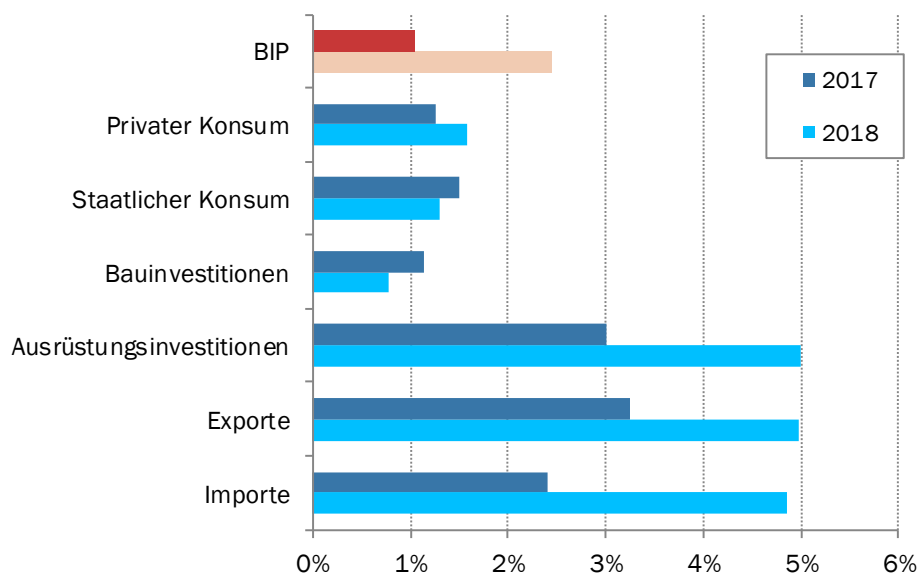


Zinsflaute trotz Konjunkturfeuerwerk: Was erwartet uns 2018?

BAK Economics, 07.12.2017 (Basel/Zürich) – Die Schweizer Wirtschaft wird 2018 die Wachstumsschwäche der jüngeren Vergangenheit überwinden. So prognostiziert BAK für das Jahr 2018 ein dynamisches BIP-Wachstum von 2.4 Prozent. Das starke globale Umfeld und die Abwertung des Frankens werden vor allem den Aussenhandel ankurbeln, während die hervorragende Stimmung unter den Unternehmen für anziehende Investitionen spricht. Rückläufige Arbeitslosenzahlen, steigende Real-einkommen und eine dynamischere Beschäftigungsentwicklung sollten zudem einen robusten Anstieg der privaten Konsumausgaben ermöglichen. Trotz des guten Wirtschaftsausblicks ist erst 2020 mit einer Zinswende in der Schweiz zu rechnen. Eine Analyse von BAK zeigt, dass eine frühere Zinserhöhung nur realistisch ist, falls entweder die Zinsen im Euroraum früher als erwartet steigen oder der Franken noch deutlich weiter abwertet.

Im Jahr 2018 wird die Schweizer Wirtschaft ein hohes Wachstumstempo erreichen. Bereits im dritten Quartal 2017 expandierte das Schweizer BIP dynamisch um 0.6 Prozent gegenüber dem Vorquartal – das höchste Quartalswachstum seit 2014. Positiv ist dabei insbesondere, dass das Wachstum breit abgestützt war und sowohl von der inländischen Endnachfrage als auch vom Aussenhandel positive Impulse kamen. Im Schlussquartal 2017 dürfte sich der Aufwärtstrend weiter festigen, so dass BAK für das Gesamtjahr 2017 ein Schweizer BIP-Wachstum von 1.0 Prozent erwartet.

