die Finanzkrise führte 2009/2010 zwar zu einer sinkenden Beschäftigung in der Industrie (verarbeitendes Gewerbe). Diese weist in Zürich mit 9 % aber einen im Schweizer Vergleich unterdurchschnittlichen Anteil an der Beschäftigung auf. Im ebenfalls stark betroffenen und in Zürich vergleichsweise bedeutenden Finanzsektor verteilten sich die Beschäftigungsrück-

gänge zudem über eine längere Zeitperiode. Deutliche Beschäftigungsrückgänge erfolgten hier erst in den Jahren 2012/2013 und 2016/2017. Der Finanzsektor trug in den Jahren 2008/2009 deshalb noch kaum zu einer Intensivierung des Strukturwandels bei. Dieser blieb auch deshalb in Zürich während der unmittelbaren Finanzkrise weit geringer als in der gesamten Schweiz.

Starke Währungsschwankungen 2011 bis Mitte 2017

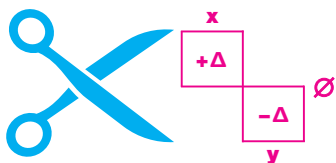
In den Jahren 2011 bis 2017 führten zusätzlich zum Wandel auf dem Finanzplatz auch die Aufwertung des Schweizer Frankens und die Mindestkursaufhebung durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) im Januar 2015 zu einem intensiveren branchenspezifischen Strukturwandel. Beschäftigungsrückgänge werden in diesem Zeitraum ebenfalls in der Industrie und im Finanzsektor registriert. Gleichzeitig beschleunigte sich das Wachstum der Beschäftigung im Gesundheits- und Sozialwesen erneut.

Strukturwandelindikator

Für den Strukturwandelindikator der Fachstelle Volkswirtschaft wird das Beschäftigungswachstum aus 35 Wirtschaftszweigen (ohne Landwirtschaft) für den Kanton Zürich berücksichtigt. Die Wirtschaftszweige werden gemäss ihrer Anzahl Beschäftigten gewichtet. Je grösser die Wachstumsunterschiede der Beschäftigung zwischen den verschiedenen Branchen ausfallen (Varianz), desto höher liegt der Strukturwandelindikator. Wächst die Beschäftigung beispielsweise im Gesundheitssektor sehr stark und sinkt gleichzeitig die Beschäftigung in der Industrie, dann liegt der Indikator höher, als wenn die Beschäftigung in beiden Wirtschaftszweigen ähnlich stark wächst.

Strukturwandel gross

Branche X – Beschäftigungswachstum (+Δ) über dem Durchschnitt (Ø)



Branche Y – Beschäftigungswachstum (-Δ) unter dem Durchschnitt (Ø)

Strukturwandel klein

Branche X – Beschäftigungswachstum (Δ) nahe dem Durchschnitt (Ø)



Branche Y – Beschäftigungswachstum (Δ) nahe dem Durchschnitt (Ø)

Für den Strukturwandelindikator des Kantons Zürichs sind die Beschäftigungsangaben der BAK Economics, basierend auf der Statistik der Unternehmensstruktur (bis 2008 Betriebszählung, ab 2011 Statent) die Datenquelle. Für den Strukturwandelindikator der Schweiz sind die Beschäftigungsdaten (Besta) des Bundesamts für Statistik die Datenquelle. Die Berechnung erfolgt analog zum Strukturwandelindikator des Kantons Zürich, allerdings quartalsweise.

Aktuelle Entwicklung und Prognose

Aktuell hat sich der gemessene Strukturwandel deutlich abgeschwächt, was unter anderem auf die vorteilhaftere Währungssituation für die Exportunternehmen und den weltweit anhaltenden konjunkturellen Aufschwung zurückgeführt werden kann. Gleichzeitig bleibt die Entwicklung in der Bau- und Immobilienbranche noch stabil. ■

Thomas Bauer, Fachstelle Volkswirtschaft

Die Zürcher Beschäftigung stieg gemäss der Besta im dritten Quartal saisonbereinigt mit 0.2 % deutlich weniger zu als noch im zweiten Quartal 2018. Besonders deutlich zeigt sich die Verlangsamung bei den Dienstleistungen. Die Unternehmen passten zudem ihre weiteren Beschäftigungspläne an. In allen Branchen ausser bei den verschiedenen Dienstleistungen sind die Beschäftigungsindikatoren in den KOF-Umfragen drastisch gesunken, wie Grafik 5 ausweist. Nur noch in der Industrie und bei den Verschiedenen Dienstleistungen wird eine weitere Zunahme der Belegschaft geplant. Sogar die Banken, die eine ausgezeichnete Geschäftslage vermelden, fassen neu eine Verringerung der Belegschaft ins Auge. In die gleiche Richtung zielt das Gastgewerbe. Deutlich verschlechtert haben sich auch die Beschäftigungsaussichten im Grosshandel. Diese Stimmungsänderung muss sich in den kommenden Monaten noch bestätigen, bevor definitive Schlussfolgerungen für 2019 gezogen werden können. Die Beschäftigungsoffensive von 2018 scheint aber vorerst wieder auf Eis gelegt worden zu sein.

Im November betrug die Arbeitslosenquote 2.4 % nach 3.5 % im November 2017. Die Zahl der Arbeitslosen dürfte gemäss verschiedenen Prognoseinstituten bereinigt um saisonale Schwankungen bis Ende 2018 weiter abnehmen. Erst mit der weiteren Verlangsamung der Konjunktur 2019 dürfte dieser Rückgang allmählich auslaufen. ■

Dr. Anela 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.

