



Konjunkturtendenzen Winter 2008/09

(Daten bis Mitte Dezember 2008)

Seite

Übersicht	Angesichts des stark verschlechterten weltwirtschaftlichen Umfelds muss auch für die Schweiz für 2009 mit einer Rezession gerechnet werden., ehe es 2010 wieder zu einer Erholung kommen dürfte. Infolge des ausgeprägten Abschwungs wird die Arbeitslosigkeit bis 2010 deutlich ansteigen.	2
-----------	---	---

Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft	Die verschärfte Finanzkrise hat seit September 2008 stark auf die Weltkonjunktur durchgeschlagen. Ende 2008 befinden sich sowohl die USA als auch die EU-Länder sowie Japan in oder am Rande einer Rezession. Auch die wachstumsstarken Schwellenländer verzeichnen eine starke Verlangsamung.	3
Monetäres Umfeld	Seit Oktober kam es weltweit in vielen Ländern (u.a. in den USA, Japan, Euroraum, Grossbritannien, Schweiz) zu einer raschen und deutlichen Lockerung der Geldpolitik. Der Franken gewann im Oktober gegenüber dem Euro deutlich an Wert, was sich seither aber teilweise wieder korrigierte.	10

Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

Bruttoinlandprodukt	Die Wirtschaftsentwicklung kühlte sich im 3. Quartal 2008 weiter ab. Das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) stagnierte gegenüber dem Vorquartal; gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal stieg es um 1,6%.	14
Produktion	Gedämpft wurde das Wachstum im 3. Quartal durch die weiter rückläufige Wertschöpfung im Finanzsektor, während die binnenwirtschaftlichen Dienstleistungen, aber auch die Industrie, positive Impulse gaben.	16
Verwendung	Im 3. Quartal wurden die negativen Wachstumsbeiträge der Investitionen nochmals durch positive Impulse vom Aussenhandel und des privaten Konsums kompensiert.	19
Aussenhandel	Bei den Warenausfuhren sind nach dem Boom der letzten Jahre mittlerweile deutliche Bremspuren erkennbar. Im 3. Quartal 2008 kam ihr Wachstum zum Erliegen und die Verschlechterung dürfte sich weiter verstärken.	21
Arbeitsmarkt	Das Beschäftigungswachstum verlangsamte sich im 3. Quartal weiter, blieb aber positiv. Die (saisonbereinigte) Arbeitslosenquote zeigt seit Oktober steigende Tendenz und betrug im November 2,7%.	24
Preise	Die Konsumteuerung hat sich im Zuge der seit Sommer massiv gesunkenen Erdölpreise in den letzten Monaten deutlich zurückgebildet (von über 3% im Juli auf 1,5% im November).	26

Aussichten der schweizerischen Wirtschaft

Rahmenbedingungen	Die weltwirtschaftlichen Aussichten für 2009 sind äusserst gedämpft. Sowohl für die USA als auch für die EU und Japan dürfte die Wirtschaftsleistung schrumpfen, ehe es in der Folge zu einer leichten Erholung kommt.	27
Prognose	Die Expertengruppe des Bundes prognostiziert für 2009 einen Rückgang der Wirtschaftsleistung um -0,8%, ehe sich das Wachstum 2010 wieder leicht auf 1,0% erholt.	28
Risiken	Die für die Schweiz prognostizierte langsame Konjunkturerholung ab dem zweiten Halbjahr 2009 hängt entscheidend von einer Stabilisierung des weltwirtschaftlichen Umfelds ab, was derzeit noch mit grosser Unsicherheit behaftet ist.	30

Konjunkturtendenzen auf einer Seite

Weltkonjunktur

Im Zuge der drastisch zugespitzten internationalen Finanzkrise hat sich der weltwirtschaftliche Konjunkturabschwung seit September 2008 rasant beschleunigt. Ende 2008 befinden sich sowohl die USA als auch die meisten EU-Länder sowie Japan in oder am Rande einer Rezession, und die rückläufige Wirtschaftsentwicklung dürfte noch einige Quartale anhalten. Auch die wachstumsstarken Schwellenländer (wie z.B. China) sind von einer deutlichen Verlangsamung betroffen.

Im Verlauf von 2009 dürften allmählich die stützenden Einflüsse der weltweit expansiven Geld- und Fiskalpolitik und der gesunkenen Rohstoffpreise Wirkung entfalten und – unter der Voraussetzung einer Stabilisierung an den Finanzmärkten – allmählich eine Konjunkturwende einleiten. Weil die Folgen der Finanzkrise für die Realwirtschaft aber noch länger spürbar sein dürften, könnte die Erholung der Weltkonjunktur in einer ersten Phase verhalten ausfallen (mit moderaten Wachstumsraten bis Ende 2010). Dies gilt vor allem für die USA, wo die privaten Haushalte ihre hohe Verschuldung reduzieren müssen, was ihr Konsumwachstum über mehrere Jahre bremsen dürfte. Insgesamt rechnet die Expertengruppe des Bundes für die US-Wirtschaft mit einem BIP-Rückgang von -1,2% im Jahresdurchschnitt 2009 und ein leichtes Plus von +0,9% für 2010. Nur wenig besser schneidet der Euroraum ab (-1,0% für 2009, +1,0% für 2010).

Schweizer Wirtschaft

Auch in der Schweiz hat sich die konjunkturelle Abwärtsdynamik seit Mitte 2008 deutlich verstärkt. Die markante Eintrübung des internationalen Konjunkturausblicks und die verschärfte Finanzkrise werden die Schweizer Wirtschaft in den nächsten Quartalen zweifellos stark betreffen. Die Expertengruppe erwartet daher einen Rückgang des realen Bruttoinlandprodukts (BIP) im 4. Quartal 2008 (gegenüber dem Vorquartal) und ein Anhalten der negativen Tendenz im ersten Halbjahr 2009. Die Schweizer Wirtschaft wird sich damit in einer Rezession befinden. Die negativen Impulse werden vor allem von den Exporten und den Investitionen ausgehen, während der private Konsum angesichts rückläufiger Teuerung und (vorerst noch) solider Beschäftigungssituation das Wachstum stützen dürfte.

Auch im Fall einer leichten Erholung ab dem zweiten Halbjahr 2009 dürfte die Schweizer Wirtschaft im Jahresdurchschnitt 2009 eine Schrumpfung des realen BIP von -0,8% erleiden (nach +1,9% für 2008). Für 2010 rechnet die Expertengruppe mit einer Zunahme von 1,0% im Jahresdurchschnitt.

Der Konjunkturrückgang dürfte sich mit Verzögerung (in einer deutlichen Verschlechterung der Arbeitsmarktlage im Verlauf des nächsten Jahres niederschlagen (rückläufige Beschäftigung und steigende Arbeitslosigkeit). Erst im späteren Verlauf von 2010 ist mit einer allmählichen Erholung der Beschäftigung zu rechnen. Im Jahresdurchschnitt prognostiziert die Expertengruppe für die (vollzeitäquivalente) Beschäftigung Abnahmen von -0,3% für 2009 und -0,8% für 2010. Die Arbeitslosenquote dürfte nach 2,6% 2008 auf 3,3% 2009 und 4,3% 2010 ansteigen. Erst gegen Jahresende 2010 dürfte sich die Anzahl Arbeitslose stabilisieren.

Risiken

Die für die Schweiz prognostizierte langsame Konjunkturerholung ab dem zweiten Halbjahr 2009 hängt entscheidend von einer Stabilisierung des weltwirtschaftlichen Umfelds ab, was derzeit mit grosser Unsicherheit behaftet ist. Zwar sollte die international koordinierte sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik das Risiko einer längeren und tieferen Weltrezession begrenzen, doch sind die realwirtschaftlichen Nachwirkungen der Finanzkrise schwer abschätzbar.

Die mit der Finanzkrise verbundene grosse Prognoseunsicherheit beinhaltet indes nicht ausschliesslich negative Risiken für die Konjunktur. Nicht ausgeschlossen ist, dass der Sanierungsprozess bei den Banken schneller vorankommen könnte und die weltwirtschaftliche Erholung auch vor dem Hintergrund der stark expansiven wirtschaftspolitischen Impulse 2010 stärker als angenommen ausfällt.

Weltwirtschaftliche und monetäre Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft

Markante konjunkturelle Verschlechterung im zweiten Halbjahr 2008

Nach bereits schwachem 3. Quartal ...

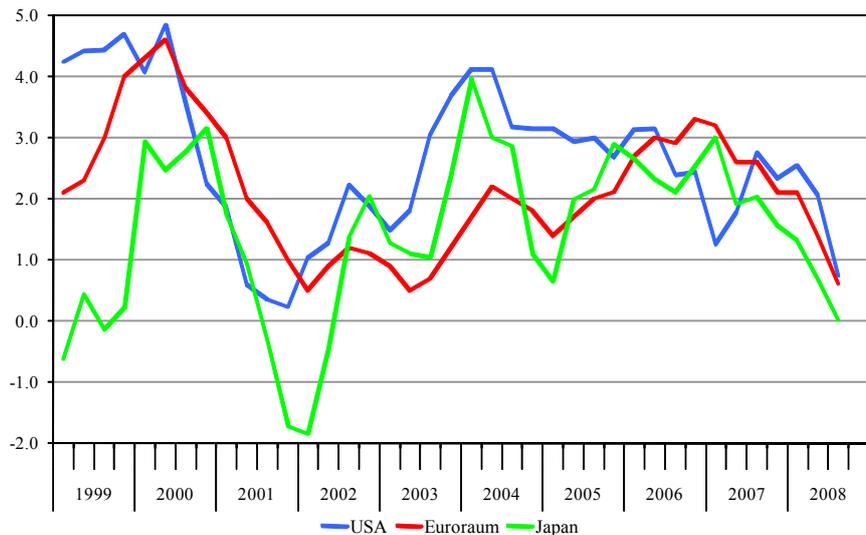
... deutet der Einbruch der Frühindikatoren auf eine weitere starke Verschlechterung im Winter 2008/09 hin

Die bis Mitte 2008 noch relativ moderate weltwirtschaftliche Konjunkturabkühlung hat sich im zweiten Halbjahr rasant verstärkt, und zum Jahresende hin befinden sich zahlreiche Volkswirtschaften, vor allem in den Industrieländern, in einer Rezession oder steuern darauf zu.

Schon im 3. Quartal 2008 schwächte sich die Wachstumsdynamik sowohl in den USA als auch im Euroraum und in Japan weiter stark ab (Abbildung 1); im Vorquartalsvergleich war das reale Bruttoinlandprodukt (BIP) in allen drei Regionen sogar rückläufig (-0,1% für die USA und für Japan, -0,2% für den Euroraum (jeweils nicht auf Jahresbasis hochgerechnete Werte).

Abbildung 1: Wirtschaftswachstum in den grossen OECD-Ländern

Veränderung des realen Bruttoinlandprodukts in % gegenüber Vorjahresquartal

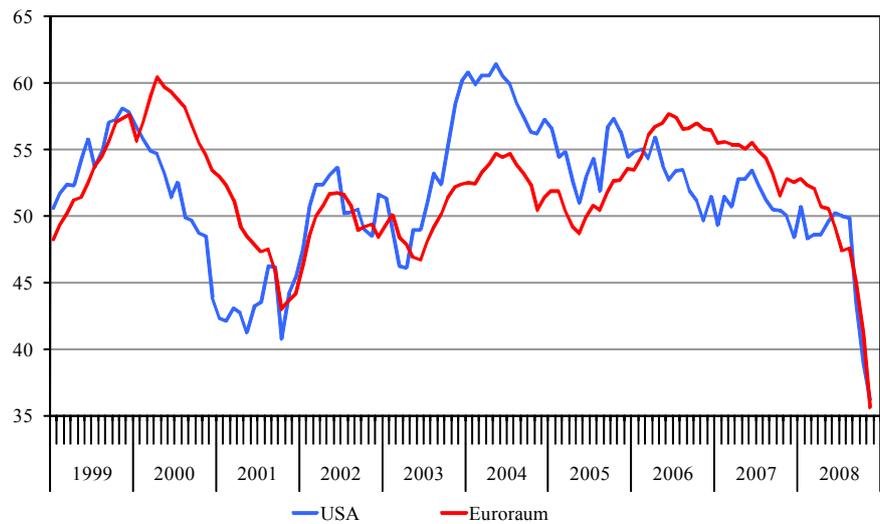


Quelle: OECD

Seit Oktober hat sich das Indikatorenbild nochmals drastisch verschlechtert, so dass für das 4. Quartal – und voraussichtlich darüber hinaus – mit einem ausgeprägten Konjunkturinbruch zu rechnen ist. Vor allem das Geschäftsklima bei den Unternehmen ist im Oktober und November sowohl in den USA als auch in Europa (sowie auch in anderen Weltregionen) regelrecht eingebrochen. Die Geschäftsklimaindizes unterschreiten mittlerweile die Tiefststände des letzten weltwirtschaftlichen Abschwungs (2001-2003) deutlich und weisen klar auf ausgeprägt rezessive Tendenzen in den USA und in der EU hin. Der Stimmungseinbruch ist dabei nicht allein auf gestiegene Verunsicherung zurückzuführen (was sich ja wieder korrigieren könnte), sondern hängt auch mit der offenbar rasch sinkenden Nachfrage zusammen, wie rasant rückläufige Auftragseingänge in der Industrie in den USA und europäischen Ländern (namentlich Deutschland) zeigen. Ein ausgeprägter Rückgang der weltweiten Unternehmensinvestitionen erscheint angesichts dieser sehr schlechten Unternehmensindikatoren als sehr wahrscheinlich. Bei den Indizes für die Konsumentenstimmung war die Verschlechterung in jüngster Zeit zwar nicht so ausgeprägt, sie liegen aber bereits seit längerem in den meisten Ländern auf tiefen Niveaus und die Verunsicherung der privaten Haushalte hat sich weiter erhöht.

Abbildung 2: Einkaufsmanagerindizes für die Industrie, USA und Euroraum

Saisonbereinigte Werte



Quelle: EcoWin

Verschärfte **Finanzkrise** ...

Die markante Stimmungseintrübung der letzten Monate steht in engem Zusammenhang mit der im Herbst eingetretenen Zuspitzung der Finanzmarktkrise, welche für die zuvor schon im Abschwung befindliche internationale Konjunktur einen zusätzlichen Schock bedeutete. Die seit dem Ausbruch der US-Subprime-Krise im Sommer 2007 vorherrschende Verunsicherung an den internationalen Finanzmärkten hat sich seit September 2008 (mit dem Zusammenbruch der US-Investmentbank Lehman Brothers) dramatisch zugespitzt und zu einer tiefgreifenden Krise des internationalen Finanzsystems ausgeweitet. Der neuerliche Vertrauensverlust hinterliess an den Finanzmärkten im Oktober starke Spuren: die Risikoprämien an den Geld- und Anleihemärkten stiegen zeitweilig exorbitant an, und die Kreditmärkte drohten zum Erliegen zu kommen. Weltweit sahen sich in vielen Ländern Regierungen und Notenbanken zu umfangreichen Stützungsmaßnahmen für in Liquiditäts- und Solvenzprobleme geratene Finanzinstitute veranlasst, um der Gefahr eines Kollapses des internationalen Finanzsystems entgegenzuwirken.

... schlägt voll auf die Realwirtschaft durch

Seit dem Ausbruch der Finanzmarkturbulenzen im Sommer 2007 hatte für relativ lange Zeit eine erhebliche Unsicherheit darüber bestanden, wie stark die Funktionsstörungen an den Finanzmärkten die realwirtschaftliche Entwicklung betreffen werden. Seit September 2008 ist evident, dass die Finanzkrise massive negative Auswirkungen auf die Weltkonjunktur hat. Neben dem in den letzten Wochen und Monaten offensichtlich zum Tragen gekommenen „Stimmungskanal“ gibt es weitere potenzielle Transmissionskanäle, deren Ausmass noch sehr unsicher ist.

Negative Vermögenseffekte (durch fallende Wertpapier- und Immobilienpreise) üben erfahrungsgemäss vor allem in den angelsächsischen Ländern (namentlich in den USA und Grossbritannien) einen spürbaren Einfluss auf den privaten Konsum aus. In Ländern mit gewichtigem Finanzsektor (wie z.B. Schweiz, Luxemburg) können auch direkte Wertschöpfungseffekte der Banken eine wesentliche Rolle für die gesamtwirtschaftliche Konjunktur spielen (für die Schweiz siehe hierzu die Ausführungen zur Wertschöpfungsentwicklung im Finanzsektor im Subkapitel „Produktion“).

