

Die monatliche Konjunkturanalyse

# Die Schweizer Wirtschaft legt den Rückwärtsgang ein

Der stabile Konsum und der robuste Arbeitsmarkt dämpfen den Abschwung

Ein Blick auf die Konjunkturgrafiken zeigt, dass die Schweizer Wirtschaft im Schrumpfen begriffen ist. Eine ähnlich heftige Rezession wie 2009 kündigt sich derzeit aber nicht an.

Nicole Rütti

Der Abwärtstrend, der sich vor ein paar Monaten in den Grafiken zur Schweizer Konjunktur erst ansatzweise abzeichnen begann, ist mittlerweile unverkennbar. Die Gangart der Wirtschaft hat sich spürbar verlangsamt. Ob bereits von einer (leichten) technischen Rezession gesprochen werden muss, wie dies einige Ökonomen für das laufende Winterhalbjahr prophezeit haben, steht allerdings noch nicht fest: Die Zahlen zur Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes (BIP) im vierten Quartal 2011 werden am Donnerstag publiziert, und über das laufende Quartal wird das Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) voraussichtlich Ende Mai berichten. Aber die vorsehenden Indikatoren lassen keine grosse Zuversicht aufkommen. So ist der Einkaufsmanager-Index (PMI) Anfang 2012 wiederum deutlich unter die Wachstumsschwelle von 50 Punkten gesunken, und das Barometer der Konjunkturforschungsstelle (KOF) der ETH Zürich signalisiert seit neun Monaten einen andauernden Krebsgang und zeigt damit ebenfalls, dass das Wirtschaftswachstum zum Erliegen gekommen ist.

### Pessimistische Firmen

Auch der Geschäftsgang der Unternehmen hat sich gemäss den jüngsten Umfragen in den vergangenen Monaten weiter verschlechtert. Entsprechend

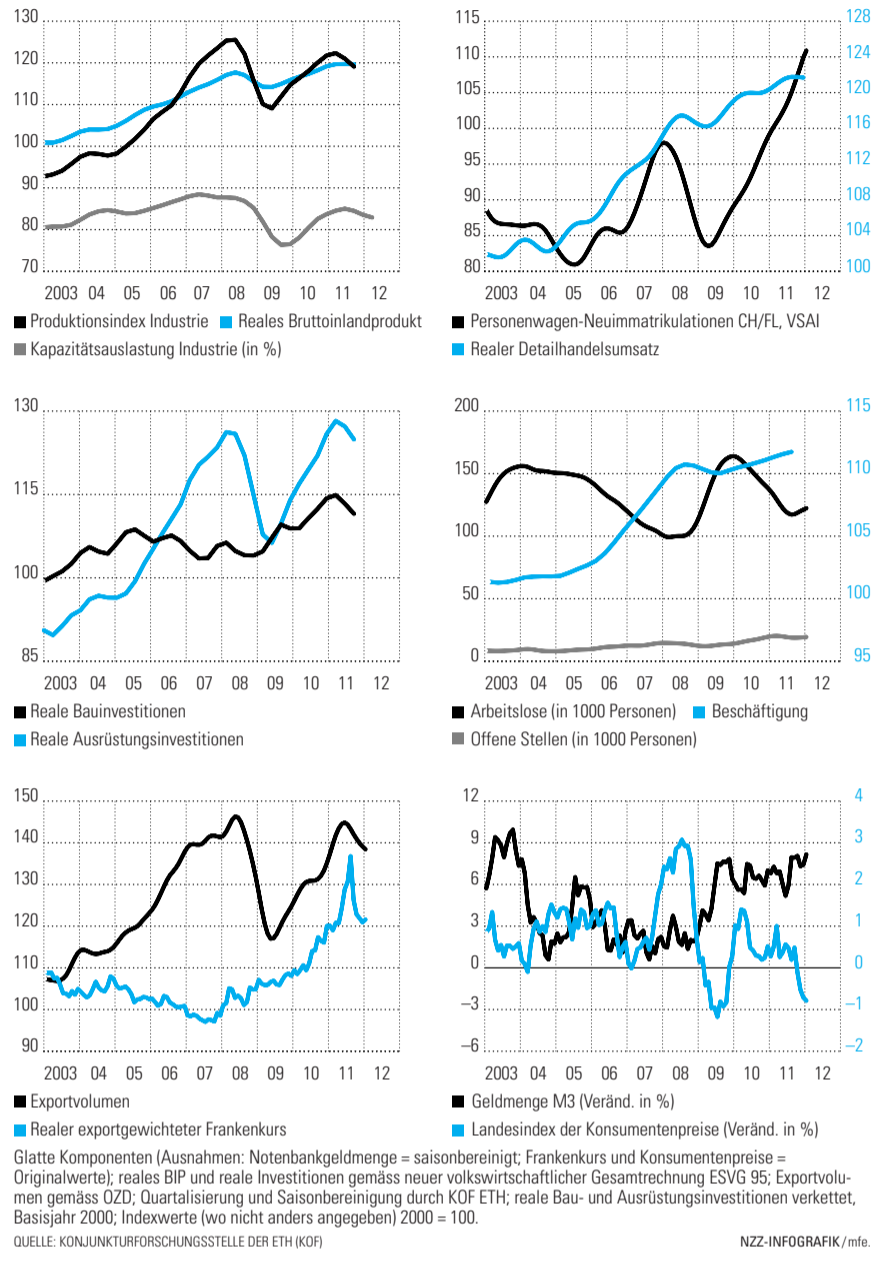
liegt die Kapazitätsauslastung in der Industrie unter dem historischen Durchschnitt. Immerhin notieren sämtliche Indikatoren derzeit deutlich über den im Krisenjahr 2009 erreichten Tiefstwerten. Die getrübe Stimmung bei den Firmen wirkt sich jedoch auf die Investitionsaktivitäten aus: Die Bau- sowie die Anlageinvestitionen haben sich im Verlauf des vergangenen Jahres – von einem hohen Niveau aus – abgeschwächt.