Wachstum der verwendungsseitigen Komponenten



Wachstum gegenüber Vorjahr in %
Quelle: BFS, BAK Economics

Wichtiger Rückenwind für die weitere Beschleunigung 2018 kommt vom globalen Konjunkturmilieu. In allen grossen Wirtschaftsräumen (Eurozone, USA, BRIC-Staaten) ist 2018 mit robusten Wachstumsraten zu rechnen, so dass die Nachfrage nach Schweizer Exporten im kommenden Jahr kräftig ausfallen wird. Positiv wirkt sich diesbezüglich auch die Abwertung des Frankens aus. Es ist zwar davon auszugehen, dass der Franken 2018 in etwa auf dem gegenwärtigen Kurs zum Euro verharrt (prognostizierter Jahresdurchschnittskurs 2018: 1.18 EUR/CHF), doch aufgrund der in den letzten Jahren sehr geringen Inflation in der Schweiz liegt der reale handelsgewichtete Aussenwert des Frankens bereits jetzt wieder leicht tiefer als vor der Aufhebung des Mindestkurses. Insgesamt prognostiziert BAK für 2018 ein dynamisches Wachstum der Exporte um 5.0 Prozent (2017: +3.2%).

Neben dem Aussenhandel sollte das positive globale Umfeld auch die Investitionsbereitschaft ankurbeln. Die Stimmung unter den Unternehmen ist bereits jetzt hervorragend: Der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie erreichte im November mit 65.1 Punkten ein Niveau, welches zuletzt im Juli 2010 erreicht wurde. Insbesondere der Auftragsbestand wird derzeit als exzellent beschrieben. BAK rechnet daher für 2018 mit kräftig steigenden Ausrüstungsinvestitionen (2018: +5.0%; 2017: +3.0%)

Auch beim privaten Konsum ist mit einer Beschleunigung der Wachstumsdynamik zu rechnen. Der private Konsum profitiert dabei nicht zuletzt von den seit einiger Zeit rückläufigen Arbeitslosenzahlen. Des Weiteren ist mit einem stärkeren Anstieg der Beschäftigung zu rechnen. BAK erwartet daher für 2018 ein Wachstum des privaten Konsums um 1.6 Prozent (2017: +1.3%).

Alles in allem rechnet BAK für 2018 mit einer Expansion des Schweizer BIP in Höhe von 2.4 Prozent. Damit wird die Schweizer Wirtschaft wieder an das vor dem Frankenschock erreichte hohe Wachstumstempo anknüpfen.

Wann ist eigentlich mit Zinserhöhungen in der Schweiz zu rechnen?

BAK erwartet, dass die SNB noch bis zum Jahresbeginn 2020 an den Negativzinsen festhält. Der Hauptgrund hierfür ist das internationale Umfeld: Im Euroraum ist trotz guter Konjunktur erst 2020 mit Leitzinserhöhungen zu rechnen. Denn Länder wie Spanien, Italien und Griechenland leiden immer noch unter hoher Arbeitslosigkeit und einer starken Staatsverschuldung. Eine rasche Zinswende könnte in diesen Ländern den Aufschwung abwürgen und die Schuldenproblematik verschärfen. Es ist unwahrscheinlich, dass die EZB diese Risiken eingeht, solange die Kerninflation unter dem Inflationsziel liegt. Hinzu kommt, dass die Amtszeit von EZB-Präsident Mario Draghi, einem Verfechter der expansiven Geldpolitik, erst im Oktober 2019 endet. Zinsschritte vor diesem Zeitpunkt sind daher unwahrscheinlich. Solange aber die EZB die Leitzinsen auf tiefem Niveau hält, würde eine vorzeitige Zinserhöhung durch die SNB die Zinsdifferenz zwischen der Schweiz und dem Euroraum wieder verkleinern oder gar umkehren. Der Franken hat zwar 2017 spürbar abgewertet, doch eine einseitige Zinswende in der Schweiz könnte diesen Trend schnell wieder drehen lassen. Da zudem die Inflation in der Schweiz weiterhin niedrig ist, gibt es für die SNB wenig Anlass, die Zinsen rasch zu erhöhen.

Alternativszenario I

Eine frühere Zinserhöhung durch die SNB wäre jedoch wahrscheinlich, falls die EZB wider Erwarten doch bereits 2019 oder sogar 2018 die Leitzinsen erhöhen wird. Ein denkbarer Auslöser wäre etwa, dass sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum

stärker als erwartet beschleunigt und es infolgedessen zu höheren Lohnabschlüssen sowie steigenden Inflationserwartungen kommt. In diesem Fall erscheint es plausibel, dass die EZB die monatlichen Anleihekäufe vorzeitig beendet und relativ zügig mit ersten Zinserhöhungen reagiert. Dies würde der SNB den Spielraum eröffnen, bereits vor 2020 von den Negativzinsen abzurücken, ohne dabei die Zinsdifferenz zu Europa zu reduzieren. Diesen Spielraum würde sie vermutlich auch nutzen.

