

Die Rezession klingt langsam aus

Schweizer Forschungsinstitute revidieren Prognosen nach oben – Kof/ETH ist anderer Meinung und erwartet einen Double Dip in Europa

ANDREAS NEINHAUS

Die Konjunkturforscher nutzen den traditionellen Reigen der Herbstprognosen diesmal, um ihre rabenschwarzen Vorhersagen in freundlicheren Farben neu zu zeichnen. Diese Woche präsentierte das Staatssekretariat für Wirtschaft Seco im Eidgenössischen Volkswirtschaftsdepartement aufgebesserte Wachstumsschätzungen für die Schweiz. Von den zwölf Instituten, deren Prognosen für das Bruttoinlandprodukt (BIP) monatlich auf dieser Seite aufgeführt sind, revidierten im September sechs die Vorhersage nach oben. Statt knapp -3 erwarten sie nun im Mittel -2% für 2009.

Das führende Wirtschaftsforschungsinstitut des Landes, die Konjunkturforschungsstelle der ETH Kof, schliesst sich dem Meinungsumschwung nicht an. Am Freitag passten die Zürcher Wissenschaftler ihre BIP-Schätzung für 2009 sogar nach unten an. Sie gehen von -3,4% (bisher: -3,3%) aus (vgl. unteren Text).

Es wird häufig übersehen, dass die bisherige Konsensmeinung von -3% die Entwicklung im ersten Halbjahr recht genau getroffen hat: Das Schweizer BIP schrumpfte in den beiden ersten Quartalen 3,2 und 2,6% annualisiert zur Vorperiode (vgl. Tabelle). **Indes scheint die Rezession weniger lange zu dauern als vermutet: Frühindikatoren (Auftragseingang, Einkauf von Vorprodukten etc.), die erfahrungsgemäss Wendepunkte und Tempo der Konjunktur ein halbes Jahr im Voraus ankündigen, deuten seit dem Frühjahr auf eine neue Dynamik im Ausland im zweiten Halbjahr hin. Der Leading Index des Conference Board für die USA steigt seit April. Die Geschäftserwartungen im deutschen Ifo-Index haben sich ebenfalls im April aufgehellt und nehmen seither zu.**

Fakten statt Hoffnung

Das Schweizer Kof-Barometer fällt seit Juni spürbar besser aus. Es zeigt inzwischen an, dass das BIP Anfang 2010 nicht mehr tiefer ausfallen wird als im Vorjahr. Der Einkaufsmanagerindex signalisiert eine stagnierende Produktion im Industriesektor. Im Vergleich zum bisher verzeichneten freien Fall ist das bereits ein Fortschritt. Mit Recht warnen Ökonomen, dass die Ergebnisse mit Vorsicht zu geniessen seien, weil sie nur Erwartungen spiegeln. Sie können sich ebenso schnell zerschlagen, wie sie entstanden sind.

Die strenge Konjunkturprognose

Am Freitag hat die Konjunkturforschungsstelle der ETH Kof ihre Herbstprognose vorgestellt. Sie geht für die Schweiz neu von **-3,4% Wachstum des Bruttoinlandprodukts (BIP) aus und revidiert damit die bisherigen Aussichten (-3,3) leicht nach unten**. Grund ist der weit deutlicher als erwartet ausgefallene Einbruch des BIP zum Jahreswechsel 2008/2009. Damit sind wir auch schon bei den von Kof-Leiter Jan-Egbert Sturm hervorgehobenen Unterschieden zum Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco), dessen von -2,7 auf -1,7% revidierte Prognose für 2009 optimistischer ausfällt. Im Gegensatz zum Seco berücksichtigt die Kof den **Transithandel, der in guten Zeiten immerhin ein Prozentpunkt des BIP-Wachstums ausgemacht**, wie der Spezialist für die Schweizer Konjunktur, Michael Graf, präzisiert. Diese Branche sei im vierten Quartal 2008 eingebrochen. Ein weiterer Unterschied – auch zum Bundesamt für Statistik (BFS) – ist die **separate Schätzung des Lageraufbaus**. Seco und BFS berücksichtigen ihn dagegen nur als Residualgröße zum Ausgleich zwischen der verwendungs- und der entstehungsseitigen Kalkulation des BIP.