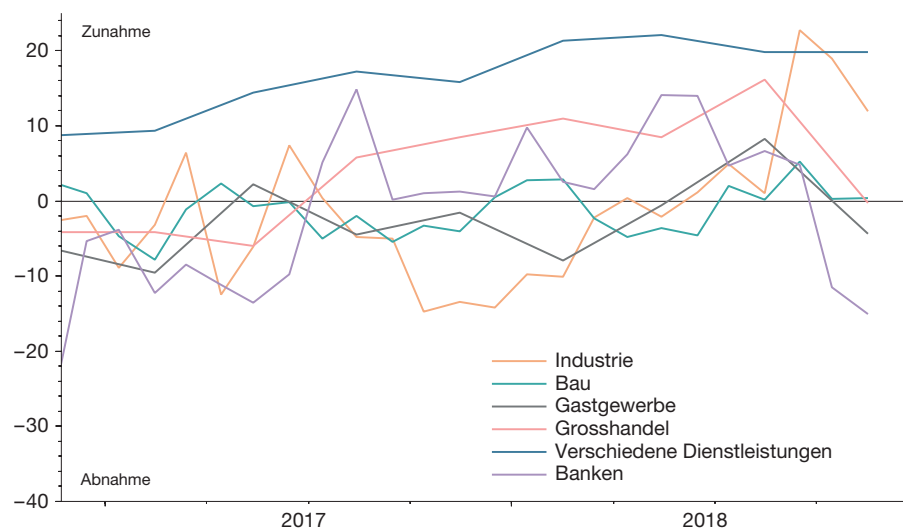
Die meisten Fragen sind qualitativer Natur (Antworten: höher, gleich, tiefer). Aus dem Saldo zwischen den Prozentanteilen der Plus- und Minusantworten resultiert die überwiegende Tendenz der erfragten Grösse, welche als Indikator in den Grafiken am häufigsten dargestellt wird.

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 zu den KOF-Umfragen siehe www.kof.ethz.ch/surveys/bts

5 Einbruch der Beschäftigungspläne

Beschäftigungserwartungen der Unternehmen für nächste 3 Monate, saisonbereinigt



Quelle: KOF, ETH Zürich (Konjunkturumfragen, Kanton Zürich)

Leicht schwächere Impulse aus dem Ausland

Die Weltwirtschaft expandiert weiter und dürfte im kommenden Jahr das Tempo annähernd halten. Aus Zürcher Sicht ist hingegen mit etwas schwächeren Impulsen für die Exportwirtschaft zu rechnen. Dies erklärt sich durch die teilweise Verlangsamung in verschiedenen Ländern Europas, den USA und China, welche als Handelspartner für die Zürcher Unternehmen bedeutsam sind. In der Schweiz hält die positive konjunkturelle Lage trotz einem Rückgang der Wertschöpfung im dritten Quartal vermutlich weiter an. Die Arbeitslosigkeit dürfte 2019 allerdings nur noch leicht sinken.

Die Weltwirtschaft entwickelte sich 2018 auf dem hohen Niveau des Vorjahres. Das Wachstum des weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP) ist damit deutlich höher als im Zeitraum 2012 bis 2016. Der Welthandel verlangsamte sich zwar zwischen März 2018 und September 2018 merklich. Allerdings spielten dabei teilweise auch Sondereffekte, insbesondere die Naturkatastrophen in Japan, eine Rolle. Es wird sich erst in den kommenden Monaten zeigen, in welchem Ausmass das schwächere Wachstum des Welthandels auch konjunkturbedingt ist.

Zürcher Aussenhandel: Impulse bleiben positiv

Aus Sicht des Kantons Zürich verlangsamte sich nach einer kurzen Aufschwungsphase im Jahr 2017 im zweiten Halbjahr 2018 die Weltwirtschaft bereits wieder. Diese Entwicklung dürfte sich 2019 gemäss den Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) fortsetzen. In der Grafik 1 befinden sich dem-

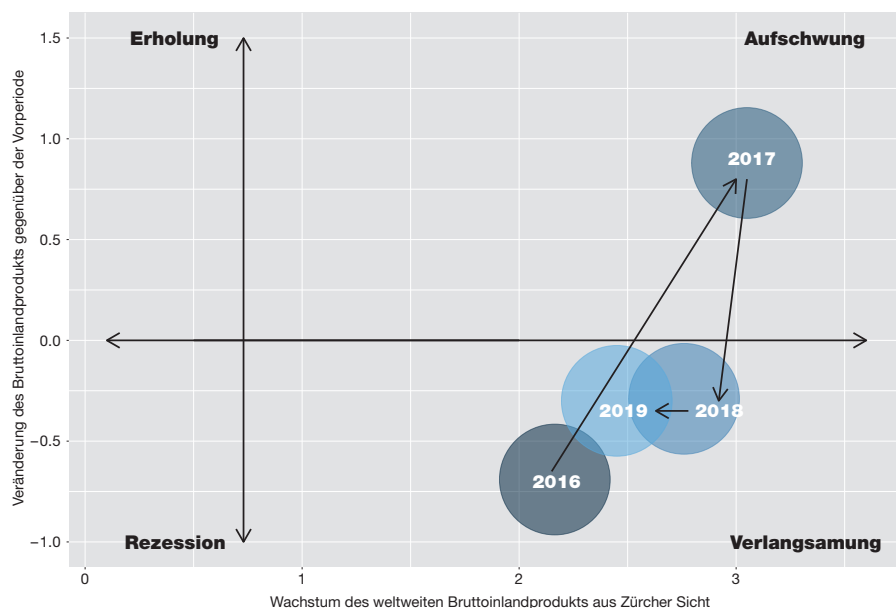
entsprechend die blauen Kreise unterhalb der horizontalen Linie. Die Impulse vom Aussenhandel dürften somit für die Zürcher Unternehmen zwar etwas schwächer, aber weiterhin positiv bleiben. Dies zeigt sich in der Grafik daran, dass der Kreis für das Jahr 2019 noch deutlich rechts der vertikalen Linie liegt. Die etwas schwächere Entwicklung der Weltwirtschaft aus Zürcher Sicht ergibt sich durch die Verlangsamung bei den wichtigsten Handelspartnern aus Europa, den USA und China (siehe Grafik 2).