Gefahr eines „Credit Crunch“ nicht gebannt

Als grösste potenzielle Gefahr der Finanzkrise für die internationale Konjunktur wird seit geraumer Zeit von vielen Experten eine generelle Kreditverknappung der Banken (sogenannte Kreditklemme oder „credit crunch“) erachtet. Hierzu kommt es, wenn viele Banken im Zuge der Sanierung ihrer Bilanzen ihr Kreditangebot stark verknappen und so die Wirtschaft abwürgen (weil die Fremdfinanzierung – auch für Schuldner guter Bonität – zusehends schwierig bis unmöglich wird).

Ob dies bereits der Fall ist, lässt sich derzeit weder für die USA noch für den Euroraum schlüssig beantworten. Umfragen bei Banken und Unternehmen zeigen, dass die Kreditkonditionen seit Mitte 2008 deutlich strenger geworden sind, bislang aber noch nicht in einem für einen Konjunkturabschwung aussergewöhnlichen Ausmass. Diereditsituation könnte sich jedoch in jüngster Zeit weiter verschärfen haben bzw. noch verschärfen. Zudem leiden die Unternehmen nicht nur unter strengeren Kreditkonditionen, sondern auch die Finanzierungsbedingungen auf den Kapitalmärkten sind wegen massiv gestiegener Risikoprämien vor allem in den USA, aber auch in den europäischen Ländern als sehr ungünstig zu bezeichnen. Von daher dürfte ein erhebliches Risiko dafür bestehen, dass die weltweite Investitionstätigkeit, aber auch die Konsumausgaben, durch Finanzierungsengpässe beeinträchtigt und so der Konjunkturabschwung verstärkt wird. In der Schweiz scheinen die Finanzierungsbedingungen noch vergleichsweise gut zu sein, wobei auch hier eine Verschlechterung nicht ausgeschlossen werden kann.

Auch die lange Zeit robusten **Schwellenländer** von Finanzkrise und Wirtschaftsabschwung erfasst

Die meisten Schwellen- und Entwicklungsländer hatten sich im jüngsten Abschwung lange Zeit recht robust und wesentlich besser als die Industrieländer behaupten können, was zum einen auf die in den letzten Jahren in vielen Ländern verbesserten strukturellen Wachstumsbedingungen zurückzuführen war, zum andern auch durch die geringere Betroffenheit von den Finanzmarkturbulenzen.

Das positive Bild hat sich jedoch in den letzten Monaten deutlich verdüstert. Die verschärfte internationale Finanzkrise hat im Herbst 2008 voll auf die Emerging Markets durchgeschlagen, was sich vielfach in massiv gestiegenen Risikoprämien, stark fallenden Aktienkursen und unter Druck geratenen Währungen manifestierte. In vielen Schwellenländern haben sich damit die Finanzierungsbedingungen merklich verschlechtert. Darüber hinaus trifft der markante Nachfrageeinbruch in den USA und in Europa die häufig sehr exportorientierten Volkswirtschaften der Schwellenländer beträchtlich.

Alles in allem zeichnet sich für die Schwellenländer für 2009 eine Konjunkturverlangsamung mit steigender Arbeitslosigkeit ab, auch wenn die Wachstumsraten deutlich positiv bleiben werden. So rechnen etwa für China, dessen Wirtschaft in den vergangenen Jahren jeweils mit deutlich über 10% gewachsen ist, die meisten Prognosen für 2008 noch mit rund 9% und für 2009 mit rund 7-8%, was für chinesische Verhältnisse einer ziemlich tiefen Rezession entsprechen und mit einer stark erhöhten Arbeitslosigkeit einhergehen dürfte. Auch in den drei übrigen BRIC-Staaten Brasilien, Indien und Russland dürfte das Wachstum 2009 erheblich tiefer als in den letzten Jahren ausfallen.

Weltweit stark **expansive Fiskalpolitik** zur Konjunkturstützung

Nachdem im Oktober in vielen Ländern die staatlichen Stützungsmaßnahmen für das kriselnde Finanzsystem im Vordergrund gestanden hatten, ist nunmehr eine stark expansive Fiskalpolitik zur Milderung der realwirtschaftlichen Rezession in den Fokus gerückt, welche neben der expansiven Geldpolitik (s.u.) weitere Impulse geben soll. Weltweit wurden in vielen Ländern in den letzten Wochen Stimulierungspakete angekündigt, die im kommenden Jahr ihre Wirkung entfalten sollen. Die geplanten Massnahmen sind von Land zu Land sehr unterschiedlich und umfassen sowohl höhere öffentliche Ausgaben (vor allem für Infrastrukturprojekte) als auch indirekte Konsumstimulierungsmassnahmen (z.B. Steuersenkungen) sowie Massnahmen zur Gewährleistung von Krediten für Unternehmen. Was den quantitativen Umfang der Fiskalprogramme betrifft, sind die effektiven Effekte schwer abschätzbar, weil vielfach noch unklar ist, ob und wann und in welchem Ausmass die Massnahmen tatsächlich in Kraft treten.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) kommt auf Basis seiner Analysen zum Schluss, dass weltweit ein Fiskalimpuls von rund 2% des Welt-BIP der schwierigen Konjunktursituation angemessen wäre. Vor allem in den USA könnte es gemäss den Ankündigungen des neuen Präsidenten Barack Obama 2009 zu einem Fiskalimpuls in einer derartigen Grössenordnung kommen. In Europa hat die EU-Kommission ihren Mitgliedsländern Fiskalprogramme in einer Grössenordnung von durchschnittlich 1,5% des BIP empfohlen. Die bisher in den einzelnen EU-Ländern angekündigten Massnahmen liegen aber noch spürbar darunter, wobei Frankreich, Spanien und Schweden vergleichsweise grosse Programme angekündigt haben, Deutschland hingegen bislang bescheiden ausfällt. Allerdings ist eine weitere Aufstockung in den nächsten Monaten möglich. Auch in Japan sind fiskalpolitische Stimulierungsprogramme geplant, dasselbe gilt für einige Schwellenländer. Namentlich in China hat die Regierung ein riesiges Impulspaket (rund 15% des BIP) für Infrastruktur, Modernisierung, Agrarsubventionen und wohlfahrtsstaatliche Unterstützung angekündigt.

USA
Konsumrückgang nunmehr eine Tatsache

Die US-Wirtschaft wird bereits seit längerem (seit rund zwei Jahren) von den Folgen der geplatzten Immobilienblase belastet. Im ersten Halbjahr 2008 wurde die Konjunkturschwäche zwar vorübergehend durch fiskalische Impulse (Steuersenkungen) überlagert, deren konjunkturelle Wirkung jedoch zeitlich eng begrenzt war. Immer deutlicher zeigen sich nun Schwächeanzeichen beim privaten Konsum, welcher in den letzten Jahren das Wirtschaftswachstum in hohem Masse gestützt hatte. Im 3. Quartal 2008 brachen die Konsumausgaben regelrecht ein (-3,1% gegenüber Vorquartal und aufs Jahr hochgerechnet), was massgeblich zum BIP-Rückgang im 3. Quartal von -0,3% (gegenüber Vorquartal, aufs Jahr hochgerechnet) beitrug. Dies war der erste Rückgang der privaten Konsumausgaben seit 1991 und der stärkste seit Anfang der 80er Jahre.

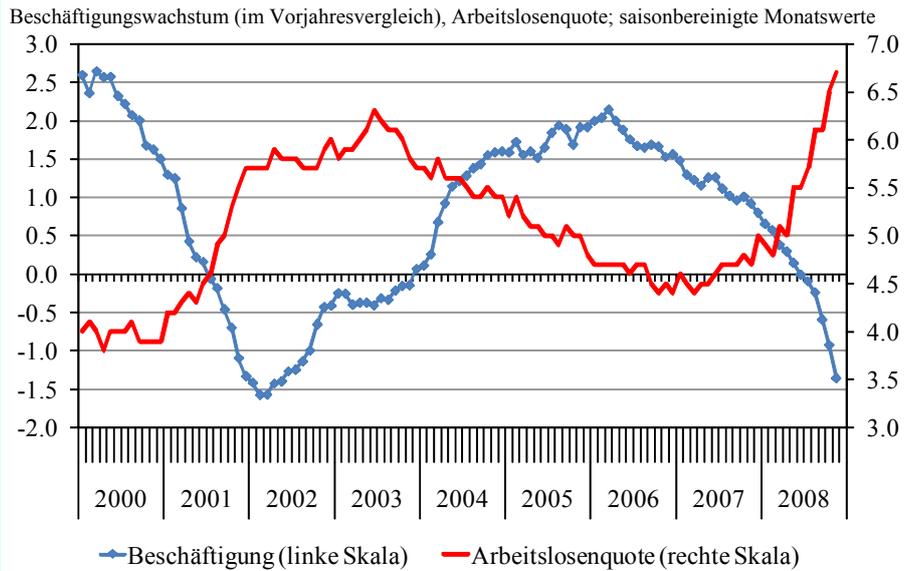
Wirtschaft gemäss offizieller Definition seit einem Jahr in der Rezession

Die US-Wirtschaft befindet sich jüngsten offiziellen Angaben zufolge schon seit einem Jahr in einer Rezession, wie das für die Klassifikation der Konjunkturphasen in den USA zuständige „Business Cycle Dating Committee“ des National Bureau of Economic Research (NBER) Anfang Dezember 2008 mitteilte. Die NBER-Wissenschaftler richten sich bei ihrer Beurteilung nicht nur nach der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP), wie es etwa bei häufig verwendeten einfachen technischen Rezessionsdefinition von zwei aufeinanderfolgenden Quartalen mit rückläufigem BIP der Fall ist, sondern sie definieren eine Rezession als „einen spürbarer Rückgang ökonomischer Aktivität über weite Teile der Wirtschaft hinweg, der mehr als nur ein paar Monate dauert und der normalerweise in Produktion, Beschäftigung, Realeinkommen und anderen Faktoren sichtbar wird“. Dieses breite Indikatorenbild hat sich gemäss NBER seit Ende 2007 derart verschlechtert, dass von einer Rezession gesprochen werden müsse, auch wenn das BIP bis zum dritten Quartal 2008 noch nicht zwei aufeinanderfolgende Quartale rückläufig war.

Markante Verschlechterung am Arbeitsmarkt

Vor allem die Arbeitsmarktlage hat sich in den letzten Monaten katastrophal entwickelt. Die negative Beschäftigungsdynamik hat sich stark beschleunigt und zeigt nun eindeutig rezessive Züge. Die Arbeitslosenquote, deren Zunahme sich bis Ende 2007 noch in begrenztem Rahmen gehalten hatte, erhöhte sich in den letzten Monaten sprunghaft und überschreitet mit 6,7% im November nun bereits den Höchststand der letzten (milden) Rezession von 2001. Angesichts der schlechten Konjunkturaussichten dürfte sich die Arbeitsmarktverschlechterung vorerst weiter fortsetzen. Viele Experten gehen mittlerweile davon aus, dass die US-Arbeitslosenquote im Verlauf des nächsten Jahres gegen 8% steigen könnte, was zuletzt Anfang der neunziger Jahre der Fall war. Dass der lange Zeit relativ robuste US-Arbeitsmarkt nun doch voll in den wirtschaftlichen Abwärtssog gezogen wurde, stellt eine zusätzliche Belastung für die ohnehin schon vielfältig belastete private Konsumnachfrage der amerikanischen Haushalte dar.

Abbildung 3: Arbeitsmarktentwicklung USA

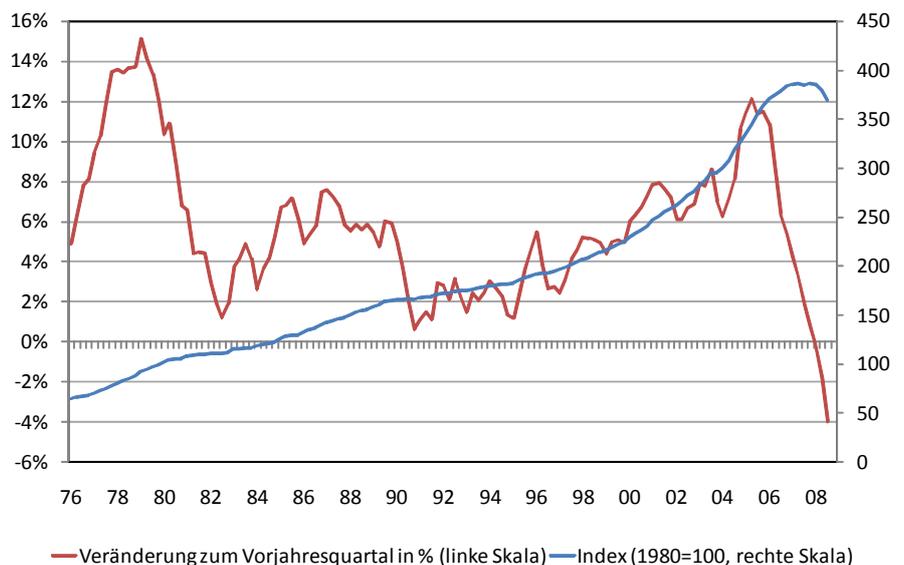


US-Häuserpreise auf ungebremster Talfahrt

Der Kollaps des Häusermarktes in den USA und die damit verbundenen Wertpapierverluste waren ein wesentlicher Auslöser für die internationale Finanzkrise. Eine Stabilisierung am US-Immobilienmarkt wird als wichtige Voraussetzung für eine nachhaltige Beruhigung an den Finanzmärkten erachtet. Hierfür gibt es derzeit aber noch keine Anzeichen. Der landesweite Hauspreisindex (OFHEO), der im laufenden Jahr erstmals seit Erhebungsbeginn (1975) in absoluten Werten rückläufig ist, setzte seine Talfahrt im 3. Quartal 2008 beschleunigt fort und sank gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal um 4%. Eine baldige Trendwende zeichnet sich noch nicht ab, da der Häusermarkt in mehrerer Hinsicht unter Druck ist: Das angebotsseitige Überangebot wird durch zunehmende Zwangsvollstreckungen genährt, während nachfrageseitig strengere Kreditbedingungen bremsend wirken. Somit ist davon auszugehen, dass die Schwäche am US-Häusermarkt sowohl den privaten Konsum in den USA als auch die internationalen Finanzmärkte noch weiter belasten wird.

Abbildung 4: Häuserpreise USA

Nationaler Hauspreisindex (OFHEO, 1980=100)



Europa

Abschwung hat alle Länder erfasst

Die bis zum Frühjahr 2008 noch relativ robusten Volkswirtschaften der EU sind ebenfalls voll in den Abwärtssog geraten. Besonders ausgeprägt ist der Konjunkturunbruch in jenen Ländern, die ähnlich wie die USA ebenfalls von einer Immobilienkrise betroffen sind; dies gilt in erster Linie für Grossbritannien und Spanien sowie Irland. Aber auch die übrigen europäischen Länder (u.a. Deutschland, Frankreich, Österreich), die nicht unter derartigen Verwerfungen leiden, weil sie in den vergangenen Jahren keine Übertreibungen an den Immobilienmärkten und beim privaten Konsum erlebten, konnten sich der allgemeinen konjunkturellen Abwärtsdynamik nicht entziehen. Zum einen sind die Exportsektoren auf breiter Front unter Druck geraten, zum anderen wurde die Binnenkonjunktur durch die stark gestiegene Rohstoffteuerung im ersten Halbjahr 2008 belastet; letztere Effekt dürfte immerhin dank der Wende bei den Rohstoffpreisen wieder nachlassen.