Für das kommende Jahr sagt die Kof mit 0,1% eine Stagnation voraus und ist damit abermals pessimistischer als die Ökonomen des Bundes, die ein zaghaftes Wachstum von 0,4% veranschlagen. Ab Mitte des kommenden Jahres wird das Wachstum dann nachhaltiger. 2011 wird gegenüber Vorjahr 1,4% wachsen, die Expansion wird sich gegen Ende Jahr auf annähernd 2% – das entspricht in etwa dem Schweizer Potenzialwachstum – beschleunigen. Obschon der Produktionsrückgang dieser Rezession hinter uns zu lie-



Viele Konsumgüter verzeichneten im zweiten Quartal ein Umsatzwachstum. Schuhe und Bekleidung zählten zu den Ausnahmen.

Das am Donnerstag veröffentlichte Ifo-Geschäftsklima für Deutschland liefert in dem Punkt aber eine entscheidende Verbesserung: Die an der repräsentativen Umfrage beteiligten Unternehmen werten nicht nur die Geschäftsaussichten für die kommenden sechs Monate überwiegend zuversichtlicher, sondern auch die aktuelle Lage. Das gleiche Indiz liefert der von der Europäischen Zentralbank entwickelte Eurocoin-Index, der das BIP der Eurozone «in Echtzeit» abbilden soll. Erstmals seit fünfzehn Monaten ist er im September über 0 Punkte ausgefallen.

Das Ende der Rezession scheint sich nicht mehr nur auf Hoffnungen zu stützen, sondern bestätigt sich mehr und mehr in Fakten. Auch in den USA bewegen sich vorlaufende und gleichlaufende Indikatoren des Conference Board nicht mehr in entgegengesetzte Richtungen. Der Coincident Indicator, der die derzeitige Wirtschaftslage anhand der Industrieproduktion, des Haushaltseinkommens, der Um-

satzentwicklung und der Beschäftigung abbildet, ist im Juli und im August nicht mehr gefallen.

Die Stabilisierung im Ausland wird die Schweizer Wirtschaftslage unterstützen. Das Exportvolumen scheint Boden gefunden zu haben. Es hat im August zum zweiten Mal gegenüber dem Vormonat leicht zugenommen, liegt allerdings 16% unter dem Niveau des Vorjahres. Die Voraussetzungen bleiben schwierig. In der Industrie sind die Kapazitäten so schlecht ausgelastet wie zuvor nur in der Rezession 1975. Bevor hier keine Besserung eintritt, werden Unternehmen kaum in neue Anlagen und zusätzliches Personal investieren.

Ein schleppendes Wirtschaftswachstum im Jahre 2010 wird das wenig Abhilfe schaffen. Man erinnert sich: Der moderate Aufschwung ab dem zweiten Quartal 2003 blieb damals zwei Jahre ohne Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt. Die Zahl der offenen Stellen stagnierte und die Arbeitslosenzahlen sanken nicht. Erst als sich das Wirtschaftswachstum Ende 2005 beschleunigte, hellte sich auch die Lage am Schweizer Arbeitsmarkt auf.

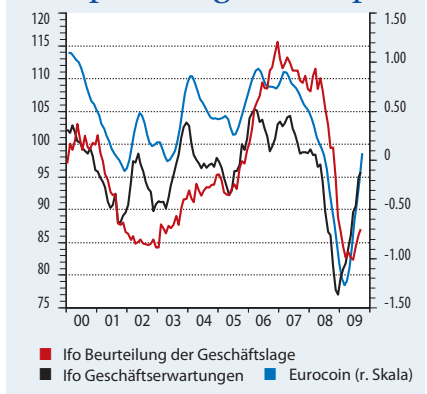
Robuster privater Konsum

Thomas Jordan sprach am Freitag in einem Referat davon, dass das BIP dieses Jahr zwischen 1,5 und 2% abnehme, die Entwicklung damit deutlich besser sei als vor wenigen Wochen noch angenommen, der erwartete Aufschwung in den kommenden Quartalen jedoch nicht rasant sein werde und die Arbeitslosigkeit weiter zunehme. Das Direktoriumsmitglied der Schweizerischen Nationalbank fasste damit die (neue) Konsensmeinung unter den Konjunkturforschern zusammen. Sie deckt sich weitgehend mit dem von dem Ökonometeam der Zürcher Kantonalbank seit langem vertretenen Standpunkt.