Europa: leichte Temporeduktion bei steigenden Risiken

Die Konjunktur im Euroraum entwickelt sich weiterhin expansiv. Im dritten Quartal 2018 verlangsamte sich das BIP-Wachstum allerdings auf annualisiert 0.8%. In den beiden Vorquartalen hatte es auf das Jahr hochgerechnet noch jeweils 1.6% betragen. Verantwortlich für die deutliche Verlangsamung ist ►►

1 Anhaltende Verlangsamung nach kurzem Aufschwung

Weltweiter Konjunkturzyklus aus Zürcher Sicht



Quellen: Schweizerische Nationalbank (Dienstleistungshandel), eidg. Zollverwaltung (Warenhandel), BAK Economics (Branchenanteile ZH), Internationaler Währungsfonds (BIP, Prognose Oktober 2018)

Die Grafik zeigt, an welchem Punkt des Konjunkturzyklus sich die Weltwirtschaft aus Zürcher Sicht aktuell befindet und wo sie sich 2019 gemäss dem Internationalen Währungsfonds (IWF) hinbewegt. Kreise im rechten oberen Rechteck zeigen Jahre des Aufschwungs, Kreise im unteren linken Rechteck zeigen Rezessionsjahre. Im Jahr 2016 hatte sich die Weltwirtschaft aus Zürcher Sicht leicht verlangsamt. Im nachfolgenden Jahr 2017 erfolgte ein synchroner Aufschwung bei praktisch allen wichtigen Zürcher Handelspartnern. Im Jahr 2018 hat das Wachstum der Weltwirtschaft aus Zürcher Sicht allerdings erneut an Tempo verloren. Diese Verlangsamung dürfte sich im Jahr 2019 weiter fortsetzen. Dementsprechend befindet sich der hellblaue Punkt für das Jahr 2019 unterhalb der horizontalen Linie. Da die Weltwirtschaft aus Zürcher Sicht aber weiterhin stark wachsen dürfte, ist der Punkt immer noch deutlich von der vertikalen Linie entfernt. Zur Berechnung des Wachstums der Weltwirtschaft aus Zürcher Sicht werden die Wachstumsbeiträge der Länder entsprechend der Bedeutung, welche sie für den Zürcher Aussenhandel mit Waren und Dienstleistungen haben, gewichtet und summiert. Als Rezession wird hier vereinfachend ein gewichtetes Wachstum der Handelspartner von unter 0.7% definiert. Dies deshalb, weil insbesondere in China und Indien auch Wachstumsraten, welche noch deutlich über 0% liegen, einem starken Wachstumsrückgang entsprechen können.

zu einem bedeutenden Teil ein vorübergehender Rückgang der Autoproduktion in Deutschland als Folge neuer Abgastests. Dadurch sank in der grössten Volkswirtschaft des Euroraums das BIP um 0.8%. Dieser Sondereffekt dürfte im vierten Quartal 2018 wegfallen und dadurch zu einer erneuten leichten Beschleunigung des Wachstums im Euroraum führen.

Die Erwerbstätigkeit stieg im dritten Quartal 2018 im Euroraum zwar weiter an, mit annualisierten 0.8% lag der Zuwachs allerdings auch hier deutlich tiefer als in den beiden Vorquartalen. Zwischen Juli und September 2018 stagnierte die saisonbereinigte Arbeitslosenquote zudem bei 8.1%. Im September 2017 hatte sie noch 8.9% betragen.

Die Europäische Zentralbank hat angekündigt, ihr Programm zum Kauf von Vermögenstiteln – unter anderem Staats- und Unternehmensanleihen – auf Ende Jahr 2018 zu beenden. Sollten die Zinsen auf italienische Staatsanleihen allerdings stark ansteigen, könnte dies die EZB im 2019 erneut zu intensiveren Interventionen am Finanzmarkt veranlassen. Die EZB hat angekündigt, ihre Zinsen nicht vor Sommer 2019 anzuheben. Der Leitzins liegt weiterhin bei 0% und der Zins, zu welchem Geschäftsbanken bei der EZB Geld hinterlegen können bei -0.4%. Die Finanzierungsbedingungen bleiben dadurch weiterhin vorteilhaft und begünstigen den Gang der Konjunktur. Die Einkünfte aus auslaufenden Vermögenstiteln sollen bis auf

weiteres wieder reinvestiert werden. Dieses Vorgehen ist für die Preisstabilität an den Finanzmärkten vorteilhaft.

