



Dr. Daniel Hartmann  
*Senior Analyst Economics*

20. Juli 2015

Ansichtssache:

## Schweizer Wirtschaft bleibt 2016 unter Druck

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Der Frankenschock hat die Schweizer Wirtschaft ins Mark getroffen. Die durchschnittliche Aufwertung von rund 11% gegenüber den wichtigsten Währungen verschlechterte die Wettbewerbsposition von Unternehmen, die in der Schweiz produzieren, mit einem Schlag massiv. Schlimmer noch, es besteht kaum Aussicht, dass sich daran etwas in naher Zukunft ändert.

Dennoch, der konjunkturelle Ausblick für das 2. Halbjahr 2015 und für 2016 ist nicht nur wolkenverhangen, sondern enthält zumindest eine positive Botschaft: Der konjunkturelle Tiefpunkt dürfte mittlerweile durchschritten sein. Dazu beigetragen haben unter Anderem erste Maßnahmen zur Abfederung der Frankenaufwertung, zum Beispiel Arbeitszeitverlängerungen. Gleichzeitig verspüren die Unternehmen zunehmenden Rückenwind vom sonstigen – an sich freundlichen – Umfeld: etwa von den anhaltend fallenden Rohstoffpreisen, den extrem günstigen Finanzierungsbedingungen und der weltwirtschaftlichen Belebung. Dies zeigt sich auch in unseren Frühindikatoren für die Schweiz, die für das 2. Halbjahr 2015 grünes Licht geben. In den offiziellen Barometern wie Einkaufsmanagerindex, KOF-Barometer und OECD Leading Indicator sind zumindest erste Erholungszeichen zu sehen.

Damit sind aber bereits die erfreulichen Seiten des Ausblicks aufgezählt, denn eines steht ebenso fest: Es zeichnet sich eine äußerst blutleere Erholung ab. Die Unternehmen haben zwar erste Kostensenkungsmaßnahmen ergriffen, aber von einer Rückgewinnung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit kann noch keine Rede sein. Entsprechend werden die Schweizer Exporteure nur unterdurchschnittlich vom sich aufhellenden globalen Umfeld profitieren. Der Export dürfte im Jahr 2015 schrumpfen und selbst 2016 nur geringfügig zulegen.

Mit einer schwachen Entwicklung ist auch bei der Binnennachfrage zu rechnen, die in den vergangenen Jahren von nahezu idealen Rahmenbedingungen profitiert hat: kräftiges Bevölkerungswachstum, extrem tiefe Zinsen, niedrige Teuerungsraten, Immobilienboom und florierender Arbeitsmarkt. Das perfekte Bild bekommt jedoch zunehmend Risse. Vor allem am Immobilienmarkt scheinen die besten Zeiten vorbei zu sein. Indikatoren wie der KOF-Baublattindikator, das Hypothekenkreditwachstum und die vom Schweizerischen Baumeisterverband erhobenen Auftragsgänge zeigen eine Abschwächung beziehungsweise sogar einen Einbruch der Baukonjunktur an.

Die Gründe dafür sind vielfältig und reichen von Sättigungstendenzen beim Wohnungsbau über eine restriktivere Kreditvergabe der Banken und politische Entscheidungen (Zweitwohnungsinitiative) bis zum Fehlen neuer öffentlicher Großbauprojekte. Deshalb rechnen wir zur Jahresmitte 2015 mit rückläufigen Bauinvestitionen und anschließend mit einer stagnierenden Entwicklung.

Bei den Maschinen und Anlagen dürfte sich die Neigung zu Erweiterungsinvestitionen – ungeachtet der zyklischen Erholung – ebenfalls in Grenzen halten. Der Schweizer Franken bleibt angesichts der zahlreichen geopolitischen Brandherde latent aufwertungsgefährdet – die Produktion in der Schweiz könnte mithin noch teurer werden. Darüber hinaus ist die Umsetzung der Masseneinwanderungsinitiative nach wie vor anhängig, weshalb die Unsicherheit im Verhältnis zur EU fortbesteht.

Ein Unternehmen des Anleihemanagers BANTLEON BANK AG

Selbst der Ausblick für die Konsumnachfrage ist ambivalent. Bis zuletzt wurde der private Verbrauch durch die rückläufige Teuerung gestützt. So dürfte das Lohnwachstum (pro Stunde) ungeachtet der lediglich geringen nominalen Zuwächse (knapp 1,0%) in diesem Jahr bei mindestens 2,0% liegen. Die Ausgabenfreude wird jedoch zunehmend durch die Arbeitsmarktentwicklung gebremst, die sich mehr und mehr eintrübt.