Arbeitsmarktentwicklung aber noch mit grossen länderweisen Unterschieden

Nach den drei guten Jahren 2005 bis 2007, die durch deutliche Beschäftigungszunahmen und sinkende Arbeitslosenzahlen geprägt waren, hinterlässt der Konjunkturabschwung seit einigen Monaten erwartungsgemäss seine Brems Spuren auf den europäischen Arbeitsmärkten. Im Euroraum insgesamt stieg die Arbeitslosenquote von ihrem Tiefststand von 7,2% seit März 2008 wieder leicht an (auf 7,7% im Oktober). Dabei sind allerdings beträchtliche länderweise Divergenzen festzustellen. Negativ heraus sticht Spanien, wo sich die Arbeitslosenquote seit Anfang 2008 um vier Prozentpunkte erhöht hat. Auch in Grossbritannien ist die Arbeitslosigkeit bereits spürbar gestiegen, während in Frankreich erst seit kurzem (seit September) ein erster Anstieg festzustellen war. Bemerkenswert positiv verlief bis zuletzt die Arbeitsmarktentwicklung in Deutschland; die Beschäftigung nahm in den ersten zehn Monaten dieses Jahres stets zu (im Oktober +0,1% gegenüber Vormonat, +1,3% gegenüber Vorjahresmonat), und die (saisonbereinigte) Arbeitslosenquote sank bis Oktober und blieb im November stabil (bei 7,5%). Im Verlauf des nächsten Jahres wird die Rezession aber in allen Ländern eine deutliche Verschlechterung des Arbeitsmarktbildes bringen (auch in den USA blieb der Arbeitsmarkt im derzeitigen, schon früher als in Europa eingesetzten Abschwung lange Zeit noch recht robust, ehe es in den vergangenen Monaten zu einer rapiden Verschlechterung kam).

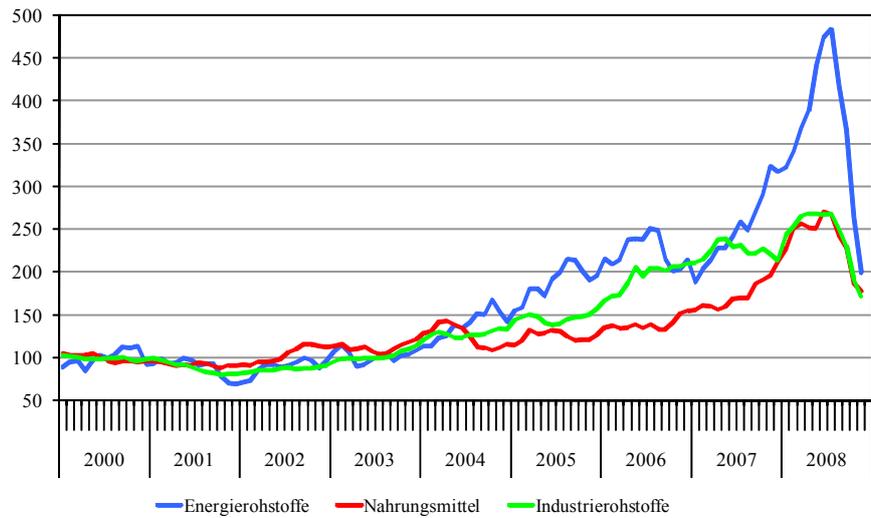
Teuerung

Massiver Ölpreisrückgang ...

Als Nebeneffekt der stark gewachsenen Krisenängste kam es in den vergangenen Monaten zu einer massiven Preiskorrektur an den Rohstoffmärkten. Die Markterwartungen einer rezessionsbedingt sinkenden Nachfrage nach Rohstoffen führten vor allem beim Rohöl zu einem unerwartet heftigen Preiseinbruch. Nachdem die Ölpreise von Anfang 2007 bis Sommer 2008 rasant gestiegen waren (bis auf einen absoluten Höchststand von 140 US-Dollar im Juli 2008), hat sich dies binnen weniger Monate völlig zurückgebildet; Anfang Dezember 2008 sanken die Erdölnotierungen auf unter 40 US-Dollar. Bei den anderen Rohstoffkategorien war die Tendenz ähnlich, wenn auch viel weniger ausgeprägt.

Abbildung 5: Rohstoffpreisentwicklung

Preise (in US-Dollar) für verschiedene Kategorien, Jahresdurchschnitt 2000=100



Quelle: HWWI

... bringt sinkende Teuerung

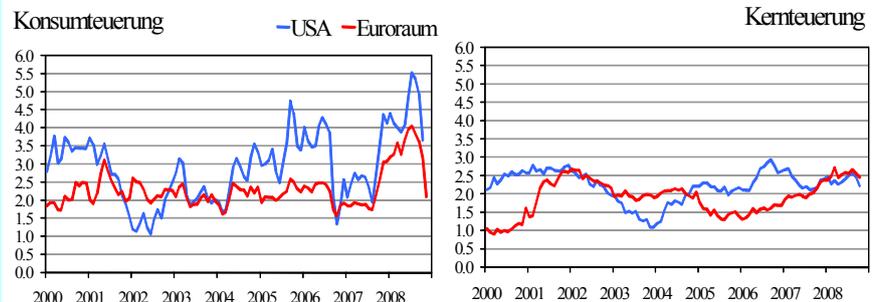
Die Rohstoffwende hatte in den letzten Monaten, ebenso wie der vorangegangene starke Preisanstieg, deutliche Auswirkungen auf die Teuerungsraten in vielen Ländern. Namentlich in den USA führten massive Preissenkungen bei Energiegütern zum stärksten monatlichen Rückgang der amerikanischen Konsumentenpreise seit 1947 (-1% im Vormonatsvergleich im Oktober gegenüber September).

Bei den Vorjahresteuerraten zeigt sich für die jüngsten Monate ein starker Rückgang gegenüber den im Sommer erreichten Höchstwerten. In den USA betrug die Konsumteuerung im Oktober 2008 3,7%, gegenüber 5,6% noch im Juli. Im Euroraum war der Rückgang ebenfalls schnell und markant: von 4% im Juli auf 2,1% im November. Bei den Kerninflationen, bei denen die Rohstoffpreiseffekte nicht enthalten, fiel der Rückgang erwartungsgemäss geringer aus, ebenso wie der vorangegangene Anstieg.

Negative Teuerung wegen fallender Rohstoffpreise stellt keine allgemeine Deflation dar

Der Niveaueffekt der gesunkenen Energiepreise dürfte die Vorjahresteuerraten in den kommenden Monaten weiter absinken lassen und könnte sie 2009 zeitweisesogar in den negativen Bereich fallen lassen. Allerdings sollte eine solche Entwicklung nicht vorschnell als Deflation charakterisiert werden. Solange nämlich negative Teuerungsraten hauptsächlich die stark gesunkenen Ölpreise reflektieren, liegt keine generelle Deflation vor, deren Merkmal auf breiter Front sinkende Preise sind, sondern lediglich eine (ausgeprägte) Veränderung der relativen Preise.

Abbildung 6: Konsumteuerung international (in % gegenüber Vorjahr)



Aber mittelfristige Deflationsrisiken sind vorhanden

Deflationäre Tendenzen auf gesamtwirtschaftlicher Ebene entstehen erfahrungsgemäss aus einer lang anhaltenden Konjunkturschwäche mit grosser Unterauslastung der Kapazitäten und hoher Arbeitslosigkeit, weil eine solche Konstellation zu einem stetigen Abwärtsdruck auf Preise und Löhne beiträgt. Es besteht dann die Gefahr eines deflationären Teufelskreises aus sinkenden Einkommen und Nachfrage sowie weiter fallenden Preisen und Löhnen. In der jüngeren Vergangenheit war etwa die Wirtschaft Japans seit Mitte der neunziger Jahre durch hartnäckige deflationäre Tendenzen gekennzeichnet. Vor dem Hintergrund des derzeitigen Konjunkturabschwungs mit wachsender Unterauslastung der Produktionskapazitäten (Ausweitung der sogenannten Outputlücke), nicht nur in den USA, sondern weltweit (auch in den wachstumsstarken Emerging Markets), sind gewisse Deflationsrisiken wohl in der Tat vorhanden. Zusätzlich verstärkt werden diese durch das derzeit weltweit stattfindende „Deleveraging“ (Abbau der Verschuldung), weil der hiermit verbundene erhöhte Verkaufsdruck an einigen Märkten – namentlich Aktien und Immobilien – für einen starken Abwärtsdruck auf unterschiedliche Preise gesorgt hat und noch weiter sorgen könnte.

Monetäres Umfeld

Weltweiter Kurswechsel zu expansiver Geldpolitik

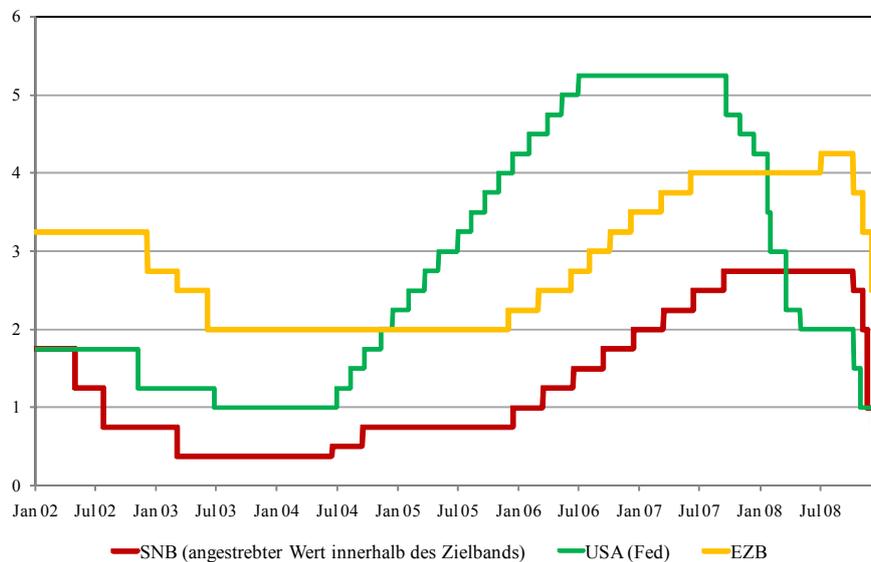
Seit Anfang Oktober kam es weltweit in vielen Ländern (u.a. in den USA, Japan, Euroraum, Grossbritannien, Schweiz) zu einer raschen und deutlichen Lockerung der Geldpolitik. Die Notenbanken reagierten damit auf die Liquiditätsprobleme an den Finanzmärkten, die verdüsterten Konjunkturperspektiven und die abnehmende Inflationsgefahr.

Erneute deutliche Zinssenkung der SNB

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat das Zielband für den Dreimonatslibor im November zweimal ausserhalb ihres üblichen Quartalsturnus um insgesamt 150 Basispunkte gesenkt. An der regulären Dezember-Lagebeurteilung erfolgte eine weitere Rücknahme um 50 Basispunkte auf nunmehr 0,0%-1,0% (mit anzustrebendem Bereich in der Mitte).

Abbildung 7: Geldpolitische Leitzinsen (in %)

Tageswerte



Quelle: EcoWin

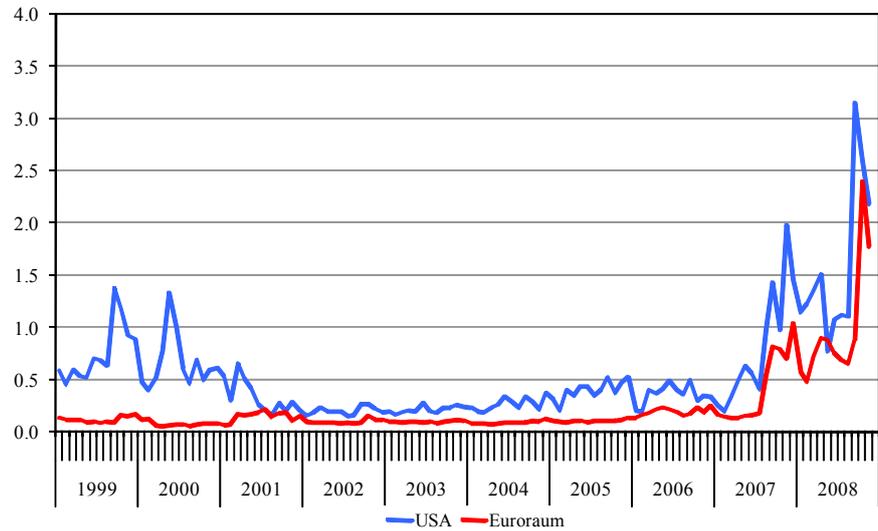
Risikoaufschläge an den Geldmärkten immer noch hoch

Obwohl in vielen Ländern seit Oktober von der Wirtschaftspolitik umfangreiche Stützungsmaßnahmen für die kriselnden Finanzmärkte ergriffen wurden, sind die Anspannungen in vielen Marktsegmenten immer noch gross. So sind die Interbankenmärkte nach wie vor durch hohe Risikoprämien zwischen den Banken gekennzeichnet. Abbildung 8 zeigt die entsprechenden Zinsspreads an den Geldmärkten der USA und des Euroraums. Der Zinsaufschlag auf unbesichertes Dreimonatsgeld gegenüber Staatspapieren, der im Normalfall deutlich unter einem Prozentpunkt liegt, hat sich seit dem Ausbruch der Krise im Sommer 2007 markant ausgeweitet.

Nach einer vorübergehenden Beruhigung erreichte der Spread im Oktober 2008 einen absoluten Höchststand. Seit November ist er zwar wieder etwas gesunken, aber nach wie vor beträchtlich, was auf ein weiterhin bestehendes Misstrauen der Banken untereinander hinweist.

Abbildung 8: Zinsspreads an den Geldmärkten

Differenz (in Prozentpunkten) zwischen dem Dreimonatslibor und dem Zinssatz für dreimonatige Staatspapiere in den USA und im Euroraum, Monatswerte



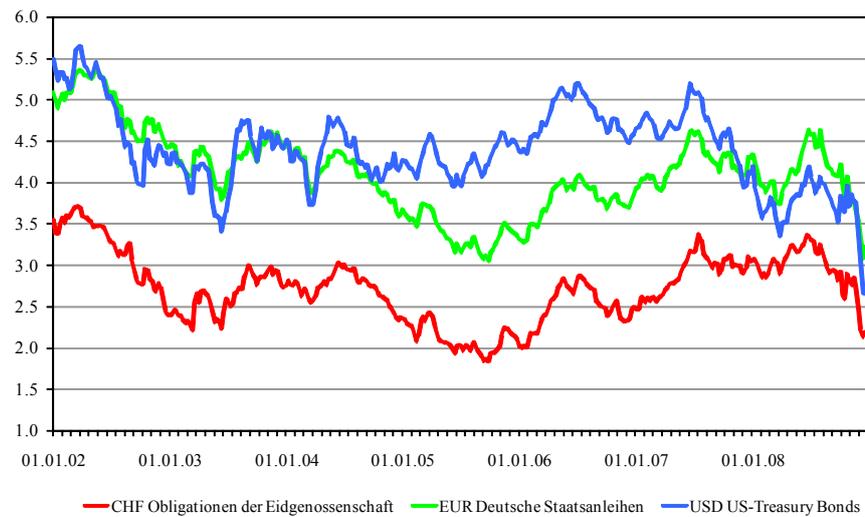
Quelle: EcoWin

Kapitalmarktzinsen

Renditen für Staatsobligationen fallen auf neue Tiefststände

Infolge der gestiegenen Unsicherheit an den Finanzmärkten sowie der nach unten revidierten Wachstums- und Inflationserwartungen erfreuten sich Staatsanleihen in den letzten Wochen und Monaten steigender Beliebtheit bei den Anlegern. Entsprechend kam es seit Anfang Oktober zu einem deutlichen Rückgang der Renditen um rund einen Prozentpunkt (Abbildung 9). In den USA und im Euroraum werden die bisherigen Tiefststände aus dem Jahr 2005 bereits unterschritten, in der Schweiz lag die Rendite Anfang Dezember mit rund 2% noch leicht darüber. Solange die Konjunkturschwäche anhält, dürften die Renditen weiterhin tief bleiben und könnten noch weiter sinken. Wegen der staatlichen Fiskalprogramme zeichnet sich für die nächsten Jahre weltweit eine Zunahme der Staatsverschuldung ab, die längerfristig zu steigenden Obligationrenditen beitragen könnte. Bis auf weiteres dürfte aber die weltweite Schwäche der Investitions- und somit Kapitalnachfrage der dominierende Faktor bleiben und das Renditeniveau tendenziell nach unten drücken.