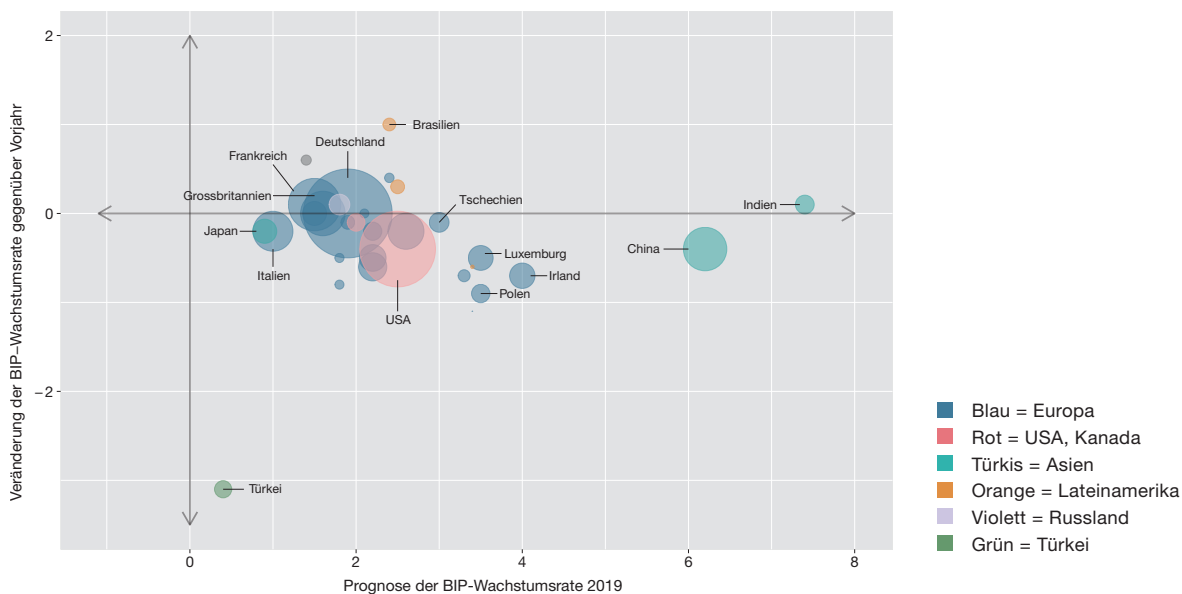
Im Jahr 2019 ist mit einem leicht schwächeren BIP-Wachstum im Euroraum zu rechnen als im Jahr 2018. Insbesondere die Investitionen dürften nicht mehr in gleichem Mass ausgedehnt werden. Die Kapazitätsauslastung in der Industrie sank zuletzt leicht, wobei vor allem Deutschland und Spanien betroffen waren. Das Niveau der Auslastung ist dennoch weiterhin sehr hoch. Stärkere Wachstumsimpulse als im Jahr 2018 sind vor allem vom privaten Konsum zu erwarten. Grund dafür sind einerseits die im Jahr 2019 stärker steigenden Reallöhne und andererseits die weiter zunehmende Erwerbstätigkeit. Deutliche Zuwächse bei den Reallöhnen dürften die Arbeitnehmer vor allem in Deutschland verzeichnen, während sie in Italien vermutlich stagnieren werden. Kein Wachstumsbeitrag zum BIP wird hingegen vermutlich vom Aussenhandel anfallen. Insgesamt dürfte die Abkühlung der Konjunktur im Euroraum nur gering sein. Das BIP-Wachstum wird vermutlich von etwa 1.9% im Jahr 2018 auf 1.7% im Jahr 2019 sinken. Die Arbeitslosenquote dürfte weiter leicht rückläufig sein und 2019 knapp unter 8% fallen.

USA: Konjunktur dämpfende Einflüsse werden stärker

In den USA wuchs das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal um annualisiert 3.5%. Dies entspricht im Vergleich zum Vor-

2 BIP-Wachstum bei den wichtigsten Zürcher Handelspartnern

Prognose BIP-Wachstum reales Bruttoinlandsprodukt 2019 und Veränderung zu 2018



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

quartal mit 4.2 % einer Verlangsamung auf sehr hohem Niveau. Der Zuwachs erklärt sich einerseits durch die höheren privaten und öffentlichen Konsumausgaben. Andererseits erfolgte ein sehr starker Lageraufbau, welcher wesentlich zur hohen Wachstumsrate beigetragen hat. Da der Lageraufbau nicht auf diesem Niveau weitergeführt werden wird, resultiert ein negativer Einfluss der Lagerinvestitionen auf das Wachstum und die Produktion in den kommenden Quartalen.

Rückläufig waren die Investitionen und der Beitrag des Aussenhandels. Insbesondere die zum dritten Mal in Folge rückläufigen Bauinvestitionen zeigen eine anhaltende Schwächephase im Immobiliensektor. Ein wichtiger Grund dafür dürften die steigenden Zinsen und damit verbunden die schwierigere Finanzierung von Hauseigentum sein. Auch die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen (u.a. Maschinen, Computer, Forschung) dürften zunehmend langsamer wachsen. Ein wichtiger Grund dafür ist das allgemein geringere Wirtschaftstempo, welches eine weniger starke Produktionserhöhung erfordert. Die Kapazitätsauslastung war zudem im September und Oktober leicht rückläufig, was in der Regel ebenfalls zu einem geringeren Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen führt. Daneben wird vermutlich auch die schwächere Entwicklung des Aussenhandels zur Wachstumsverlangsamung beitragen. Ursache für Letzteres sind in erster Linie der höhere Aussenwert des US-Dollars und die von den Handelspartnern teilweise

eingeführten Zölle. Weitere positive Impulse sind hingegen vom privaten Konsum zu erwarten. Die realen Stundenlöhne sind auch im Oktober im Vergleich zum Vorjahr deutlich gestiegen und die Beschäftigung wuchs im Oktober mit 250 000 zusätzlichen Stellen im Vergleich zu den zwölf Vormonaten überdurchschnittlich. Da die genannten konjunkturdämpfenden Einflüsse aber stärker werden, dürfte sich das BIP-Wachstum in den kommenden Quartalen kontinuierlich verlangsamen. Im Jahr 2019 beträgt das Wachstum deshalb vermutlich noch etwa 2.5 %, nach knapp 3 % im Jahr 2018. Die Arbeitslosenquote dürfte kaum mehr weiter fallen und bei leicht über 3.5 % verharren.