Im Schweizer Aussenhandel haben der starke Franken sowie die schwache Weltkonjunktur ebenfalls Bremsspur hinterlassen: Das Exportvolumen für das zurückliegende Jahr liegt 9 Mrd. Fr. unter dem Rekordwert von 2008. Gleichwohl entwickelten sich die Ausfuhren im Schlussquartal sowie auch im vergangenen Monat unerwartet robust. Dies dürfte mit der Wechselkursituation zusammenhängen. Wie die entsprechende KOF-Graphik zeigt, hat der Franken seit der Festlegung der Kursuntergrenze zum Euro durch die Schweizerische Nationalbank (SNB) Anfang September gegenüber den wichtigsten Handelswährungen mehr als 10% an Wert eingebüsst. Die Schweizer Währung bewegt sich damit aber nach wie vor auf einem ähnlich hohen Niveau wie im Frühjahr 2011.

### Stabiler Konsum

Vergleichsweise solide, wenn auch nicht ausserordentlich gut, präsentiert sich derweil der Konsum, und die jüngst wiederum etwas aufgehellte Stimmung bei den Privathaushalten lässt auch für die kommenden Monate eine stabile Nachfrage erwarten. Der verbreitete Einkaufstourismus sowie grössere Preisabschläge über beinahe sämtliche Warengruppen hinweg haben dem Detailhandel allerdings zugestimmt. So gingen die wertmässigen Branchenumsätze

### Die Schweizer Wirtschaft in Kurven



2011 gemäss den Konjunkturforschern von BAK Basel um 1,7% zurück (was in der Detailhandelsgrafik der KOF, die den realen, geglätteten Verlauf wiedergibt, nicht ersichtlich ist). Im Gegenzug haben der harte Franken, billigere Direktimporte sowie Preisnachlässe den Automobilhandel belebt: 2011 sind in der Schweiz so viele neue Personenwagen registriert worden wie seit 1990 nicht mehr.

### Robuster Arbeitsmarkt

Dass die Stimmung der Konsumenten trotz anhaltender Euro-Krise, Frankenstärke und der fragilen Konjunkturlage nicht schlechter ausfällt, hängt wohl mit der robusten Verfassung des Arbeitsmarktes zusammen. Im zweiten Halbjahr 2011 hat sich die Arbeitslosigkeit zwar erhöht. Der Anstieg ist jedoch bisher weniger heftig ausgefallen als erwartet, und mit einer Arbeitslosenquote von 3,4% befindet sich die Schweiz im internationalen Vergleich in einer komfortablen Situation. Ausserdem profitieren die Beschäftigten und Konsumenten von der negativen Teuerung und der damit gestiegenen Kaufkraft. In den vergangenen vier Monaten ist der Konsumentenpreisindex kontinuierlich gesunken, und auch für das Gesamtjahr erwarten die Ökonomen eine (leicht) negative Teuerungsrate.

Die im Zuge der expansiven Geldpolitik der Notenbank deutlich gestiegene Liquidität ist aber ein Hinweis dafür, dass längerfristig gleichwohl Inflationsgefahr drohen könnte. Wie die SNB festhält, wird die Zunahme der Geldmenge M3 vor allem durch den Anstieg der Kredite getrieben. Das Augenmerk der Notenbanker richtet sich dabei einmal mehr auf das starke Wachstum bei den Hypothekenausleihungen.