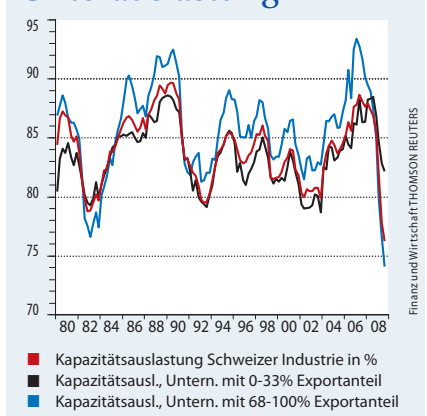
Dass die Rezession schneller als befürchtet zu Ende gehen dürfte, ist vor allem der regen privaten Konsumnachfrage zuzuschreiben. Darauf weist das Seco hin. Obwohl sich die Konsumentenstimmung im Sommer weiter verschlechtert habe, sei die effektive Konsumtätigkeit bemerkenswert robust geblieben. Das sei sowohl der Preisstabilität zu verdanken, die die reale Kaufkraft der Haushalte unterstütze, als auch der Zuwanderung. 2008 resultierte das kräftigste Bevölkerungswachstum seit den Sechzigerjahren.

Eine weitere Hilfe sicherte Jordan am Freitag zu. Die Nationalbank werde auch künftig eine Aufwertung des Frankens abwenden. Wegen seiner Bedeutung für die Konjunktur werde sie den Kurs der Landeswährung selbst dann noch in der Geldpolitik berücksichtigen, nachdem die Finanz- und Wirtschaftskrise endlich abgeklungen sei.

Entspannung in Europa



Unterauslastung

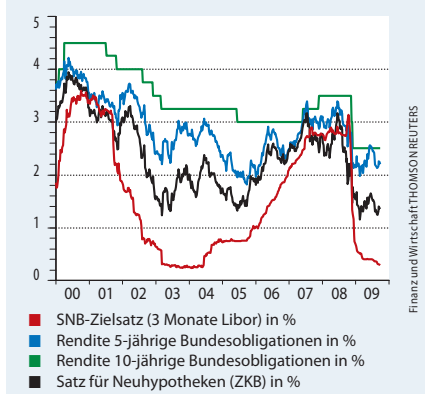


Schweizer Konjunkturprognosen

in %	BIP-Wachstum (real) ¹			Inflation ²		
	2008	2009	2010	2008	2009	2010
Seco ³	1,8	-1,7	0,4	2,4	-0,4	0,9
SNB ⁴	1,8	-1,8 ⁵	-	2,4	-0,5	0,6
Kof/ETH	1,8	-3,4	0,1	2,4	-0,4	0,5
Bak	1,8	-1,9	0,5	2,4	-0,3	1,0
Créa	1,8	-3,2	-0,8	2,4	-0,3	0,2
IWF ⁵	1,8	-3,0	-0,3	2,4	-0,6	-0,3
OECD	1,8	-2,7	-0,2	2,4	-0,2	0,7
CS	1,8	-2,0	0,6	2,4	-0,4	1,0
UBS	1,8	-1,5	1,7	2,4	-0,4	0,8
ZKB	1,8	-2,0	1,8	2,4	-0,3	0,6
Bank Julius Bär	1,8	-1,6	1,3	2,4	-0,6	1,0
Goldman Sachs	1,8	-1,5	0,5	2,4	-0,4	0,6

¹ 2007: 3,3% ² 2007: 0,7% ³ Staatssekretariat für Wirtschaft ⁴ Schweizerische Nationalbank ⁵ Internationaler Währungsfonds ⁶ Die SNB rechnet mit -1,5% bis -2%

Zinskonditionen



Die Kerninflation ist nicht unter null gerutscht

Veränderung in % zum Vorjahr	2008		2009	
	2001-2008	August	Juli	August
Geldmenge und Teuerung				
Geldmenge M3 ¹	3,7	2,5	7,7	n. v.
Konsumentenpreise	1,1	2,9	-1,2	-0,8
Kernrate ²	0,6	1,7	1,0	0,7
Produzentenpreise	1,2	3,5	-3,8	-3,1
Importpreise	0,8	4,9	-10,4	-9,9
Realzinsen				
Realer Euro-Franken-Satz (3 Monate) ³	0,2	-0,5	1,3	0,9
Reale Bundesobligationsrendite ³	1,7	0	3,4	2,9
Wechselkurs des Frankens				
Exportgewichtet ⁴	1,6	4,1	4,4	5,6
Real und exportgewichtet ^{4,5}	0,4	3,5	3,0	4,7