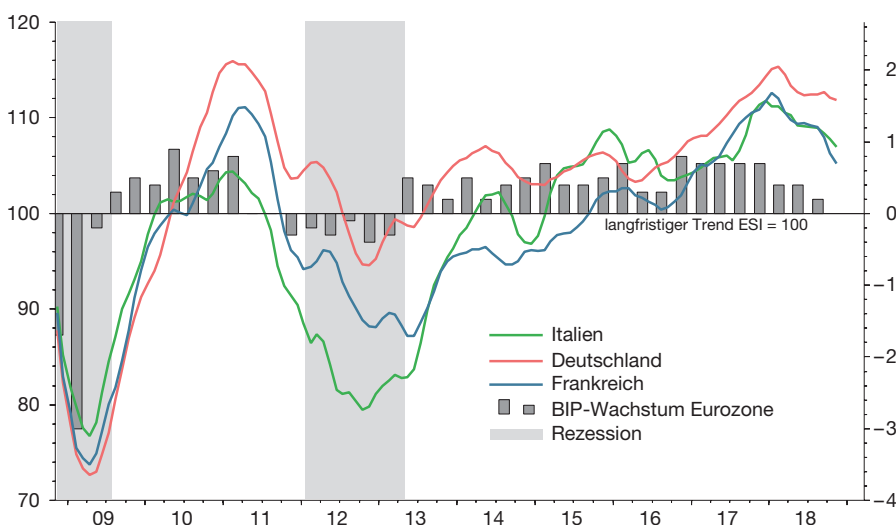
Schwellenländer: uneinheitliche Entwicklung

In China verlangsamte sich das BIP-Wachstum im dritten Quartal 2018 auf 6.5 %, nach 6.7 % im Vorquartal. Einen tieferen Wert erreichte der Zuwachs der Wertschöpfung hier letztmals auf dem Höhepunkt der Finanzkrise im ersten Quartal 2009 mit einem Zuwachs von 6.4 %.

In der Industrie deuten verschiedene Indikatoren wie die Produktion von Automobilen oder Energie auf eine anhaltende Verlangsamung hin. Allerdings zeigen sich auch Gegenbewegungen. So hat beispielsweise die Produktion von Zement deutlich zugenommen. Zudem registrierten die Bauinvestitionen, die Investitionen von staatlich geführten oder kontrollierten ▶▶

3 Euroraum: Eintrübung der Stimmung – ausgehend von hohem Niveau

Reales BIP-Wachstum gegenüber Vorquartal, Economic Sentiment Indicator (ESI)



Quellen: Eurostat, Europäische Kommission (ESI)

Unternehmen sowie die budgetierten Staatsausgaben im September und Oktober alle ein wieder leicht höheres Wachstum, nachdem sich dieses in den Vorquartalen stetig verlangsamt hatte. Dies deutet darauf hin, dass die staatlichen Behörden versuchen, die Wachstumsschwäche zu dämpfen, ohne den Trend umzukehren. Kaum direkten Einfluss nehmen können die Behörden allerdings auf die Aussenhandelsnachfrage. Auch hier zeigt sich gemäss dem chinesischen Einkaufsmanagerindex ein erneuter Rückgang der Exportbestellungen, dies zum ersten Mal wieder seit Februar 2017. Das BIP-Wachstum dürfte sich deshalb trotz wachsender Verschuldung weiter verlangsamen und über das gesamte Jahr 2019 bei etwa 6.2 % liegen.

Die Aussichten für Indien bleiben hingegen weitgehend positiv. Allerdings haben hier die Währungsabwertung zwischen August und Oktober 2018 sowie der temporär starke Anstieg des Ölpreises die Inflation angeheizt. Das Tempo des Wirtschaftswachstums dürfte dadurch etwas schwächer ausfallen als noch vor drei Monaten erwartet und sich nur noch leicht auf etwa 7.5 % beschleunigen, nach 7.3 % im Jahr 2018.

Schweiz: Langsamer, aber nicht langsam

In der Schweiz schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2018 um 0.9 %. Vor allem die rückläufige Wertschöpfung im Gross- und Detailhandel sowie in der Industrie führten zu diesem Ergebnis. Dabei waren insbesondere die Ausrüstungsinvestitionen (u.a. Maschinen, Computer, Fahrzeuge) und

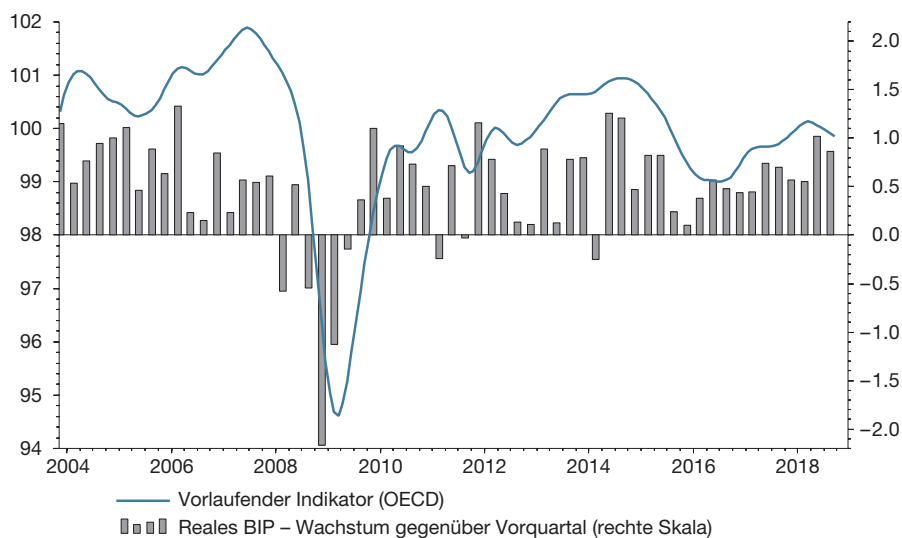
die Exporte rückläufig. Der private Konsum wuchs zudem nur gering. Nach sehr kräftigen Zuwächsen von annualisiert 3.7 % und 2.8 % in den ersten beiden Quartalen des Jahres 2018 stoppten somit die Zuwächse im dritten Quartal unerwartet abrupt. Im Wesentlichen dürften verschiedene temporäre Effekte, unter anderem die Probleme in der deutschen Autoindustrie, der trockene Sommer oder die nicht mehr anfallenden Lizenzeinnahmen aus Sportveranstaltungen für den Rückgang verantwortlich sein. Das BIP-Wachstum wird deshalb im letzten Quartal 2018 vermutlich wieder positiv sein, da diese Effekte wegfallen oder sogar kompensiert werden.