Alternativszenario II

Ein eigenständiger Zinsschritt der SNB noch bevor die EZB die Zinsen erhöht, wäre unserer Ansicht nach nur realistisch, falls folgende Entwicklungen eintreten: Erstens kommt es mindestens zu einer wie in der Prognose erwarteten kräftigen Beschleunigung des Schweizer Wachstums. Zweitens setzt sich die Abwertung des Frankens gegenüber dem Euro weiter im Tempo der letzten Monate fort und der Franken erreicht im Jahresverlauf 2018 zumindest Werte um 1.25 EUR/CHF. Drittens resultiert die Abwertung des Frankens in deutlich steigenden Importpreisen und somit auch einer anziehenden Inflation. Im Verbund mit der starken Konjunktur könnte dies zu höheren Lohnforderungen und somit auch anziehenden Inflationserwartungen führen. In diesem Szenario wäre bereits im zweiten Halbjahr 2018 eine Abschaffung der Negativzinsen möglich.

Mehr Informationen über unsere Prognosen und Szenarien finden Sie unter [BAK Prognosen](#).

Ihre Ansprechpartner

Alexis Bill Körber
Leiter Makro Research
T + 41 61 279 97 20
alexis.koerber@bak-economics.com

Martin Eichler
Geschäftsleitung, Chefökonom
T + 41 61 279 97 14
martin.eichler@bak-economics.com

BAK Prognosen für die Schweizer Wirtschaft vom 07. Dezember 2017

	2014	2015	2016	2017	2018
VOLKSWIRTSCHAFTLICHE GESAMTRECHNUNG					
Bruttoinlandsprodukt	2.4	1.2	1.4	1.0	2.4
Privater Konsum	1.3	1.8	1.5	1.3	1.6
Öffentlicher Konsum	2.2	1.2	1.6	1.5	1.3
Bruttoanlageinvestitionen	3.0	2.2	3.1	2.3	3.4
Bauinvestitionen	3.2	1.6	0.9	1.1	0.8
Ausrüstungsinvestitionen	2.9	2.6	4.5	3.0	5.0
Exporte	5.2	2.3	6.8	3.2	5.0
Importe	3.3	3.2	4.7	2.4	4.9
Konsumentenpreise	0.0	-1.1	-0.4	0.5	0.8
ARBEITSMARKT					
Zahl der Beschäftigten in Vollzeitäquivalenten ²	0.9	0.7	0.0	0.4	0.9
Zahl der Arbeitslosen, in 1'000	136.8	142.8	149.3	143.7	135.5
Arbeitslosenquote, in %	3.0	3.2	3.3	3.2	3.0
FINANZMARKT					
3-Monats-Euro Franken Zinsen, in % ³	0.01	-0.75	-0.75	-0.73	-0.73
Rendite eidg. Obligationen, in % ³	0.73	-0.07	-0.35	-0.08	0.20
Wechselkurs CHF/EUR ³	1.21	1.07	1.09	1.11	1.18
¹ Real, Veränderung p.a. in %	² Veränderung p.a. in %		³ Jahresdurchschnitt		

BAK Prognosen für ausgewählte Länder und Wirtschaftsräume (Dezember 2017)

	BIP¹		Privater Konsum¹		Investitionen¹		Arbeitsl.-quote²		Inflation	
	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018
USA	2.3	2.7	2.7	2.7	3.1	4.3	4.4	4.0	2.1	2.0
Japan	1.6	1.7	1.1	1.0	2.8	2.9	2.8	2.6	0.4	0.7
EU 27	2.4	2.2	2.0	1.8	3.3	3.2	7.7	7.1	1.7	1.6
Deutschland	2.5	2.4	2.3	1.8	4.5	4.7	3.8	3.5	1.8	1.8
Schweiz	1.0	2.4	1.3	1.6	2.3	3.4	3.2	3.0	0.5	0.8

¹Real, Veränderung p.a. in % ²in %
 Quelle: BAK Economics