¹ Wichtigstes Geldmengenaggregat. Es setzt sich zusammen aus Bargeld, Sichteinlagen, Einlagen auf Transaktionskonten, Spareinlagen und Termineinlagen. ² Konsumentenpreise ohne Erdöl, öffentliche Dienstleistungen, Medikamente und Mieten ³ Periodenrendite ⁴ gegenüber 24 wichtigen Handelspartnern der Schweiz ⁵ korrigiert mit den Indizes der Konsumentenpreise im Ausland

Aufbereitung durch Kof/ETH

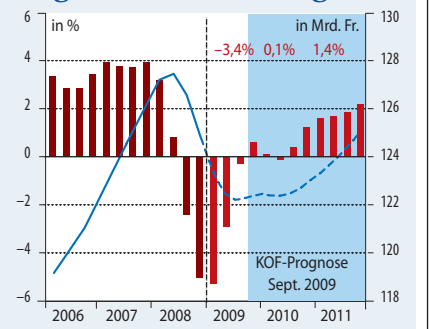
Das zweite Quartal fiel schwächer aus als im Ausland

	2001-2008	2008		2009	
		2. Q.	1. Q.	1. Q.	2. Q.
Bruttoinlandprodukt, reales Wachstum¹					
Schweiz	VP in % ⁸	1,9	1,3	-3,2	-2,6
Euroraum	VP in % ⁸	1,7	-1,4	-9,2	-0,5
Deutschland	VP in %	1,2	-2,2	-13,4	1,3
Frankreich	VP in %	1,7	-1,9	-5,3	1,4
USA	VP in %	2,2	1,5	-6,4	-1,0
Geschäftslage der Unternehmen					
Bruttoertrag Banken	Saldo ²	0,8	-46,7	-58,1	-27,2
Geschäftsgang Bauwirtschaft	Saldo ²	16,9	33,1	22,3	17,1
Kapazitätsauslastung Industrie	in %	84,1	87,5	82,2	78,9
Konsum der Privathaushalte					
Konsumentenstimmung	Saldo ²	-6,1	-17,0	-42,0	-42,0
Erwarteter Umsatz im Detailhandel	Saldo ²	20,1	18,5	-3,6	-3,0
Neuzulassungen von Personenzug	JW in % ⁴	-1,0	-9,7	-9,0	-5,9
Logiernächte Inländer	JW in % ⁴	0,8	6,4	-2,9	n. v.
Investitionen					
Investitionsgüterimport ⁵	JW in % ⁴	3,0	5,3	-17,8	-20,4
Export					
Warenexport ⁶	JW in % ⁴	4,6	8,7	-15,7	-19,0
Geschäftsgang (Exportindustrie) ⁷	Saldo ²	1,6	-10,5	-69,3	-72,1
Arbeitsmarkt					
Arbeitslosenquote	in % ⁸	3,0	2,5	3,9	4,0
Publicitas-Index der Stelleninrate	Dez. 93=100	181,6	199,1	131,8	125,0

¹ Wachstum zur Vorperiode (VP) auf Jahresbasis hochgerechnet in % ² im Rahmen von Konjunkturumfragen versteht man unter Saldo die Differenz zwischen den Prozentanteilen der Positiv- und der Negativantworten ³ monatliche Umfrage unter Mitgliedern des Schweizerischen Verbands für Materialwirtschaft und Einkauf, die ein repräsentatives Bild des Geschäftsverlaufs im Industriesektor zeigt; Werte über 50 deuten auf Wachstum hin, Werte unter 50 dagegen auf eine Abnahme ⁴ Wachstum gegenüber Vorjahresperiode (JW) in % ⁵ ohne Nutzfahrzeuge, Volumen, arbeitstagbereinigt ⁶ «Spezialhandel Total 1» gemäss Definition der Eidgenössischen Zollverwaltung, Volumen, arbeitstagbereinigt ⁷ Exporte machen mehr als 66% des Umsatzes aus ⁸ Glatte Komponente, Wachstumstrend

Quelle: SMVE und Credit Suisse. Aufbereitung durch Konjunkturforschungsstelle Kof/ETH

Zögerliche Erholung



Quartalswachstum BIP (linke Skala) in % KOF-Prognose Sept. 2009 in Mrd. Fr. (rechte Skala)