Die Erwerbstätigkeit stieg hingegen auch im dritten Quartal 2018 weiter an und die Anzahl bei den Regionalen Arbeitsvermittlungszentren (RAV) gemeldeten Stellensuchenden sank auf saisonbereinigt 183 000 Personen. Letztmals waren in einem Oktober vor sechs Jahren weniger Personen auf den schweizerischen RAV gemeldet.

Auch im Herbst blieb die konjunkturelle Lage trotz der rückläufigen Wertschöpfung im dritten Quartal weiterhin gut. Allerdings zeigten sich stellenweise Verlangsamungstendenzen. Dies gilt insbesondere für die Industrie. Die Produktion wuchs gemäss den Befragungen der KOF Konjunkturforschungsstelle deutlich weniger stark und die Bestellungseingänge stagnierten annähernd. Zwar haben die Industrieunternehmen noch relativ stark gefüllte Auftragsbücher. Aber auch dieser Auftragsbestand ist

4 USA: Anhaltend hohes BIP-Wachstum

Reales BIP-Wachstum gegenüber Vorquartal, vorlaufender Indikator (CLI)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, OECD

im Herbst erneut deutlich gesunken. Die Industriekonjunktur hat damit im Verlauf von 2018 einen kurzen Aufschwung durchlebt und befindet sich aktuell bereits wieder zu Beginn des Abschwungs. Dies zeigt sich auch anhand des Einkaufsmanagerindex (Grafik 6). Verschlechtert haben sich durch den wieder höheren Frankenkurs im Vergleich zum Euro auch die Preise, welche die Unternehmen verrechnen können. Darunter leiden erneut auch die Margen, auch wenn die Situation aktuell bei weitem nicht mit den Jahren 2011 bis 2016 vergleichbar ist. Die Kapazitätsauslastung hat sich im Herbst 2018 kaum weiter erhöht. Sie liegt allerdings insbesondere in der Uhren- und der Maschinenindustrie auch auf einem sehr hohen Niveau. Die Investitionstätigkeit dürfte deshalb zwar im kommenden Jahr noch weiter zunehmen, allerdings nicht mehr im gleichen Tempo wie in diesem Jahr.

Im Tourismus setzt sich die Erholung fort. Sie hat im Frühjahr 2017 eingesetzt und anschliessend unter anderem bei den Logiernächten zu hohen Zuwächsen geführt. Diese haben sich im Jahr 2018 zwar zunehmend verlangsamt, die Erholung hielt bis zum September 2018 jedoch an. Insbesondere aus Deutschland, den USA und China kamen deutlich mehr Gäste in die Schweiz als noch im gleichen Vorjahreszeitraum.

Die Lage im Baugewerbe wird momentan von verschiedenen, sich widerstrebenden Kräften geprägt. Die weiterhin positive konjunkturelle Situation führt zu Zuwächsen im Gewerbebau.

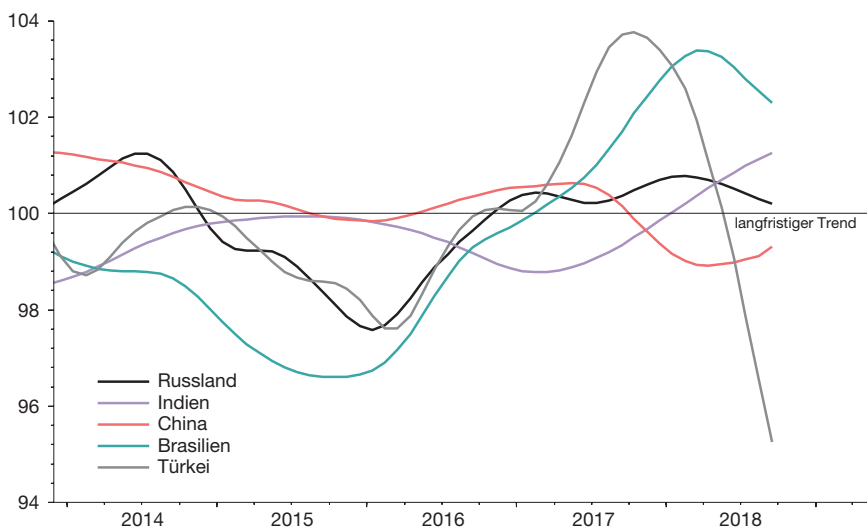
Gleichzeitig hat die Anzahl an leeren Wohnungen insbesondere in Regionen ausserhalb der grossen Zentren ein sehr hohes Niveau erreicht. Trotzdem verzeichnete der Wohnungsbau weiterhin deutliche Zuwächse, da Investoren darin teilweise eine anhaltend gewinnbringende Anlage sehen. Die Bauvorhaben und die Bauauftragseingänge sind im dritten Quartal 2019 allerdings beide deutlich gesunken. Da die Auftragsbücher der Bauunternehmen jedoch weiterhin gut gefüllt sind, dürfte diese erwartete Abkühlung im Baugewerbe erst ab Mitte 2019 stärker zu spüren sein. Die Bauinvestitionen werden deshalb vermutlich im Jahr 2019 kaum einen Wachstumsbeitrag leisten.