Abbildung 9: Schweiz, Deutschland, USA, Zinssätze für Staatsobligationen (10 Jahre) - Wochenmittelwerte

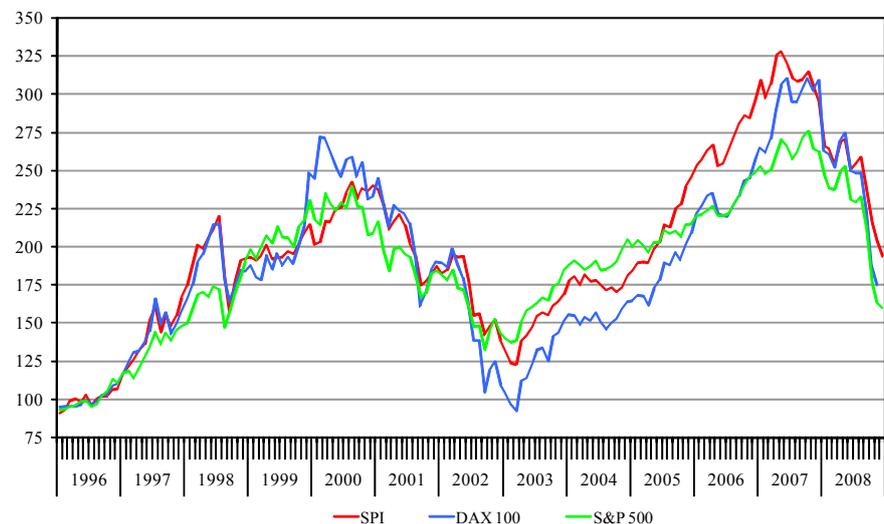


Quelle: SNB

Aktienmärkte
Fortgesetzte Talfahrt

Die Aktienmärkte erlitten seit Oktober weitere starke Kursverluste. So büsste etwa der schweizerische Aktienindex SPI (Swiss Performance Index) im Oktober und November im Vergleich zum September kumuliert weitere 15% ein; in anderen europäischen Ländern und in den USA zeigt sich ein ähnliches Bild. Auch die Aktienmärkte der Schwellenländer gerieten unter starken Abwärtsdruck. In der ersten Dezemberhälfte scheint es zu einer gewissen Stabilisierung gekommen zu sein, wobei die täglichen Kursausschläge weiterhin gross waren, was auf anhaltende Marktnervosität hindeutet..

Abbildung 10: Schweiz, Deutschland, USA, Börsenindizes
Monatsendwerte, Durchschnitt 1996=100



Quelle: EcoWin

Wechselkurse
Kurzzeitige Frankenstärke zum Euro hat wieder nachgelassen

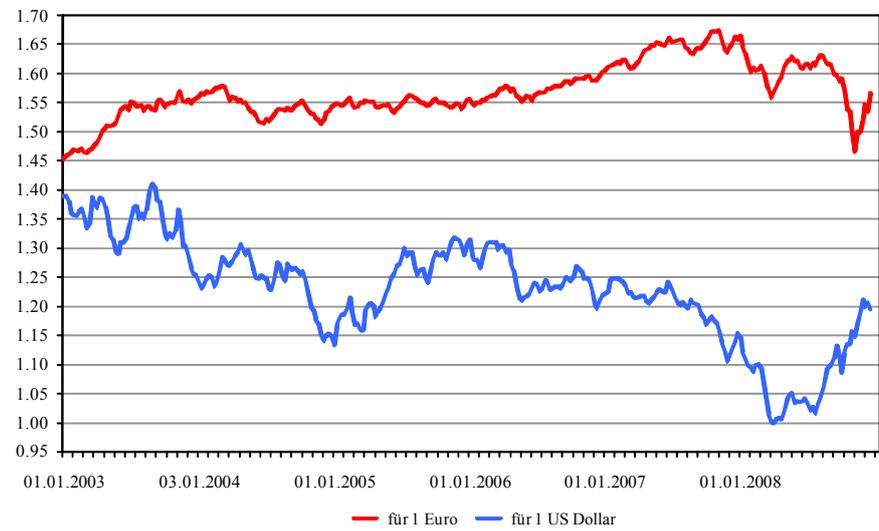
Im Oktober kam für einige Wochen die historische Rolle des Frankens als "sicherer Hafen" zum Tragen, und es kam zu einer deutlichen Aufwertung gegenüber dem Euro. In der letzten Oktoberwoche fiel der Euro kurzzeitig sogar auf unter 1,45 CHF, einen neuen historischen Tiefststand. Allerdings setzte sich diese Tendenz seither nicht fort, sondern der Franken büsste wieder etwas an Terrain ein. Mitte Dezember kostete ein Euro gut 1,55 CHF.

Zum US-Dollar schwächer wie viele andere Währungen auch

Gegenüber dem US Dollar hat der Franken in den vergangenen Monaten sogar deutlich an Wert verloren. Nachdem der Dollar im ersten Halbjahr 2008 zeitweise nur noch einen Franken wert war, kostet er mittlerweile wieder 1,20 CHF. Der Dollar hat sich in den letzten Monaten nicht nur zum Franken gestärkt, sondern gegenüber vielen Währungen (u.a. zum Euro).

Abbildung 11: Wechselkurs des Franken zum Euro und zum US Dollar

Wochenmittelwerte



Quelle: SNB

Zur Lage der schweizerischen Wirtschaft

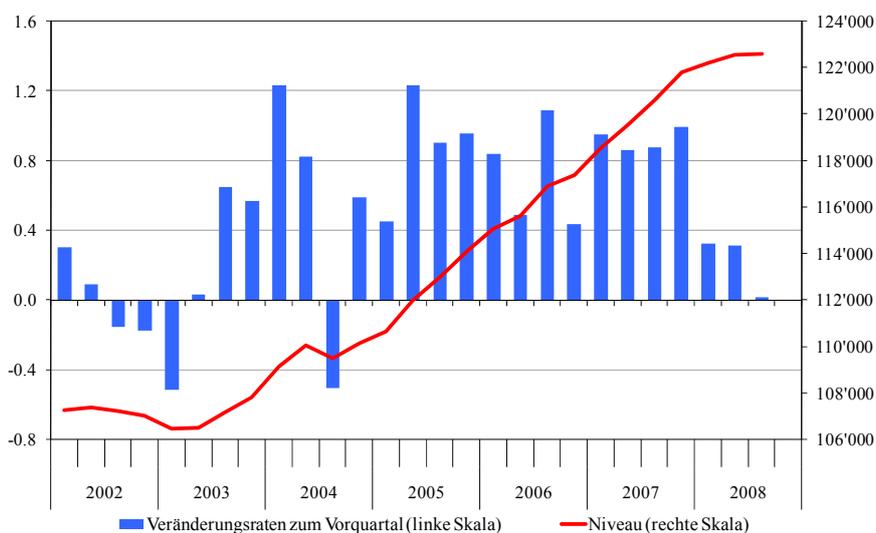
Bruttoinlandprodukt

Das reale Bruttoinlandprodukt der Schweiz (BIP) hat sich zwischen Juli und September 2008 gegenüber dem Vorquartal nicht verändert (+0,0%). Die negativen Wachstumsbeiträge der Investitionen wurden durch die positiven Impulse der Handelsbilanz und des privaten Konsums kompensiert. Gegenüber dem entsprechenden Vorjahresquartal stieg das reale BIP im 3. Quartal 2008 um 1,6%.

Privater Konsum und Aussenhandel als Konjunkturstützen

Abbildung 12: Schweiz, reales Bruttoinlandprodukt

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

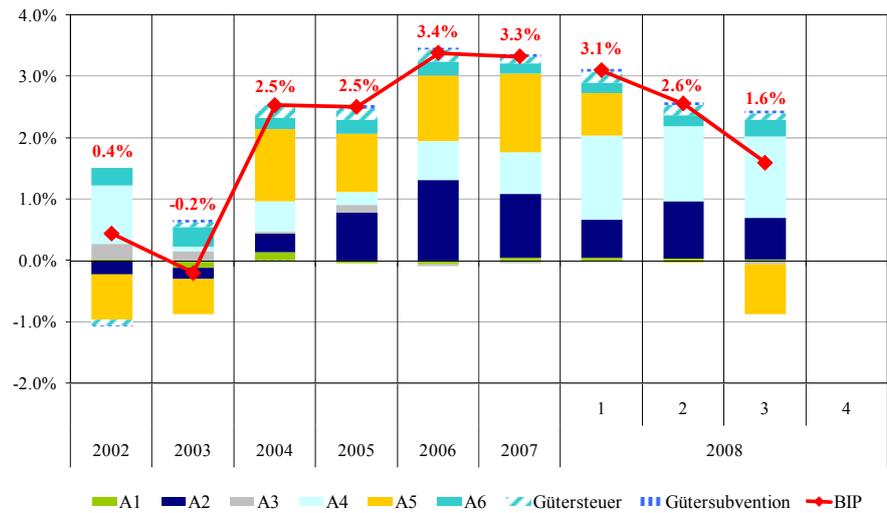
Produktionsseitig stützen Binnenmarktdienstleistungen und Industrie die BIP-Entwicklung im 3. Quartal 2008

Abbildung 13 zeigt die Anteile, welche die produktionsseitigen Komponenten (A6-Struktur) zum Wachstum des Bruttoinlandprodukts beitragen.¹ Im 3. Quartal 2008 wurde das BIP-Wachstum von 1,6% im Vorjahresvergleich massgeblich durch den durch Binnenmarktdienstleistungen (Handel, Gastgewerbe, Verkehr und Nachrichtenübermittlung) geprägten Sektor A4 (+1,3 Prozentpunkte Wachstumsbeitrag) sowie den industriedominierten Produktionsbereich A2 (+0,7 Prozentpunkte) getrieben. Auch der durch öffentliche Dienstleistungen geprägte Sektor A6 (+0,3 Prozentpunkte) trug positiv zum Wachstum des Bruttoinlandprodukts bei. Demgegenüber fallen die Beiträge der Landwirtschaft (+0,03 Prozentpunkte) wie auch des Baugewerbes (-0,05 Prozentpunkte) vernachlässigbar aus. Stark gedämpft wird das schweizerische Wirtschaftswachstum im 3. Quartal durch die Wertschöpfungsentwicklung im finanzmarktdominierten Sektor A5, welche einen negativen Beitrag von 0,8 Prozentpunkten beisteuerte.

¹ Die Höhe der Kästchen entspricht der Anzahl Prozentpunkte, welche die jeweilige in der Legende erwähnte Komponente zum BIP-Wachstum beiträgt. Komponenten, deren Kästchen sich oberhalb der Nulllinie befinden, tragen positiv zum BIP-Wachstum bei, solche unterhalb der Nulllinie verringern das BIP-Wachstum. Wird von der gesamten Säule oberhalb der Nulllinie diejenige unterhalb subtrahiert, ergibt sich das BIP-Wachstum der jeweiligen Periode. Für die in Abbildung 13 dargestellten Jahreswerte stimmt diese Beziehung exakt, für die Quartalswerte stimmt sie, als Folge der zur Quartalisierung verwendeten Annual-Overlap Methode, bloss approximativ. Da die Wachstumsbeiträge im Vorjahresvergleich betrachtet werden, können Kommentare zu Wachstumsbeiträgen einerseits und solche zu Vorquartalsveränderungen andererseits unterschiedlich ausfallen.

Abbildung 13: Komponenten der A6-Struktur²

Anteile am BIP-Wachstum und Vorjahresveränderungsraten

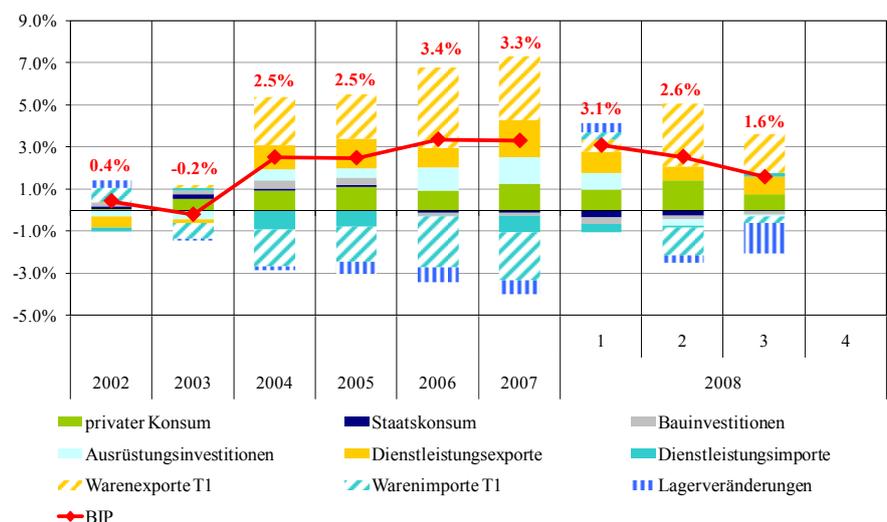


Quellen: BFS, SECO

Die Wachstumsbeiträge der Komponenten der Verwendungsseite zum Vorjahreswachstum des BIP von 1,6% sind in Abbildung 14 dargestellt. Verwendungsseitig waren die treibenden Kräfte hinter dem BIP-Wachstum im 3. Quartal 2008 der Aussenhandel (+2,8 Prozentpunkte) und der private Konsum (+0,8 Prozentpunkte). Zum positiven Aussenhandelsbeitrag trugen sowohl der Nettoexport von Waren (+1,5 Prozentpunkte) als auch derjenige von Dienstleistungen (+1,0 Prozentpunkte) bei. Dagegen wirkten die Bauinvestitionen (-0,2 Prozentpunkte) und die Ausrüstungsinvestitionen (-0,1 Prozentpunkte) leicht dämpfend auf die BIP-Entwicklung, während von den Lagerveränderungen (-1,4 Prozentpunkte) ein deutlich negativer Impuls ausging.

Abbildung 14: Verwendungskomponenten

Anteile am BIP-Wachstum und Vorjahresveränderungsraten



Quellen: BFS, SECO

² A1: Land- und Forstwirtschaft, Jagd, Fischerei, Fischzucht; A2: Bergbau; Industrie; Energie- und Wasserversorgung; A3: Baugewerbe; A4: Handel und Reparatur; Gastgewerbe; Verkehr und Nachrichtenübermittlung, A5: Kreditgewerbe; Versicherungen; Immobilien, Vermietung, Informatik, F&E; A6: öffentliche Verwaltung und Sozialversicherung; Unterrichtswesen; Gesundheits- und Sozialwesen; sonstige öffentliche und private Dienstleistungen; Vermietung (private Haushalte).

Produktion

Tabelle 1: Entwicklung des Bruttoinlandproduktes gemäss Produktionsansatz

Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte, zu Preisen des Vorjahres, verkettet

Jahres- und Quartalswerte (real) gemäss ESVG95	Veränderung in % gegenüber der Vorperiode (Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte ¹)							
	2006 ²	2007 ²	2/2007	3/2007	4/2007	1/2008	2/2008	3/2008
A1 (Land- und Forstwirtschaft, Jagd, Fischerei, Fischzucht)	-4.3	5.2	1.6	1.6	0.9	0.5	0.4	0.5
A2 (Bergbau, Industrie; Energie- und Wasserversorgung)	6.5	5.0	1.3	1.5	0.6	0.6	1.2	0.8
A3 (Baugewerbe)	-0.7	-0.7	-0.6	-0.5	-0.2	0.2	-0.2	-0.2
A4 (Handel und Reparatur; Gastgewerbe; Verkehr und Nachrichtenübermittlung)	3.0	3.3	0.9	0.9	2.4	2.3	0.7	1.2
A5 (Kreditgewerbe; Versicherungen; Immobilien, Vermietung, Informatik, F&E)	5.0	5.8	2.0	1.9	1.4	-2.1	-1.2	-1.7
A6 (öffentliche Verwaltung und Sozialversicherung; Unterrichtswesen; Gesundheits- und Sozialwesen; sonstige öffentliche und private Dienstleistungen; Vermietung (private Haushalte))	0.9	0.7	0.3	-0.1	-0.1	0.4	0.4	0.6
Gütersteuern	3.0	1.7	0.7	0.0	0.5	0.8	0.5	0.3
Gütersubventionen	-4.8	-6.7	0.0	0.0	0.0	-8.2	0.0	0.0
Bruttoinlandprodukt	3.4	3.3	0.9	0.9	1.0	0.3	0.3	0.0

¹ Saisonbereinigung gemäss <http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00456/00458/index.html?lang=de>.