Noch hält sich der Anstieg der saisonbereinigten Arbeitslosigkeit in Grenzen (seit Dezember 2014 +7.300). Die Einstellungsbereitschaft hat jedoch gemäß der Einkaufsmanagerumfrage und der Erhebung des KOF-Instituts in den vergangenen Monaten erheblich abgenommen. Dies ist auch an der Zahl der offenen Stellen abzulesen, die inzwischen um über 50% unter dem zyklischen Höchststand von Mitte 2011 liegt. Die Arbeitslosenquote sollte daher in den nächsten Monaten weiter steigen. Als Folge davon dürften die Konsumenten ihren realen Ausgabenspielraum nicht voll ausschöpfen. 2016 kommt hinzu, dass sich die negative Teuerungsrate deutlich verringern wird.

Alles in allem wird die Schweizer Wirtschaft ihre Outperformance beim Wachstum gegenüber der Eurozone im laufenden und im kommenden Jahr verlieren und mit weniger als 1,0% expandieren. Ursache dafür sind neben dem überbewerteten Franken auch hausgemachte Probleme wie politische Entscheidungen und Überhitzungserscheinungen am Immobilienmarkt.

Auslöser des Frankenschocks und damit der aktuellen wirtschaftlichen Misere ist die Schweizerische Nationalbank, die sich damit jedoch ein Eigentor geschossen hat – die Deflationsgefahren haben seit Jahresbeginn eindeutig zugenommen. Mit knapp -1,0% dürfte die Teuerungsrate 2015 so tief liegen wie seit 1950 nicht mehr und selbst für das Jahr 2017 rechnen die Währungshüter nur mit einer Inflationsrate von +0,3%. Ändern kann die Notenbank daran kaum etwas. Schließlich sind die verbliebenen Instrumente zur Stimulierung der Wirtschaft allesamt unattraktiv: Erneute Devisenmarktinterventionen (zur Schwächung des Franken) haben nach der Entscheidung vom 15. Januar keine Glaubwürdigkeit mehr. Kapitalverkehrskontrollen (Beschränkung von Kapitalzuflüssen) schaden dem Finanzplatz Schweiz. Noch tiefere Leitzinsen würden bei Sparern und Pensionskassen einen Sturm der Entrüstung auslösen.

Der SNB bleibt daher nichts anderes übrig, als abzuwarten und darauf zu hoffen, dass die Inflation wieder über die Nulllinie zurückkehrt. Letztendlich ist die Konsequenz dieses Kurses eine Senkung des Inflationsziels. Die Notenbank steuert nicht mehr den oberen Bereich des Zielkorridors ( $\pm 0,0\%$  bis  $+2,0\%$ ) an, sondern begnügt sich mit der Aussicht auf eine geringfügig positive Inflation.

In Anbetracht dieser Lage gehen wir davon aus, dass die Leitzinsen im laufenden und im kommenden Jahr unverändert bei -0,75% bleiben. Das Risiko besteht aber eindeutig in noch tieferen Leitzinsen. Sollte die Wirtschaft länger als erwartet stagnieren (über Q2/2015 hinaus), wird der SNB nichts anderes übrigbleiben, als weiter ins negative Terrain vorzustößen (Richtung -1,50%).

#### **Kontakt:**

Dominik Runkel

Telefon +49.511.288 798-33

dominik.runkel@bantleon.com

#### **Über BANTLEON:**

Der Anleihemanager BANTLEON, im Dezember 1991 von Jörg Bantleon in Hannover gegründet, ist ein Spezialist für sicherheitsorientierte Kapitalanlagen. Dazu gehören Investment-Grade-Anleihenfonds, Absolute-Return-Fonds und vermögensverwaltende Fonds für institutionelle und private Anleger sowie Spezialfonds und Outsourcing-Mandate für institutionelle Anleger. Insgesamt verwaltet

# BANTLEON

Der Anleihemanager

---

BANTLEON mit 40 Mitarbeitern mehr als 10 Milliarden Euro für Kunden in Deutschland, Österreich, Spanien, Italien, Belgien, Luxemburg und der Schweiz. Zu den über 150 institutionellen Kunden gehören Banken und Sparkassen, Hypothekenbanken und Bausparkassen, Erst- und Rückversicherungen, Altersversorgungswerke, Pensionskassen, DAX-Industrieunternehmen, Vermögensverwalter und Dachfondsmanager. Weitere Informationen erhalten Sie unter [www.bantleon.com](http://www.bantleon.com).

**Rechtlicher Hinweis:**

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.