Bei den Verschiedenen Dienstleistungen (siehe dazu Kasten S. 16) hat sich die Geschäftslage gemäss den Befragungen der KOF im Herbst nicht mehr weiter verbessert. Sie befindet sich aber immer noch auf einem guten Niveau. Eine deutliche Verbesserung verzeichneten einzig die IT-Dienstleister, während sich die Geschäftslage in den anderen Untergruppen nicht weiter verbesserte. Bei den Banken verbesserte sich die aktuelle Geschäftslage zwar, gleichzeitig trübten sich die Erwartungen für die nächsten drei bis sechs Monate ein. Die Zuwächse bei der Wertschöpfung dürften sich hier somit auf einem tieferen Niveau als im ersten Halbjahr 2018 fortsetzen.

Bisher bescheiden geblieben sind trotz des BIP-Wachstums im Jahr 2018 die Reallohnzuwächse. Sie dürften 2018 bei null liegen und im Jahr 2019 höchstens gering ausfallen. ►►

5 Schwellenländer mit trübere Aussichten – Indien als Ausnahme

Konjunkturaussichten in ausgewählten Schwellenländern



Quelle: OECD (Composite Leading Indicator)

Die Zuwächse bei der Konsumnachfrage dürften dadurch nur leicht höher liegen als 2018 und sich vor allem aus der wachsenden Beschäftigung ergeben. Im Jahr 2019 dürfte sich das BIP-Wachstum, unter anderem aufgrund der schwächeren Industriekonjunktur und der Abschwächung im Baugewerbe, deutlich von etwa 2.7 % im Jahr 2018 auf 1.2 % im Jahr 2019 verlangsamen. Die Erträge, welche aufgrund von internationalen Sportveranstaltungen (Fussball-Weltmeisterschaft, Olympische Spiele) in der Schweiz bei den entsprechenden Verbänden anfallen, führen zudem zu einer Überzeichnung des BIP-Wachstums im Jahr 2018. Die deutliche Verlangsamung 2019 erklärt sich teilweise auch durch diesen Umstand. Die Arbeitslosigkeit wird 2019 vermutlich nur noch leicht sinken und über das ganze Jahr bei etwa 2.5 % liegen, nach 2.7 % im Jahr 2018.

Risiken: europäischer Budgetstreit, neue Zölle, geopolitische Konflikte

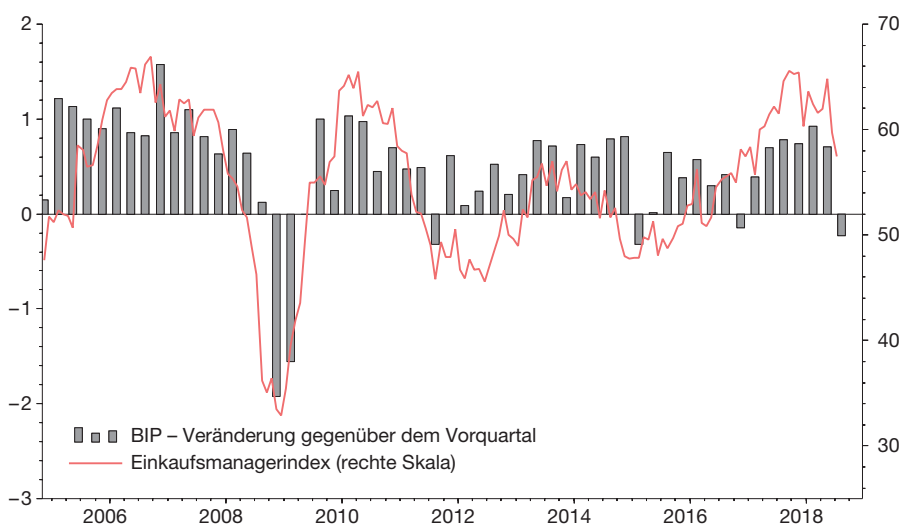
Eine Eskalation des Budgetstreits zwischen Italien und der Europäischen Union kann zu einem erneuten Aufflammen der Eurokrise führen, verbunden mit einer deutlichen Abwertung des Euro und stark steigenden Zinsen auf Staatsanleihen verschiedener Länder. Höhere Zinsen auf Staatsanleihen sind grundsätzlich mit einem geringeren Wert bei diesen Anleihen verbunden. Dies verringert die Vermögen bei den Besitzern, darunter insbesondere europäische Banken, was wiederum deren Stabilität verringert. Eine erneute Eskalation im Euroraum, verbun-