² Jahreswerte 2006, 2007 (BFS).

Leicht verlangsamtes Wachstum der Wertschöpfung in der **Industrie**

Die Wertschöpfung in den Bereichen Bergbau, Industrie und Energie- und Wasserversorgung (Sektor A2) nahm im 3. Quartal 2008 gegenüber dem Vorquartal noch um 0,8% zu. Sowohl die Bereiche Energie- und Wasserversorgung (+2,4%) als auch der Industriesektor (+0,7%) verzeichneten ein Wachstum. Einzig der Bereich Bergbau erlitt eine Einbusse der Wertschöpfung (-1,3%). Im Vergleich mit der entsprechenden Vorjahresperiode nahm die Wertschöpfung des gesamten industriedominierten Sektors A2 um 3,2% zu.

Aussichten getrübt

Die Indikatoren für die Industrie zeigen für den weiteren Verlauf ein düsteres Bild. Insbesondere der durch den Schweizerischen Verband für Materialwirtschaft und Einkauf (SVME) sowie der Crédit Suisse erhobene Einkaufsmanager Index brach im November regelrecht ein. Die darüber hinaus trüben Exportaussichten lassen für die nächsten Quartale im besten Falle auf ein verlangsamtes Wachstum schliessen. Ein Rückgang der Wertschöpfung im Industriesektor scheint vor diesem Hintergrund jedoch wahrscheinlicher.

Weiterer Rückgang im **Baugewerbe**

Die Wertschöpfung im Baugewerbe verringerte sich im 3. Quartal 2008 um 0,2% gegenüber dem Vorquartal. Trotz des Rückgangs können die Aussichten momentan noch als verhalten optimistisch beurteilt werden: Laut Baumeisterverband befinden sich die Auftragsbestände nach wie vor auf einem hohen Niveau und die neu eingegangenen Aufträge verzeichneten im dritten Quartal sogar einen beachtlichen Zuwachs.

Beschleunigung im Dienstleistungsbereich für den **Binnenmarkt** (A4)

Auch im 3. Quartal erwiesen sich die Binnenbranchen als wichtige Stütze der Konjunktur. Nach dem relativ verhaltenen Wachstum im 2. Quartal beschleunigte sich die Entwicklung sogar deutlich auf +1,2% gegenüber dem Vorquartal und betraf alle drei Teilsektoren. Das Gastgewerbe nahm nach dem Rückgang im Vorquartal mit 0,7% zu, der Handel steigerte sein Wachstum auf 1% und im Sektor Verkehr und Nachrichtenübermittlung konnten gar 1,6% verzeichnet werden.

Weiter lebhafter Detailhandel...

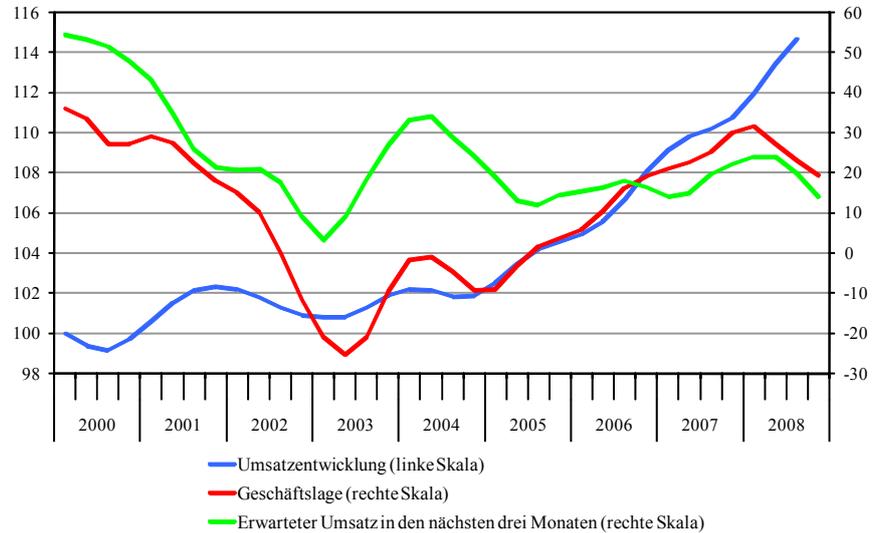
Im Detailhandel blieb die erwartete Verlangsamung denn auch vorerst aus. Dank sehr guten Umsatzzahlen im Juli und September (in beiden rund +6,5% gegenüber dem Vorjahr) beschleunigte sich die Umsatzentwicklung gegenüber dem 2. Quartal sogar deutlich. Erfreulich ist dabei, dass auch langlebigere Güter wie Wohnungseinrichtung, Küchen-, Haushaltsartikel und Unterhaltungselektronik im 3. Quartal verstärkt Absatz fanden. Für die kommenden Monate erwarten die Detaillisten gemäss diversen Umfragen weiterhin steigende Umsätze und insgesamt ein gutes Weihnachtsgeschäft.

... aber sinkende Umfragewerte

Nichtsdestotrotz ist nach wie vor davon auszugehen, dass die Verlangsamung in den nächsten Quartalen eintreffen wird. Gemäss den KOF-Indikatoren für den Detailhandel trübten sich die Einschätzungen bezüglich Geschäftslage und Umsatzerwartungen in den vergangenen Monaten weiter ein. Sie befinden sich zwar weiterhin auf einem vergleichsweise hohen Niveau, werden aber in den nächsten Monaten kaum wieder deutlich nach oben drehen.

Abbildung 15: Detailhandel: Umsatz und qualitative Indikatoren

Umsatz zu konstanten Preisen indiziert 1999:1=100, alle Reihen saison- und zufallsbereinigt



Quellen: BFS, KOF

Wertschöpfung der **Finanzmarktdienste** schrumpft erneut

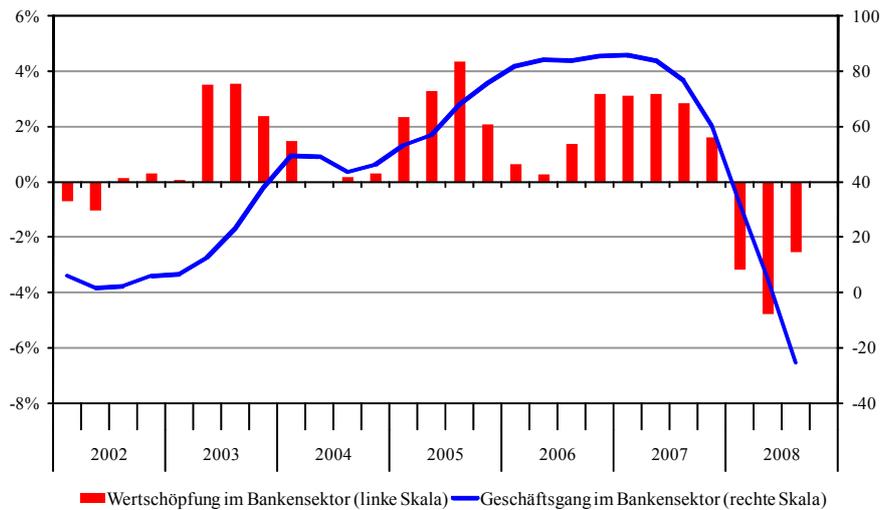
Die zunehmende Verschlechterung der Lage an den internationalen Finanzmärkten hat auch im 3. Quartal die Wertschöpfung des Schweizer Finanzsektors nach unten gedrückt. Nach der Senkung von 1,2% im 2. Quartal beschleunigte sich der Rückgang im 3. Quartal auf -1,7%. Erneut war es das Kreditgewerbe, das mit einer Abnahme von -2,5% das Gesamtergebnis nach unten drückte. Doch auch die Wertschöpfung aus dem Bereich Immobilien, Vermietung, Informatik war mit 1,7% deutlich negativ. Nur das Versicherungsgewerbe konnte sich mit 0,5% im positiven Bereich halten.

Deutliche Verschlechterung beim Geschäftsgang im Bankensektor

Die Entwicklungen der letzten Monate zogen auch die Einschätzungen der Banken in die Tiefe. Zum ersten Mal seit die KOF diese Umfrage durchführt (1. Quartal 2000) fielen die Einschätzungen derart pessimistisch aus. Auch die Erwartungen trübten sich in den vergangenen Monaten zusehends ein.

Abbildung 16: Bankensektor: Wertschöpfung und Geschäftsgang

Wertschöpfung als Veränderungsraten zum Vorquartal, Geschäftsgang saison- und zufallsbereinigt



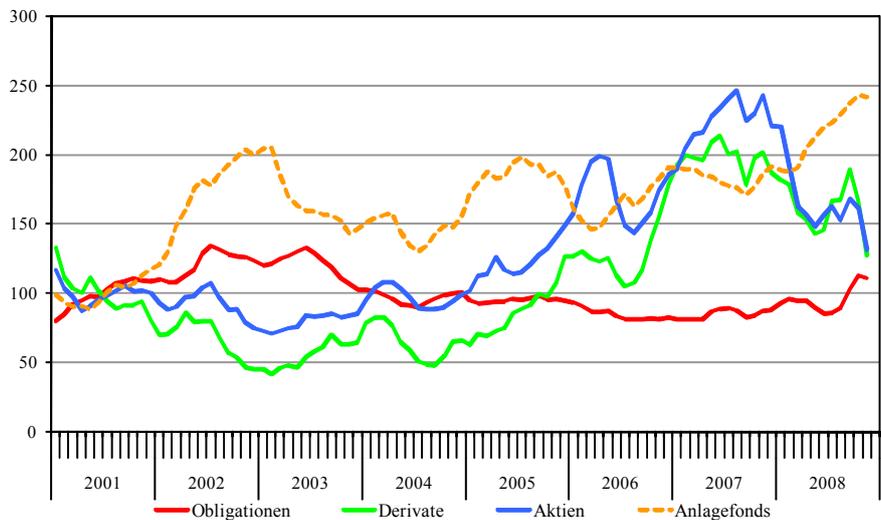
Quelle: SECO, KOF

Wertpapierumsätze an der Schweizer Börse sinken weiter

Wenig Zuversicht erlaubt auch der Blick auf die Entwicklung der Wertpapierumsätze an der Schweizer Börse. Die Umsätze aus Aktien und Derivaten sanken nach einer kurzen Stabilisierungsphase Mitte Jahr im November deutlich. Die Umsätze aus Obligationen stiegen hingegen in den Herbstmonaten stark an.

Abbildung 17: Bankensektor: Wertschriftenumsätze an der Schweizer Börse

saison- und zufallsbereinigt, Durchschnittswerte 2001=100



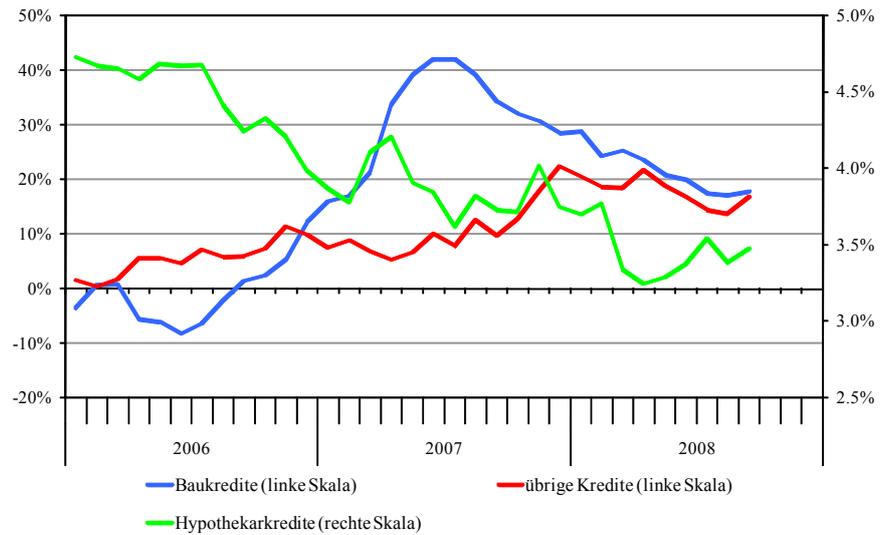
Quelle: SWX Swiss Exchange

Keine Kreditverknappung, aber erste Anzeichen verschärfter Kreditbedingungen

Nach wie vor gibt es in den Statistiken zu den Bankkrediten keine Anzeichen einer drohenden Kreditverknappung in der Schweiz. Allerdings datiert die letzte verfügbare Information vom September, weswegen andere, wenn auch etwas weniger fundierte Quellen zur Einschätzung der momentanen Creditsituation herangezogen werden sollten. Gemäss Aussagen von KMU-Verbänden und Banken ist derzeit eine leichte Verschärfung der Kreditkonditionen festzustellen, diese hält sich jedoch im Rahmen und ist für diese Phase im Konjunkturzyklus nicht unüblich. Die weitere Entwicklung in den kommenden Monaten wird ermöglichen, die Bedeutung des Konjunkturrisikos einer Kreditverknappung besser abzuschätzen.

Abbildung 18: Bankensektor: Beanspruchte inländische Kredite

Veränderungsraten in % zum Vorjahr



Quelle: SNB

Verwendung

Tabelle 2: Entwicklung des Bruttoinlandproduktes gemäss Verwendungsansatz

Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte, zu Preisen des Vorjahres, verkettet

Jahres- und Quartalswerte (real) gemäss ESGV95	Veränderung in % gegenüber der Vorperiode (Jahreswerte und saisonbereinigte Quartalswerte ¹)							
	2006 ⁵	2007 ⁵	2/2007	3/2007	4/2007	1/2008	2/2008	3/2008
Konsumausgaben	1.2	1.6	0.5	0.5	0.2	0.2	0.6	0.4
Private Haushalte und POoE ²	1.6	2.1	0.6	0.8	0.5	0.2	0.6	0.3
Staat	-0.9	-1.1	-0.1	-1.4	-1.5	0.2	0.4	0.7
Bruttoanlageinvestitionen	4.7	5.4	3.4	-2.5	0.6	0.5	-0.7	-1.4
Ausrüstungen	10.0	10.9	8.0	-3.7	0.3	1.8	-0.9	-1.8
Bau	-1.4	-1.5	-2.7	-0.8	1.0	-1.4	-0.5	-0.9
Inländische Endnachfrage³	2.0	2.5	1.2	-0.3	0.3	0.3	0.3	0.0
Inlandnachfrage	1.4	1.1	0.6	0.2	2.3	-1.7	-0.1	-1.1
Exporte	9.9	9.4	1.1	2.1	-0.1	0.5	3.7	1.2
Warenexporte	11.1	8.4	-0.3	2.0	-0.7	0.9	4.5	1.0
Warenexporte ohne Wertsachen ⁴	11.2	8.3	0.4	2.0	-0.4	-0.2	6.1	-0.6
Dienstleistungsexporte	6.8	12.1	4.9	2.3	1.5	-0.3	1.7	1.7
Gesamtnachfrage	4.3	4.1	0.8	0.9	1.4	-0.8	1.3	-0.2
Importe	6.5	5.9	0.6	1.0	2.2	-3.3	3.6	-0.7
Warenimporte	7.8	5.1	0.1	0.5	1.4	-2.3	4.4	-0.8
Warenimporte ohne Wertsachen ⁴	7.4	6.7	-0.2	1.0	0.5	-2.4	4.3	-1.2
Dienstleistungsimporte	0.5	10.0	3.3	3.5	6.0	-7.5	-0.2	0.2
Bruttoinlandprodukt	3.4	3.3	0.9	0.9	1.0	0.3	0.3	0.0

¹ Saisonbereinigung gemäss

<http://www.seco.admin.ch/themen/00374/00456/00458/index.html?lang=de>.

² Der Konsum der privaten Haushalte wird gemäss Inländerkonzept ausgewiesen. Ebenfalls enthalten ist der Endverbrauch der privaten Organisationen ohne Erwerbscharakter (POoE).

³ Die inländische Endnachfrage enthält keine Vorratsveränderungen.

⁴ Wertsachen = Aussenhandel mit Edelmetallen, Edel- und Schmucksteinen sowie Kunstgegenständen und Antiquitäten.

⁵ Jahreswerte 2006, 2007 (BFS).