## Hoffen auf eine Erholung am US-Hausmarkt

Preise sind seit dem Höhepunkt des Immobilienbooms um 34 Prozent gefallen

Die Bautätigkeit am amerikanischen Hausmarkt dürfte sich 2012 leicht erholen. Die vielen Zwangsvollstreckungen drücken aber weiterhin auf die Preise.

Christoph Eisenring, Washington

Der Winter war gnädig mit der US-Bauwirtschaft. So soll es sich dieses Jahr um den viertwärmsten Januar seit Beginn der Aufzeichnungen 1895 handeln. Wenn in den USA also wieder mehr Häuser gebaut werden, liegt dies auch am Wetter. Doch werden Projekte nur vorgezogen, oder steckt dahinter eine richtige Belebung? Die Branche hofft auf Letzteres. Dies tat sie jedoch schon 2010 und 2011 – vergeblich. Laut Federal Reserve Bank von New York nahmen die Investitionen in den Hausmarkt nach den Rezessionen Mitte der 1970er und Anfang der 1980er Jahre innert neun Quartalen nach dem Tiefpunkt um 65% bzw. 55% zu. Bisher hat der Hausmarkt dagegen nichts zur Erholung beigetragen. Die Auguren sind deshalb vorsichtig geworden. So erwarten viele einen neuerlichen Preisrückgang.

### Altlasten drücken auf Preise

Die Hauspreise sind 2011 gemäss S&P/Case-Shiller-Index um 4% gesunken. Sie liegen mittlerweile um 34% niedriger als auf dem Höhepunkt im zweiten Quartal 2006. Angesichts der für amerikanischen Verhältnisse sehr niedrigen Hypothekenzinsen – derzeit liegt der Zins für eine 30-jährige Festhypothek bei knapp 4% – sind Immobilien eigentlich so erschwinglich wie schon lange nicht mehr. Doch vorderhand geht die Eigentumsquote noch zurück: Von einem Rekord von 69,4% auf zuletzt 66% im vierten Quartal 2011. Dies bedeutet,

dass gut 2 Mio. mehr Haushalte zur Miete wohnen. Die Altlasten auf dem Hausmarkt sind noch lange nicht abgetragen. Auf den ersten Blick sehen die Zahlen zwar nicht schlecht aus: Der offizielle Bestand unverkaufter Häuser deckt derzeit die Nachfrage für 5,7 Monate. Dies ist eigentlich ein gesunder Wert. Aber über dem Markt schwebt weiterhin das Damoklesschwert vieler Zwangsvollstreckungen. Laut der Federal Reserve Bank von New York gibt es in den USA 11 Mio. Hausbesitzer, deren Immobilie weniger wert ist als die Hypothek. Im Schnitt übersteigt die Schuld den Marktwert um 65 000 \$.

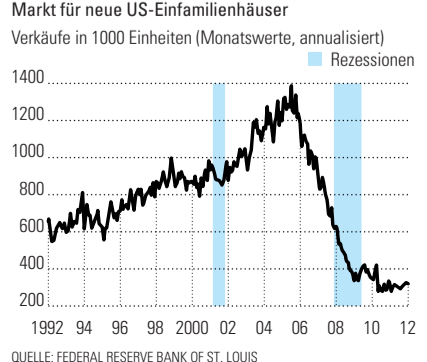
Das New-York-Fed erwartet nun, dass im laufenden und nächsten Jahr 1,8 Mio. Häuser an die Banken zurückfallen werden. In den letzten zwei Jahren waren es 1,1 Mio. (2011) bzw. 0,6 Mio. gewesen. Dieses «Schatteninventar» drückt weiterhin auf die Preise. Die Prognostiker rechnen immerhin damit, dass im laufenden Jahr 700 000 Ein- und Mehrfamilienhäuser gebaut werden, nach 609 000 im Vorjahr. Über die letzten 50 Jahre lag der Schnitt allerdings bei 1,5 Mio. Einheiten. Etwas zuversichtlicher sind auch die Banken. So geht der

Anteil der Hypothekarschuldner, die in Zahlungsverzug sind, langsam zurück. Er lag Ende des vierten Quartals bei 7,6%. Laut dem Verband der Hypothekenbanken hat man damit den halben Weg zurück zur «Normalität» geschafft: Auf dem Höhepunkt im ersten Quartal 2010 hatte dieser Wert bei 10,1% gelegen, und der vor der Rezession gemessene langjährige Schnitt beträgt 5%.