den mit einer Bankenkrise, wird aber nicht als wahrscheinlichstes Szenario betrachtet, da die Europäische Zentralbank (EZB) im Prinzip das Zinsniveau über den (indirekten) Kauf solcher Papiere jederzeit senken kann. Die erneute Unsicherheit im Euroraum birgt aber die Gefahr einer deutlichen Aufwertung des Schweizer Francs gegenüber dem Euro. Eine Franken-Aufwertung ist auch im Fall einer stärkeren Intervention der EZB zu erwarten. Dies würde die konjunkturelle Entwicklung in der Schweiz stärker bremsen als im obigen Szenario beschrieben. Sollte der Handelskonflikt zwischen den USA und verschiedenen seiner Handelspartner zu einer weiteren starken Ausweitung der Zölle führen, dann dürfte dies den Welthandel bremsen. Je nachdem, wie die entsprechenden neuen Zollregime ausgestaltet sind, kann die Schweiz davon ebenfalls stark betroffen sein. Dies könnte die konjunkturelle Entwicklung unter Umständen stark bremsen. Auch dieses Szenario wird aber nicht als wahrscheinlichstes betrachtet. Verschiedene geopolitische Konflikte, unter anderem im Nahen Osten oder in der Ukraine, können zu einer starken Zunahme der Unsicherheit führen. Eine Folge davon kann ein erneuter rascher Anstieg des Ölpreises sein, wodurch die Konjunktur vor allem in Europa gebremst würde. Unter anderem durch den Klimawandel verursachte Extremwetterereignisse können in verschiedenen Regionen der Welt auch kurzfristig die Konjunktur dämpfen. ■

Thomas Bauer, Fachstelle Volkswirtschaft

6 Kräftiger, aber kurzer Aufschwung

Schweiz: Einkaufsmanagerindex und BIP-Wachstum



Quelle: Seco, Procure

Kanton Zürich

Konjunktur	Quelle	2017	I/2018	II/2018	III/2018
Bruttoinlandprodukt, real	BAK Economics, VgV.	1.9			
Warenexporte, nominal	Eidg. Zollverwaltung, Vjp.	6.9	2.5	7.7	-3.4
Bauvorhaben	Schw. Baumeisterverband, Vjp.	4.4	-4.6	18.8	-5.4
Logiernächte (Hotel- und Kurbetriebe)	BfS, Vjp.	6.3	5.7	7.0	5.0
Beschäftigung und Arbeitsmarkt					
Beschäftigte	BfS, Vjp.	0.65	1.9	2.1	1.6
Stellensuchende	SECO, Vjp.	-1.5	-7.7	-9.0	-9.1
Arbeitslosenquote	SECO	3.5	3.4	2.5	2.3
Unternehmen					
Neueintragungen im Handelsregister	Creditreform, Vjp.	3.4	2.6	-0.3	5.4

Branchenentwicklung Zürich

Branche (reale Bruttowertschöpfung)	Quelle	2017	2018	2019	2020
Finanzsektor	BAK Economics, VgV.	2.0	3.7	1.5	1.7
Unternehmensbez. Dienstleistungen	BAK Economics, VgV.	1.3	0.4	1.5	1.3
Öffentliche Dienstleistungen	BAK Economics, VgV.	2.4	2.2	1.4	1.5
Grosshandel	BAK Economics, VgV.	2.3	2.1	1.3	1.3
Investitionsgüterindustrie	BAK Economics, VgV.	4.7	3.9	2.7	1.8
Baugewerbe	BAK Economics, VgV.	3.0	2.3	0.9	-0.6

Schweiz

Konjunktur	Quelle	2017	I/2018	II/2018	III/2018
Bruttoinlandprodukt, real	SECO, VgV., annualisiert	1.7	3.7	2.8	-0.9
Warenexporte, nominal	Eidg. Zollverwaltung, Vjp.	4.9	4.6	9.8	2.2
Bauvorhaben	Schw. Baumeisterverband, Vjp.	0.7	-1.3	2.6	-6.0
Logiernächte (Hotel- und Kurbetriebe)	BfS, Vjp.	5.2	4.8	2.8	3.5
Detailhandelsumsätze, Index, real, ohne Treibstoffe, saisonbereinigt	BfS, VgV.	0.0	-0.1	0.4	-1.4
Beschäftigung und Arbeitsmarkt					
Beschäftigte	BfS, Vjp.	0.9	1.4	1.2	2.8
Stellensuchende	SECO, Vjp.	-2.3	-4.9	-6.7	-8.0
Arbeitslosenquote	SECO	3.2	3.1	3.1	2.5
Löhne, nominal	BfS, Vjp.	0.4	0.8	0.8	0.5
Preise					
Konsumentenpreise LIK	BfS, VgV.	0.5	0.7	1.0	1.1
Mietpreisindex	BfS, VgV.	1.3	0.9	0.8	0.5
Geld, Zins und Währungen					
Rendite 10-Jahre-Bundesobligationen	SNB, Sqe	-0.10	0.05	-0.01	0.11
Wechselkurs EUR/CHF	SNB, Sqe	1.17	1.18	1.16	1.14
Wechselkurs USD/CHF	SNB, Sqe	0.97	0.95	0.99	0.98
Realer Wechselkursindex SNB*	SNB, Sqe	108.6	108.7	108.5	111.03
Handelspartner (real, saisonbereinigt)					
Bruttoinlandprodukt Deutschland	Destatis, VgV., annualisiert	2.2	1.6	2.0	-0.8
Bruttoinlandprodukt USA	BEA, VgV., annualisiert	2.2	2.2	4.2	3.5

Prognosen

Konjunktur, Arbeitsmarkt, Preise	Quelle	2017	2018	2019	2020
Bruttoinlandprodukt Schweiz, real	SECO, VgV.	1.7	2.9	2.0	
Arbeitslosenquote Schweiz	SECO, VgV.	3.2	2.6	2.4	
Konsumententeuerung Schweiz	SECO, VgV.	0.5	1.0	0.8	
Bruttoinlandprodukt Kanton Zürich, real	BAK Economics, VgV.	1.9	3.6	0.1	1.3

Vjp. = Veränderung gegenüber Vorjahresperiode

VgV. = Veränderung gegenüber der Vorperiode (in %)

Sqe = Stand bei Quartalsende

* Realer Wechselkursindex (Gesamtindex, KPI-basiert)