Privater Konsum nahm im 3. Quartal weiter zu

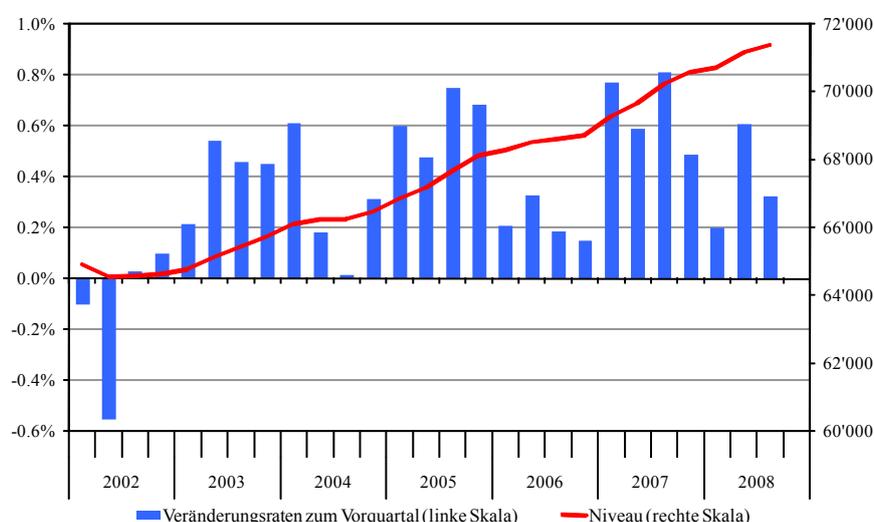
Die private Konsumnachfrage konnte auch im 3. Quartal 2008 die Konjunktur stützen, wenngleich die Zunahme mit +0,3% (gegenüber Vorquartal, nicht annualisiert) erwartungsgemäss tiefer ausfiel als im ausserordentlich starken 2. Quartal. Vor dem Hintergrund der zunehmenden wirtschaftlichen Unsicherheit entwickelte sich der private Konsum in der Schweiz bis zum Herbst erfreulich robust, wozu nicht zuletzt die weiter gestiegene Beschäftigung beigetragen haben dürfte. Dass sich die Konsumfreude bislang offenbar gut gehalten hat, zeigen zum einen diverse Umfragen bei Detaillisten und Kunden, die von einem guten Weihnachtsgeschäft ausgehen. Zum anderen zeigen die Ergebnisse der einzelnen Konsumrubriken, dass

vor allem bei den konjunktorempfindlichen Ausgaben Zuwächse zu verzeichnen waren. So wurden im 3. Quartal vermehrt Güter und Dienstleistungen aus den Bereichen Möbel, Freizeit und Kultur, Bekleidung, Verkehr und Nachrichtenübermittlung konsumiert.

Auch die ersten Indikatoren für das 4. Quartal lassen noch keinen Einbruch der privaten Konsumausgaben erwarten. Die neuzugelassenen Personenwagen haben im Oktober gegenüber dem Vorjahr stagniert, wohingegen in vielen europäischen Ländern herbe Einbussen verzeichnet wurden. Die Konsumentenstimmung vom Oktober ist als Gesamtindex zwar weiter getaucht. Die Einschätzungen bezüglich der eigenen finanziellen Lage, die für die Konsumententscheidung ausschlaggebend sind, veränderten sich jedoch gegenüber der Juli-Umfrage nicht, was angesichts der Hiobsbotschaften von den Finanzmärkten im Zeitraum der Umfrage ein erfreuliches Signal ist. Alles in allem befindet sich der Konsum somit weiterhin auf Wachstumskurs, auch wenn sich die Gangart in den nächsten Monaten verlangsamten dürfte.

Abbildung 19: Privater Konsum

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, saisonbereinigte Werte



Quellen: BFS, SECO

Konsumindikatoren deuten nicht auf einen Einbruch

Staatskonsum

Die Konsumausgaben des Staates nahmen im 3. Quartal 2008 gegenüber dem Vorquartal um 0,7% zu.

Bruttoanlageinvestitionen

Die Bruttoanlageinvestitionen verringerten sich im 3. Quartal 2008 um 1,4% gegenüber dem Vorquartal. Der Rückgang war sowohl auf geringere Bau- als auch auf etwas stärker gesunkene Ausrüstungsinvestitionen zurückzuführen.

Rückgang der Bauinvestitionen

Die nach wie vor stark steigende Bauteuerung sorgte dafür, dass bei den Bauinvestitionen, welche zu laufenden Preisen noch zulegen konnten, nach der Preisbereinigung ein Rückgang zu verzeichnen war (-0,9% gegenüber Vorquartal). Die Aussichten des privaten Wohnungsbaus, welcher für rund 35% der gesamten Bauinvestitionen verantwortlich ist, tendieren den neusten Indikatoren zufolge wieder in den positiven Bereich. So stiegen sowohl die Baubewilligungen für Wohnungen als auch die Auftragseingänge im Wohnungsbau nach einer kurzen Baisse zu Jahresbeginn wieder kräftig an. Insofern dürfte das Baugewerbe in den nächsten Monaten vor einem starken Abschwung noch verschont bleiben.

Ausrüstungsinvestitionen ebenfalls rückläufig

Die Ausrüstungsinvestitionen hingegen scheinen ihren Zenit überschritten zu haben und büssten im 3. Quartal 2008 1,8% gegenüber dem Vorquartal ein. Rückläufig waren dabei insbesondere die Investitionen in Fahrzeuge und Geräte der Elektrizitätserzeugung. Vor dem Hintergrund des sich anbahnenden Wirtschaftabschwungs dürfte sich der Rückgang in den nächsten Quartalen sogar noch verstärken.

Aussenhandel

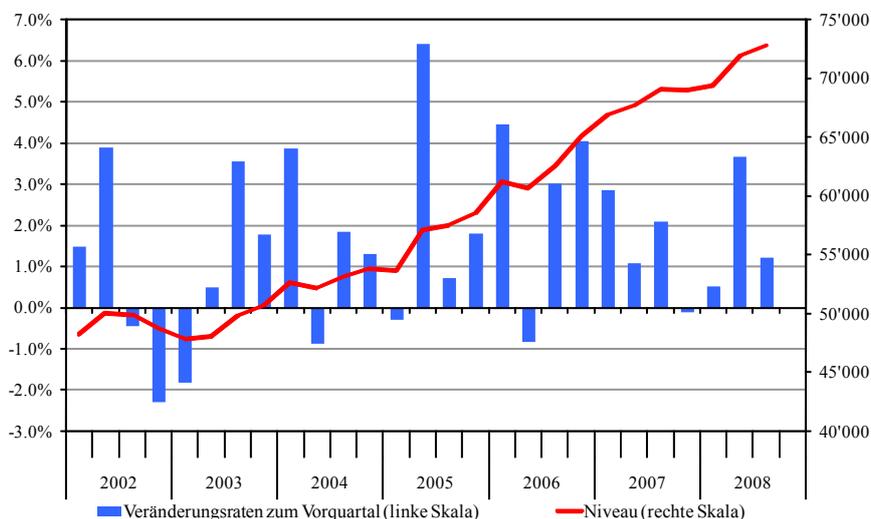
Schwächeres Wachstum der Exporte von Waren und Dienstleistungen im 3. Quartal

Nach dem rasanten Wachstum der Exporte von Waren und Dienstleistungen im 2. Quartal fiel die Zunahme im 3. Quartal mit 1,2% gegenüber dem Vorquartal deutlich geringer aus. Dabei nahmen die Dienstleistungen mit 1,7% stärker zu als die Waren. Vor allem der Transithandel (u.a. Rohwarenhandel) war für das Wachstum entscheidend. Die Exporte von Bankkommissionen gingen hingegen im Zuge der internationalen Finanzkrise erneut zurück, wenn auch der Rückgang etwas kleiner ausfiel als im 1. und 2. Quartal 2008.

Die Warenausfuhren nahmen in den Monaten Juli bis September zwar um 1% zu. Dieser Anstieg lässt sich jedoch auf die Exporte von Wertsachen zurückführen. Wird diese stark schwankende Rubrik von den Betrachtungen ausgeschlossen, resultiert ein Minus von 0,6%. Dieser geringfügige Rückgang nach dem starken Anstieg der Warenexporte im 2. Quartal konnte erwartet werden, das Ausmass überrascht eher positiv. Allerdings deuten die Oktoberzahlen der Eidgenössischen Zollverwaltung daraufhin, dass die Verschlechterung der Weltwirtschaftslage in den nächsten Quartalen deutliche Bremsspuren in der Entwicklung der Warenexporte hinterlassen wird.

Abbildung 20: Exporte von Waren und Dienstleistungen

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, saisonbereinigte Werte, 2002:1 – 2008:3



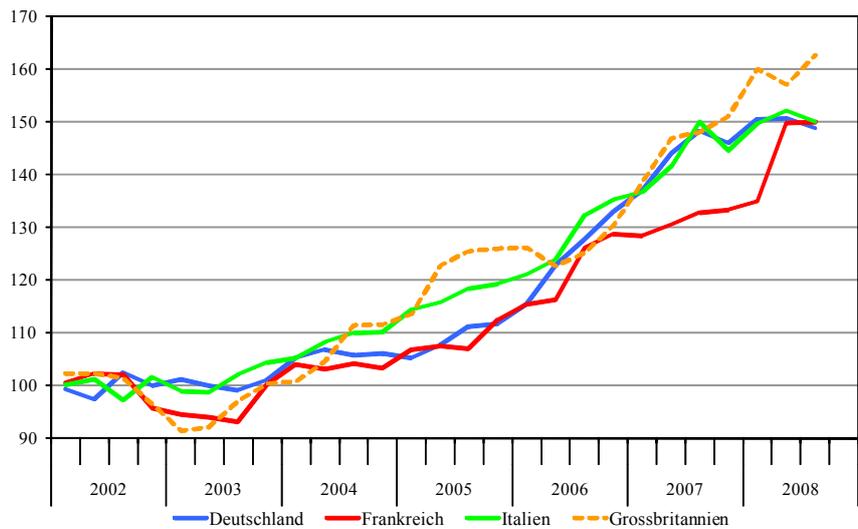
Quelle: SECO

Verlangsamung der Warenexporte in grosse EU-Länder

Erste Anzeichen dieser Verlangsamung in wichtigen Handelspartnerländern wurden bereits im 3. Quartal sichtbar. Die Warenexporte nach den grossen EU-Ländern Deutschland und Italien nahmen gemäss den berechneten Trends in Abbildung 2 etwas ab und diejenigen nach Frankreich stagnierten. Einzig Grossbritannien fragte mehr Schweizer Waren nach als noch vor drei Monaten.

Abbildung 21: Warenexporte nach Regionen: Grosse EU-Länder

Arbeitstags-, saison- und zufallsbereinigte nominelle Werte, Durchschnittswerte 2002=100



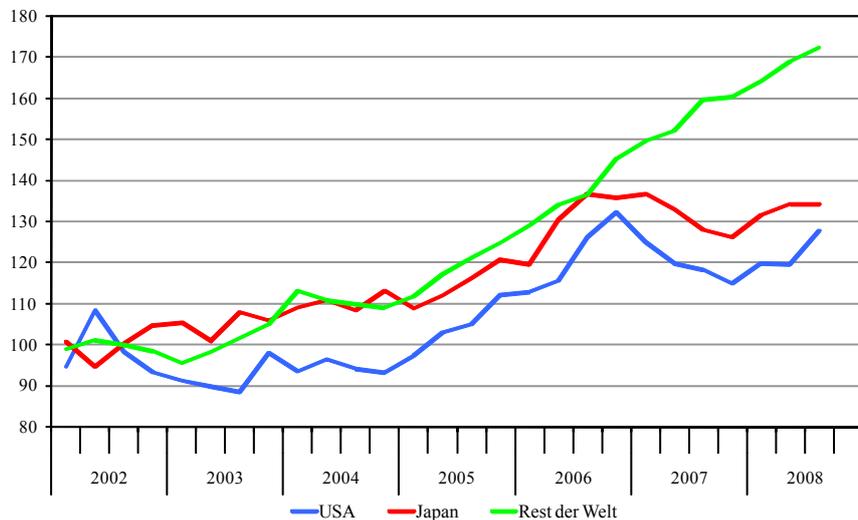
Quellen: KOF, OZD

Exportdynamik in Schwellen- und Entwicklungsländern bisher ungebrochen

Im Gegensatz zu Europa waren in Übersee im 3. Quartal noch wenig Anzeichen einer Verlangsamung des Exportwachstums zu sehen. Gemäss Abbildung 3 war vor allem der Wachstumstrend der Exporte in Schwellen- und Entwicklungsländer (zusammengefasst unter „Rest der Welt“) ungebrochen. Doch auch die Exporte in die USA zogen dank zunehmenden Verkäufen von Chemie- und Pharmagütern an. Nur die Ausfuhren nach Japan stagnierten im 3. Quartal.

Abbildung 22: Warenexporte nach Regionen: USA, Japan, Rest der Welt

Arbeitstags-, saison- und zufallsbereinigte nominelle Werte, Durchschnittswerte 2002=100



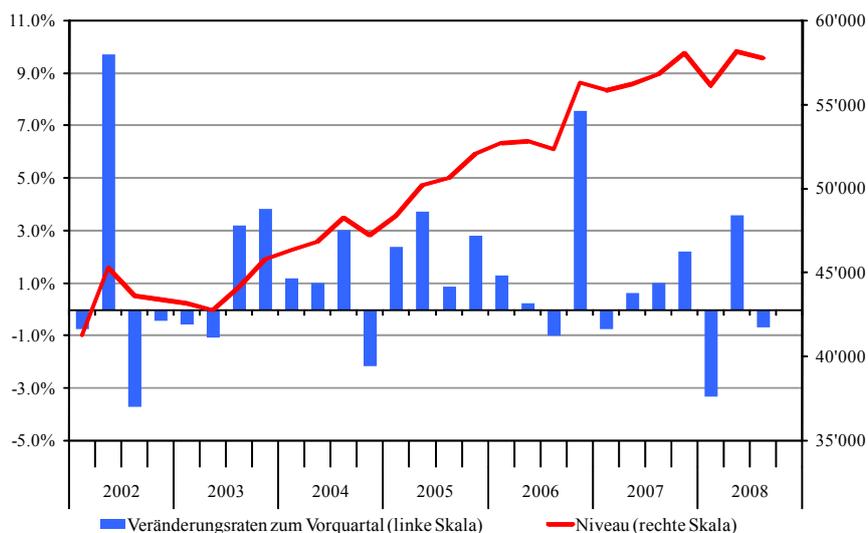
Quellen: KOF, OZD

Erwarteter Rückgang der Importe von Waren und Dienstleistungen

Auch bei den Einfuhren kam es nach dem starken 2. Quartal zu einer klaren Verlangsamung. Die gesamten Importe von Waren und Dienstleistungen gingen um 0,7% zurück. Ähnlich wie bei den Ausfuhren entwickelten sich die Dienstleistungen (+0,2%) besser als die Waren (-0,8%).

Abbildung 23: Importe von Waren und Dienstleistungen

Veränderungsraten zum Vorquartal und Niveau, saisonbereinigte Werte, 2002:1 – 2008:3



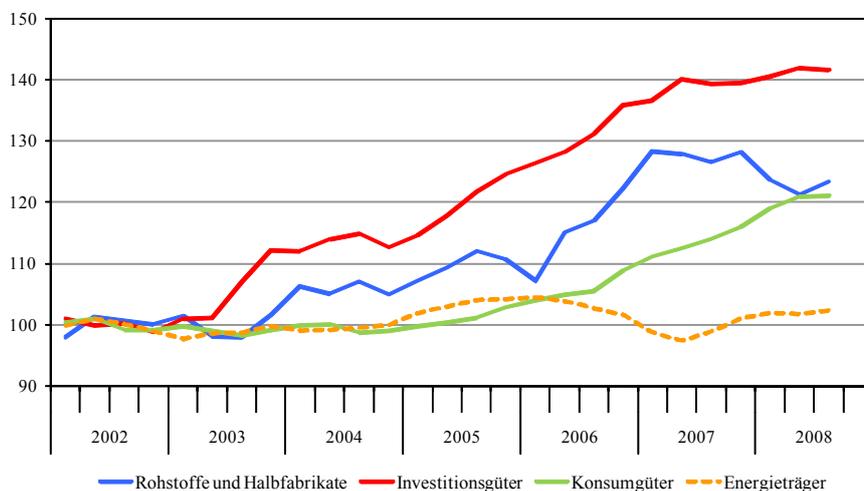
Quelle: BFS, SECO

Importe von Investitions- und Konsumgütern stagnieren

Aufgeteilt nach Verwendungszweck (Abbildung 24) lässt sich der Rückgang der Warenimporte vor allem auf die Investitionsgüter zurückführen. Allerdings stagnierten auch die Einfuhren von Konsumgütern erstmals nach einer längeren Wachstumsperiode. Einzig die Importe von Rohstoffen und Halbfabrikaten legten im 3. Quartal nach ihrem Rückgang in der ersten Jahreshälfte geringfügig zu.