### Je speditiver, desto besser

Bei den Zwangsvollstreckungen – und dies untermauert die Befürchtungen des New-York-Fed – sieht man diese positive Entwicklung dagegen noch nicht. Auf dem Höhepunkt betrug ihr Anteil 4,6% an allen Hypothekarschuldnern, derzeit sind es immer noch 4,4%, während der langjährige Schnitt bei 1,2% liegt. Die Abarbeitung hängt damit zusammen, wie aufwendig das Verfahren ist. In Gliedstaaten, wo eine Zwangsvollstreckung über ein Gericht eingeleitet werden muss, liegt der Prozentsatz bei 6,8%. Dagegen beträgt er 2,8% in Gliedstaaten, wo die Versteigerung ohne Gerichtsbeschluss in Angriff genommen werden kann.

### Der amerikanische Immobilienmarkt



## Abgebremste Exportdynamik

Prognosen der Konjunkturforschungsstelle Liechtenstein

Liechtenstein wird im laufenden Jahr unter der internationalen Konjunktorentwicklung leiden. Die Prognosen deuten einen leichten Rückgang des realen Bruttoinlandsprodukts an.

Günther Meier, Vaduz

Die Aussichten für die liechtensteinische Wirtschaft für das Jahr 2012 sind nach Einschätzung der Konjunkturforschungsstelle Liechtenstein (KOF) aufgrund der verringerten Dynamik der Weltwirtschaft mit grossen Unsicherheiten behaftet. Nachdem die nominalen Direktexporte (Exporte ohne die Ausfuhren in die Schweiz) im vergangenen Jahr stagniert haben, bedingt durch den markanten Anstieg des Aussenwerts des Schweizerfrankens, erwartet die KOF für 2012 nur eine leichte Zunahme um 1,2%. Die nominalen Ausfuhren werden laut KOF-L-Prognose auf 3367 (i. V. 3325) Mio. Fr. ansteigen.

### Unter Vorkrisenniveau

Eine Erholung der Exportwirtschaft über das Vorkrisenniveau habe sich noch nicht eingestellt. Die Exportdynamik zeige sich als zu gering, um den tiefen Absturz der Exporte im Jahr 2009 einzuholen. Die nominalen Exporte waren in jenem Jahr um 27,4% eingebrochen, konnten 2010 um 7,9% gesteigert werden und verharrten im vergangenen Jahr auf diesem Niveau.

Die KOF geht jedoch von gewissen stimulierenden Effekten für die Exporte aus der voraussichtlich rückläufigen Höherbewertung des Frankens aus. Gestützt wird diese Prognose durch die neuen Ergebnisse des Konjunkturtests für die Industrie, die von stabilen Auf-

trageingängen für das erste Quartal 2012 ausgehen. Sollte der Wechselkurs des Euro im laufenden Jahr allerdings wieder unter Fr. 1.20 fallen, würde die liechtensteinische Exportwirtschaft erneut in doppelter Hinsicht belastet, befürchtet die KOF: Einmal aufgrund sinkender globaler Einkommen mit einer entsprechend geringeren Nachfrage, zum anderen durch den erneut steigenden Aussenwert der Währung.

### Wachstum am Arbeitsmarkt

Ungeachtet der Währungsprobleme für die Exportindustrie und des anhaltenden Drucks auf den Finanzplatz ist die Beschäftigung im Jahr 2011, umgerechnet in Vollzeitstellen, um 2,8% auf 30 735 Stellen (i. V. 29 896) angestiegen. Bis Ende 2012 soll ein weiterer, allerdings geringerer Anstieg um 0,7% auf 30 950 Vollzeitstellen erfolgen, prognostiziert die KOF. Die gesamte Anzahl der Beschäftigten (Voll- und Teilzeitstellen) belief sich Ende 2011 auf 35 403 Personen und würde laut Prognose auf 35 651 Arbeitskräfte ansteigen – und damit beinahe die Zahl der Einwohner von 36 149 (Ende 2010) erreichen.

Aufgrund der vorsichtigen Einschätzung der Exporttätigkeit und der Beschäftigung geht die KOF-L-Prognose von einem leichten BIP-Rückgang um 0,2% im laufenden Jahr gegenüber dem Vorjahr aus. Der Verlangsamung der Weltwirtschaft und der Rezession im Euro-Raum könne sich die liechtensteinische Wirtschaft nicht entziehen, weshalb von einem Rückgang des realen BIP von 4834 Mio. auf 4826 Mio. Fr. ausgegangen werde. Für das nominale BIP prognostiziert die KOF für 2012 eine Erhöhung auf 5392 (5384) Mio. Fr. Laut Prognose werden alle Bereiche einen positiven Beitrag zur gesamtwirtschaftlichen Bruttowertschöpfung leisten.