Abbildung 24: Warenimporte nach Verwendungszweck: Rohstoffe und Halbfabrikate, Energieträger, Investitionsgüter, Konsumgüter

Arbeitstags-, saison- und zufallsbereinigte reale Werte, Durchschnittswerte 2002=100



Quelle: OZD

Arbeitsmarkt

Weitere Abschwächung des Beschäftigungswachstums im 3. Quartal 2008

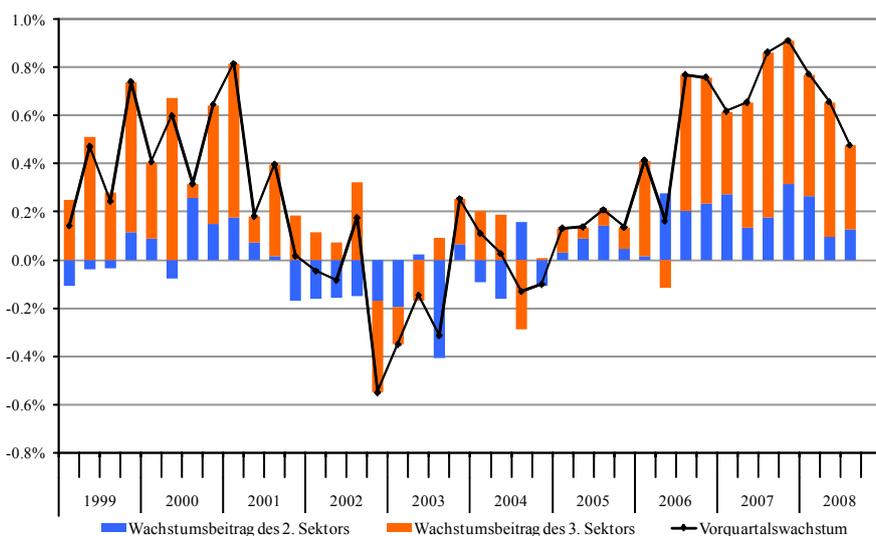
Abschwächung des Beschäftigungswachstums bislang im 2. Sektor etwas stärker als im Dienstleistungssektor

Das Beschäftigungswachstum blieb im 3. Quartal 2008 trotz deutlich schwächerer Konjunktur noch deutlich im Plus. Auf saisonbereinigter Basis nahm die vollzeit-äquivalente Beschäftigung gegenüber dem 2. Quartal nochmals um rund 0.5% zu. Im Vergleich zur ersten Jahreshälfte ist damit eine weitere Abschwächung der Dynamik feststellbar. Erfahrungsgemäss schlägt ein Konjunktumschwung mit einer gewissen Verzögerung auf den Arbeitsmarkt durch. Ausgehend von der Stagnation des BIP im dritten Quartal ist in der ersten Jahreshälfte 2009 mit deutlicher negativen Auswirkungen auf die Beschäftigungsentwicklung zu rechnen.

Der Beschäftigungszuwachs im dritten Sektor (Dienstleistungen) fiel mit +0,5% leicht stärker aus als im zweiten Sektor (Industrie und Baugewerbe) mit +0,4%. Insgesamt entfielen drei Viertel des Beschäftigungszuwachses im 3. Quartal 2008 auf den Dienstleistungssektor (vgl. Beiträge zum Beschäftigungswachstum in Abbildung 25). Massgebend für die Verlangsamung der Beschäftigungsentwicklung im zweiten Sektor war ein Beschäftigungsrückgang im Baugewerbe (-0,4%) bei gleichzeitiger Verlangsamung des nach wie vor positiven Beschäftigungswachstums im verarbeitenden Gewerbe (+0,7%). Im Dienstleistungssektor entwickelte sich die Beschäftigung im dritten Quartal bei den Finanzdienstleistungen (-0,7%) sowie im Unterrichtswesen (-0,8%) negativ. Deutliche Abschwächungen des Wachstums waren bei sonstigen öffentlichen und persönlichen Dienstleistungen (0,0%) und bei Unternehmensdienstleistungen (+0,6%) festzustellen.

Abbildung 25: Beschäftigungswachstum und Beiträge der Sektoren

Vollzeitäquivalente Beschäftigung, Veränderungsrate zum Vorquartal, saisonbereinigte Werte



Quellen: BFS, SECO

Im Vergleich mit der entsprechenden Vorjahresperiode lag die (vollzeitäquivalente) Beschäftigung im 3. Quartal 2008 um 2,8% höher, was einer Zunahme von rund 92'000 vollzeitäquivalenten Stellen entspricht.

Die Frühindikatoren deuten auf eine Abschwächung der Arbeitskräftenachfrage hin

Der saisonbereinigte Index der offenen Stellen, welcher der Beschäftigung vorausläuft, blieb im 3. Quartal 2008 in etwa auf dem Wert des Vorquartals. Der Höhepunkt dürfte damit im 1. Quartal 2008 erreicht worden sein. Etwas deutlicher in Richtung einer Trendwende deutet der Index der Beschäftigungsaussichten, welcher mit einem saisonbereinigten Wert von 1,05 zwar eine mögliche weitere Ausdehnung der Beschäftigung im vierten Quartal andeutet, gleichzeitig aber eine Verlangsamung der Entwicklung anzeigt.³ Eine weiterhin negative Tendenz wies im Oktober mit einem Minus von 2% gegenüber Juli 2008 erstmals auch der saisonbereinigte „job-pilot Index“ auf, welcher auf der Erhebung von online Stellenanzeigen beruht.

Ein leicht abweichendes Signal sendet das Manpower Beschäftigungsbarometer aus: Gemäss dieser Erhebung rechnen im 1. Quartal 2009 11% der befragten Unternehmen gegenüber dem Vorquartal mit einer besseren, 4% mit einer schlechteren und 85% mit einer unveränderten oder unbestimmten Beschäftigungslage. Der Anteil der positiven übertrifft damit diejenigen der negativen Einschätzungen um 7 Prozentpunkte, was gegenüber dem 1. Quartal 2008 lediglich eine leichte Abnahme um 1 Prozentpunkt bedeutet. Saisonbereinigt lag der Wert mit 8% sogar über dem Wert des 4. Quartals 2008 von 4%.

Die Zahl der gemeldeten offenen Stellen gemäss SECO lag Ende November bei 11'927 und damit um 13% unter dem Vorjahresstand. Saisonbereinigt hat sich die Entwicklung seit Oktober deutlich ins Negative gekehrt.

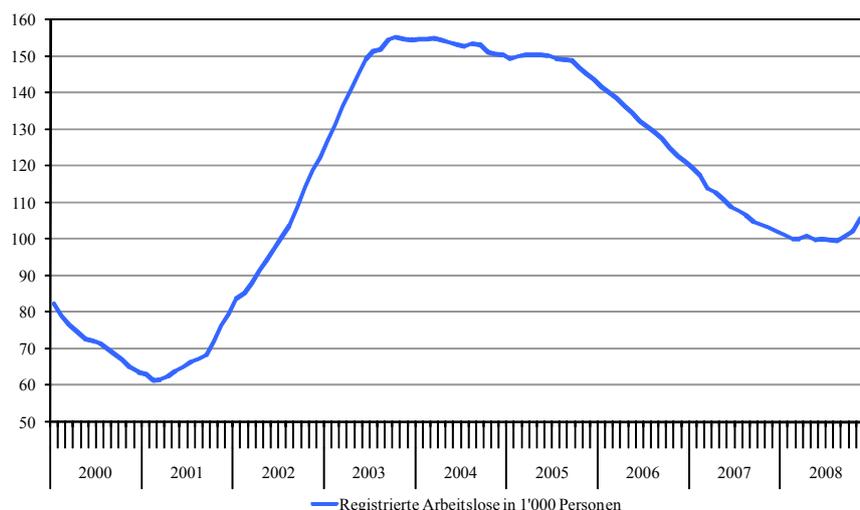
Insgesamt deutet die Mehrzahl der Vorlaufindikatoren der Beschäftigung für das vierte Quartal und die ersten Monate 2008 eine weitere Abschwächung der Beschäftigungsdynamik hin. Hinweise auf eine rapide Verschlechterung der Beschäftigungslage gibt es bislang noch nicht. Allerdings lässt die schwache konjunkturelle Entwicklung seit Mitte 2008 eher eine negative Entwicklung im Verlauf des ersten Halbjahres erwarten.

Anstieg der saisonbereinigten Arbeitslosenzahl seit September

Bei der Arbeitslosigkeit ist der Rückgang Anfang 2008 zum Stillstand gekommen. Auf saisonbereinigter Basis verharrte die Zahl der Arbeitslosen seit Anfang Jahr bei rund 100'000, was einer Arbeitslosenquote von 2,5% entspricht (Abbildung 26). In den Monaten September bis November setzte nun ein deutlicher Anstieg der saisonbereinigten Arbeitslosenzahl ein. Im Monat November stieg die Zahl saisonbereinigt um 3.5% an, womit eine Trendwende wahrscheinlich erscheint.

Abbildung 26: Arbeitslosigkeit

Saisonbereinigte Werte



Quelle: SECO

³ Ein Wert über 1 bedeutet, dass die Unternehmen, welche eine Ausdehnung der Beschäftigung im dritten Quartal planen, jene welche einen Abbau der Beschäftigung planen überwiegen. Die Unternehmen werden entsprechend ihrer Beschäftigungszahl gewichtet.

Effektiv waren Ende November 107'652 Personen arbeitslos, was einer Arbeitslosenquote von 2,7% entspricht. 160'144 waren als Stellensuchende eingeschrieben (registrierte Arbeitslose plus registrierte nichtarbeitslose Stellensuchende). Die Anzahl der Stellensuchenden lag Ende November 2008 um 1'070 (-1%) unter dem Vorjahresstand, während die Zahl der Arbeitslosen um 2'832 (3%) darüber lag. Die Zahl der Langzeitarbeitslosen (> 1 Jahr) betrug 14'533, was gegenüber dem Vorjahr einem Rückgang von 18% entspricht.

Preise

Teuerung erstmals seit Ende 2007 wieder unter 2%

Nach elf Monaten mit Teuerungsraten (gegenüber Vorjahresmonat) über der Grenze von 2%, die allgemein als Preisstabilität bezeichnet wird, bildete sich die Teuerung im November 2008 erstmals wieder deutlich unter diese Marke zurück. Hatte der Landesindex der Konsumentenpreise im September gegenüber der gleichen Periode des Vorjahres um 2,9%, im Oktober noch um 2,6% zugenommen, waren es im November nur noch 1,5%.

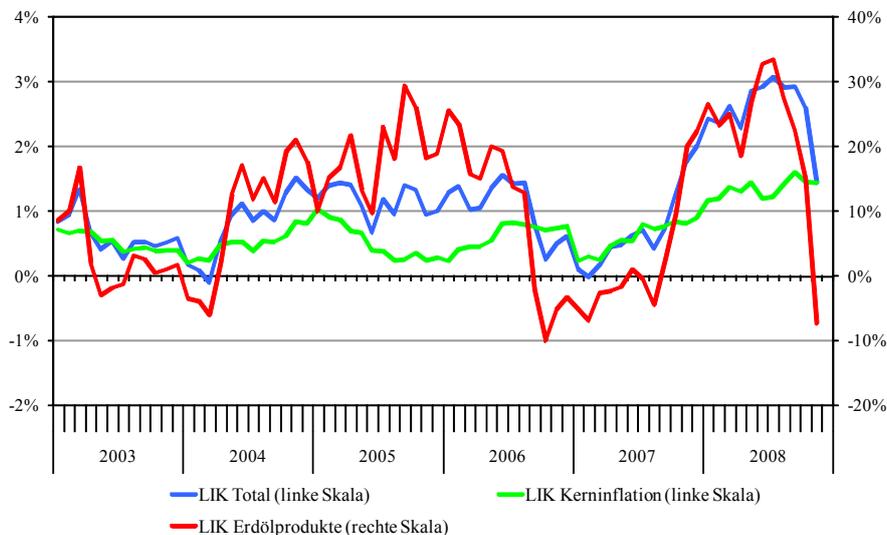
Massgeblich für den rapiden Rückgang ähnlich wie in vielen anderen Ländern war die Entwicklung der Erdölpreise. Diese sind seit ihrem Höhepunkt im Juli 2008 um mittlerweile rund zwei Drittel gesunken. Für die nächsten Monate kann, sofern sich die Erdölpreise nicht wieder massiv erhöhen, weiterhin mit nachlassendem Teuerungsdruck gerechnet werden.

Stabile Kernteuerung

Dass die Erdölpreise der ausschlaggebende Einflussfaktor waren, zeigt sich in der weitgehend unveränderten Kernteuerung, welche um die stark schwankenden Preise von Produkten wie Nahrungsmittel und Treibstoffe bereinigt wird. Diese blieb im November gegenüber dem Oktoberwert unverändert bei 1,5% gegenüber Vorjahr.

Abbildung 27: Landesindex der Konsumentenpreise - Erdölprodukte und Kerninflation

Veränderungsraten zum Vorjahr



Quelle: BFS

Aussichten der schweizerischen Wirtschaft

Rahmenbedingungen

Weltwirtschaft

2009 wird ein Rezessionsjahr mit sinkender Wirtschaftsleistung in den Industrieländern ...

... und starkem Wachstumsabschwung in den Schwellenländern

Konjunkturstützende Einflüsse dürften allmählich zum Tragen kommen

Womöglich nur bescheidene Erholung 2010 wegen Nachwirkungen der Finanzkrise

USA könnten noch länger unter schwacher Konsumententwicklung leiden

Der Konjunkturausblick für 2009 präsentiert sich vor allem für die Industrieländer äusserst gedämpft. Derzeit werden nach wie vor viele Konjunkturprognosen weiter nach unten revidiert. Angesichts der extrem gesunkenen Frühindikatoren (u.a. Geschäftsklimaindizes, Auftragseingänge) ist sowohl für die USA als auch für die EU sowie für Japan von einem beschleunigten BIP-Rückgang im 4. Quartal 2008 auszugehen. Auch im ersten Halbjahr 2009 dürfte die negative Entwicklung – in nachlassendem Ausmass – anhalten. Somit zeichnet sich für das gesamte Jahr 2009 ein spürbarer Rückgang der Wirtschaftsleistung in praktisch allen Industrieländern ab. Die Expertengruppe des Bundes erwartet für die USA 2009 eine Schrumpfung des BIP um -1,2%, im Euroraum um -1,0%.

Auch die in den letzten Jahren sehr wachstumsstarken Schwellenländer sind mittlerweile vom Abschwung erfasst worden und werden 2009 eine deutliche Abschwächung erleiden, auch wenn ihre Wachstumsraten mehrheitlich klar im positiven Bereich bleiben werden. Grob geschätzt dürfte das Wachstum in den meisten Ländern rund drei Prozentpunkte tiefer ausfallen als im Durchschnitt der letzten Jahre (z.B. China 7-8% nach über 12% 2007 und noch knapp 10% 2008). Dies bedeutet deutlich schwächere Anstösse aus den Schwellenländern für den Rest der Welt als in den vergangenen Jahren.

Wenngleich sich der weltwirtschaftliche Ausblick für die nächsten Quartale düster präsentiert, dürften allmählich auch einige konjunkturstützende Einflüsse Wirkung entfalten. Hier sind vor allem die expansive Geldpolitik sowie umfangreiche fiskalpolitische Stimulierungsmassnahmen in vielen Ländern zu erwähnen. Der starke Rückgang der Rohstoffpreise, welcher die Teuerung dämpft, wird sich auch indirekt auf die Einkommen der privaten Haushalte und ihren Konsum positiv auswirken. Diese Faktoren sollten – unter der Voraussetzung einer Stabilisierung an den Finanzmärkten – im zweiten Halbjahr 2009 eine Konjunkturwende unterstützen.

Weil die Folgen der Finanzkrise für die Realwirtschaft aber noch länger spürbar sein dürften, könnte die Erholung der Weltkonjunktur bis Ende 2010 relativ verhalten ausfallen. Erfahrungsgemäss verläuft die Überwindung von Rezessionen, die mit Immobilien- und Banken Krisen einhergingen, oftmals langsamer als üblich, weil die Anpassungsprozesse länger nachwirken. Dies dürfte auch diesmal der Fall sein. So ist davon auszugehen, dass die Bilanzsanierung bei den Banken ihre Kreditvergabe noch längere Zeit bremsen wird; daneben könnte auch die Normalisierung der Risikoprämien an den Kapitalmärkten länger als üblich auf sich warten lassen.

Vor allem in den USA dürften langwierige Anpassungsprozesse das Wachstum beeinträchtigen. Nach dem kräftigen Konsumwachstum der vergangenen Jahre die Konsumausgaben werden privaten Haushalte ihre hohe Verschuldung reduzieren müssen, was ihr Konsumwachstum und das gesamte Wirtschaftswachstum über mehrere Jahre bremsen dürfte. Entsprechend verhalten wird die wirtschaftliche Entwicklung in den USA für 2010 eingeschätzt: das Wachstum verharrt bei 1% und damit deutlich unter Potenzial, was eine anhaltende Ausweitung der Outputlücke und eine weiter steigende Arbeitslosigkeit bedeutet. Für den Euroraum wird eine leichte Beschleunigung, aber ebenfalls keine starke Belebung erwartet.

Nachfolgende Tabelle enthält die exogenen Annahmen, die der Konjunkturprognose der Expertengruppe des Bundes⁴ vom Dezember 2008 zugrunde liegen.

⁴ Die Expertengruppe des Bundes publiziert viermal pro Jahr (jedes Quartal) eine Prognose der konjunkturellen Entwicklung in der Schweiz. Die aktuelle Prognose datiert vom 16. Dezember 2008.

Exogene Annahmen für die Prognosen

Tabelle 3: Exogene Annahmen für die Prognose (Dezember 2008)

	2008	2009	2010
BIP			
USA	1.3%	-1.2%	0.9%
Euroraum	1.0%	-1.0%	1.0%
Deutschland	1.3%	-1.2%	1.0%
Japan	0.4%	-0.6%	0.6%
Erdölpreis (\$/Fass Brent)	98.0	50.0	70.0
Zinsen für Dreimonatsdepots (Libor)	2.6%	0.5%	0.6%
Rendite eidg. Obligationen (10 Jahre)	2.9%	1.7%	1.7%
Realer Wechselkursindex exportgewogen	5.2%	1.5%	0.0%
Landesindex der Konsumentenpreise	2.5%	0.7%	0.8%

Quellen: OECD, Eurostat, SNB, BFS, Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

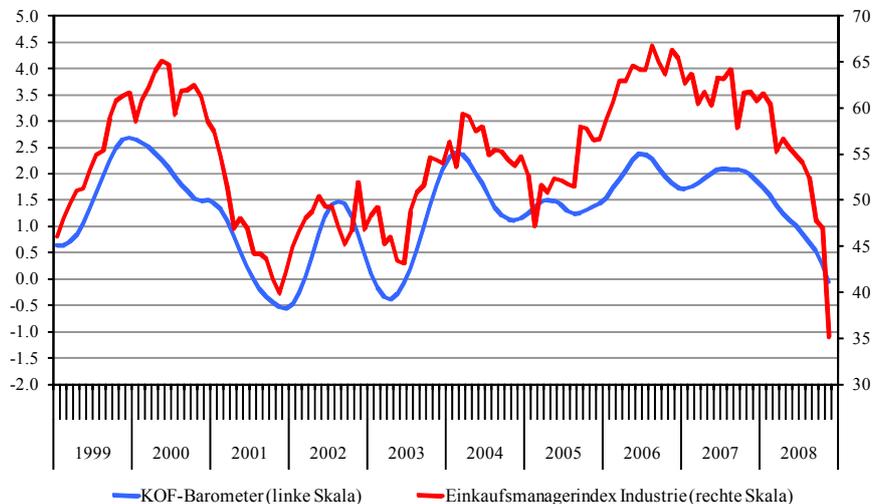
Prognose Schweiz

Weitere Verschlechterung der Wirtschaftslage absehbar

Auch in der Schweiz hat sich die konjunkturelle Abwärtsdynamik seit Mitte 2008 deutlich verstärkt. Im 3. Quartal 2008 stagnierte die Wirtschaftsleistung (gegenüber dem Vorquartal), womit die Entwicklung nochmals leicht besser verlief als in den meisten westeuropäischen Ländern. Die markante Eintrübung des internationalen Konjunkturausblicks und die verschärfte Finanzkrise werden die Schweizer Wirtschaft in den nächsten Quartalen zweifellos stark betreffen. Der beschleunigte Rückgang vieler Indikatoren (v.a. des Geschäftsklimas bei den Unternehmen) weist bereits auf eine starke Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit im laufenden und in den kommenden Quartalen hin.

Abbildung 28: Schweiz, konjunkturelle Frühindikatoren

Saisonbereinigte Indizes



Quellen: KOF, Crédit Suisse

Rezession 2009

Die Expertengruppe erwartet daher einen Rückgang des realen Bruttoinlandprodukts (BIP) im 4. Quartal 2008 (gegenüber dem Vorquartal) und ein Anhalten der negativen Tendenz im ersten Halbjahr 2009. Die Schweizer Wirtschaft wird sich damit in einer Rezession befinden.

BIP-Wachstum 2009 -0,8%,
2010 +1%

Auch im Fall einer leichten Erholung ab dem zweiten Halbjahr 2009 dürfte die Schweizer Wirtschaft im Jahresdurchschnitt 2009 eine Schrumpfung des realen BIP von -0,8% erleiden (nach +1,9% für 2008). Für 2010 rechnet die Expertengruppe mit einer Zunahme von 1,0% im Jahresdurchschnitt. Das Tempo der Erholung dürfte neben dem nur bescheidenen internationalen Wachstum dadurch gebremst werden, dass die erst verzögert vom Abschwung erfasste Inlandkonjunktur

Sinkende Exporte 2009, leichte Belebung 2010	<p>tur 2010 noch in der Verlangsamungsphase sein dürfte, dies gilt insbesondere für die konsumnahen Wirtschaftssektoren.</p> <p>In den kommenden Quartalen werden die negativen Impulse vor allem von den Exporten und den Unternehmensinvestitionen ausgehen. Bei der Exportentwicklung haben sich im Verlauf von 2008 bereits starke Bremsspuren gezeigt, auch wenn das Jahreswachstum nochmals positiv ausfallen dürfte (+2,1%). Während die Ausfuhren von Waren und Tourismusdienstleistungen unter der Rezession in vielen Handelspartnerländern leiden, zieht die Finanzkrise die Exporte von Finanzdienstleistungen stark in Mitleidenschaft. Für 2009 ist daher mit einer deutlichen Abnahme der Exporte von Waren und Dienstleistungen zu rechnen; diese dürften um -2,6% schrumpfen. Unter der Voraussetzung einer allmählichen Aufhellung des weltwirtschaftlichen Umfelds sollten die Exporte 2010 wieder die Wende zu einem positiven Wachstum vollziehen (+3,2%), weil der Aussenhandel meist rasch und stark auf die Nachfrageimpulse von den ausländischen Absatzmärkten reagiert.</p>
Stark gedämpfte Aussichten für die Ausrüstungsinvestitionen	<p>Die Prognose für die Ausrüstungsinvestitionen für 2009 wurde gegenüber der Septemberprognose markant nach unten revidiert (von Nullwachstum auf eine starke Abnahme von -8%). Die Ausrüstungsinvestitionen der Unternehmen weisen erfahrungsgemäss eine besonders ausgeprägte Konjunkturzyklichkeit und Volatilität auf, das heisst, im Aufschwung nehmen sie überproportional zu und im Abschwung erleiden sie scharfe Einbrüche. Die Ausrüstungsinvestitionen werden daher die weltwirtschaftlich induzierte Rezession im nächsten Jahr am stärksten zu spüren bekommen. Bereits im Jahresverlauf 2008 hat sich die Auslastung der industriellen Kapazitäten spürbar verringert und so den Erweiterungsbedarf für neue Investitionen geschmälert. Zudem dürften die gedämpften Nachfrageerwartungen bei den Unternehmen zu einer ausgeprägten Zurückhaltung bei der Investitionstätigkeit führen. Etwas gemildert werden könnte der Investitionsabschwung immerhin durch den Umstand, dass es im zurückliegenden Aufschwung – im Gegensatz zur Technologieblase Ende der neunziger Jahre, die zu einem starken Investitionsboom geführt hatte – in den meisten Sektoren wohl keine starken Übertreibungen nach oben gegeben hat, womit der Korrekturbedarf nun nicht extrem gross ist. Im Jahr 2010 ist mit einer allmählichen Wende und der Rückkehr zu positiven Zuwachsraten zu rechnen, wobei die Ausrüstungsinvestitionen im Jahresdurchschnitt nochmals zurückgehen dürften (-2,5%).</p>
Bauinvestitionen dürften sich besser behaupten können	<p>Im Gegensatz zu den Ausrüstungsinvestitionen haben sich die – allerdings verhaltenen – Aussichten im Baugewerbe für 2009 in den vergangenen Monaten sogar geringfügig aufgehellt (von -1,5% auf 0,0%). Insbesondere der Wohnungsbau könnte im kommenden Jahr wieder für positive Impulse sorgen. So wurden im 3. Quartal 2008 beispielsweise rund 17% mehr Baubewilligungen für Wohnungen erteilt als noch in derselben Periode im Vorjahr. Aber auch die Auftragsbestände vieler Unternehmen sind nach wie vor hoch, und auch die neusten Zahlen zu den neu eingegangenen Aufträgen lassen sowohl im Hoch- als auch im Tiefbau einen verhaltenen Optimismus keimen. Darüber hinaus dürfte sich die Teuerung im Baugewerbe aufgrund der stark rückläufigen Rohstoffpreise zurückbilden und zusammen mit den tiefen Hypothekensätzen die Nachfrage nach Wohneigentum zusätzlich anregen. Alles in allem dürften die realen Bauinvestitionen 2009 und 2010 praktisch stagnieren, was unter den gegebenen Umständen bereits positiv zu werten ist und zur Milderung der Rezession beitragen würde.</p>
Privater Konsum als Stützfeiler für die Konjunktur	<p>Die derzeitige Hauptstütze für die Konjunktur bildet indes die private Konsumnachfrage, die in den nächsten Quartalen weiterhin positive Wachstumsbeiträge liefern und so einen stärkeren Rückgang des BIP verhindern dürfte. Die Entwicklung der Indikatoren für den privaten Konsum (Detailhandelsumsätze und -umfragen, Neuzulassungen von Personenwagen, Konsumentenstimmung und andere Haushaltsbefragungen) deutet bislang zwar auf eine weitere Verlangsamung, nicht jedoch auf einen bevorstehenden Einbruch hin. Auch erste Meldungen über das Weihnachtsgeschäft zeigen ein relativ positives Bild.</p> <p>Im kommenden Jahr dürfte der Konsum der privaten Haushalte von der deutlich nachlassenden Teuerung und somit steigenden Reallöhnen gestützt werden. Zunehmend wird allerdings die Verschlechterung der Arbeitsmarktlage die Konsumententwicklung belasten. Im Jahresdurchschnitt 2009 ist mit einem verlangsamten aber noch soliden Konsumwachstum von 1,2% zu rechnen, welches sich 2010 auf</p>

Tiefe und Dauer der Rezession unsicher, aber Schweizer Wirtschaftslage fundamental gesund

unter 1% (0,7%) abschwächen dürfte.

Zurzeit bleibt es noch sehr schwierig, die Tiefe und die Dauer der Rezession in der Schweiz zu quantifizieren. Diese zwei Facetten der Rezession hängen in erster Linie von der Weltkonjunktur und der Entwicklung an den Finanzmärkten ab. Unter der Annahme einer allmählichen Aufhellung des internationalen Umfelds ab Mitte 2009 kann daher auch für die Schweiz ab dem zweiten Halbjahr 2009 mit einer leichten konjunkturellen Wende zum Besseren gerechnet werden. Ermutigend ist, dass sich die Schweizer Wirtschaft fundamental in guter Verfassung befindet und keine tiefgreifenden Ungleichgewichte in Submärkten aufweist. So gibt es keine generelle Immobilienkrise mit entsprechendem und schmerzhaftem Korrekturbedarf. Auch bei der Kreditversorgung der Wirtschaft erscheint die Situation in der Schweiz weniger angespannt als in vielen anderen Ländern; bislang zumindest waren keine klaren Hinweise für eine allgemeine Kreditverknappung seitens der Banken festzustellen.

Tabelle 4: Konjunkturprognose Schweiz

Ausgewählte Prognoseergebnisse zur schweizerischen Wirtschaft					
Vergleich der Prognosen: Dezember 08 und September 08					
Veränderung zum Vorjahr in %, Quoten					
	2008		2009		2010
	Dez 08	Sept. 08	Dez 08	Sept. 08	Dez 08
BIP	1.9%	1.9%	-0.8%	1.3%	1.0%
Konsumausgaben:					
Private Haushalte und POoE	1.9%	1.9%	1.2%	1.6%	0.7%
Staat	-0.7%	-0.1%	0.3%	0.0%	1.4%
Bauinvestitionen	-2.5%	-2.0%	0.0%	-1.5%	0.5%
Ausrüstungsinvestitionen	0.1%	3.0%	-8.0%	0.0%	-2.5%
Exporte	2.1%	3.4%	-2.6%	2.3%	3.2%
Importe	-0.5%	2.5%	-1.0%	2.3%	2.3%
Beschäftigung (Vollzeitäquivalente)	2.7%	2.3%	-0.3%	0.5%	-0.8%
Arbeitslosenquote	2.6%	2.5%	3.3%	2.7%	4.3%
Landesindex der Konsumentenpreise	2.5%	2.6%	0.7%	1.3%	0.8%

Quelle: Expertengruppe Konjunkturprognosen des Bundes

Deutliche **Arbeitsmarktverschlechterung** 2009 und 2010

Der Konjunkturrückgang dürfte sich mit Verzögerung in einer deutlichen Verschlechterung der Arbeitsmarktlage im Verlauf des nächsten Jahres niederschlagen (rückläufige Beschäftigung und steigende Arbeitslosigkeit). Erst im späteren Verlauf von 2010 ist mit einer allmählichen Erholung der Beschäftigung zu rechnen. Im Jahresdurchschnitt prognostiziert die Expertengruppe für die (vollzeitäquivalente) Beschäftigung Abnahmen von -0,3% für 2009 und -0,8% für 2010. Die Arbeitslosenquote dürfte nach 2,6% 2008 auf 3,3% 2009 und 4,3% 2010 ansteigen. Erst gegen Jahresende 2010 dürfte sich die Anzahl Arbeitslose stabilisieren.

Risiken

Stabilisierung des weltwirtschaftlichen Umfelds bleibt mit Risiken behaftet

Die für die Schweiz prognostizierte langsame Konjunkturerholung ab dem zweiten Halbjahr 2009 hängt entscheidend von einer Stabilisierung des weltwirtschaftlichen Umfelds ab. Das Hauptrisiko besteht darin, dass dies länger gehen könnte. Noch sind wenige Anzeichen für eine nachhaltige Entspannung der Probleme an den Finanzmärkten und bei den Banken erkennbar. An den kriselnden Immobilienmärkten der USA (und auch einiger europäischer Länder, insbesondere Grossbritannien und Spanien) könnte zudem der Korrekturbedarf noch mehrere Monate andauern. Trotz diesem schwierigen Umfeld schätzt die Expertengruppe die Gefahr einer längeren und tieferen Weltrezession als begrenzt ein, auch weil die zum Teil international koordinierte expansive Geld- und Fiskalpolitik zunehmend Wirkung entfalten dürfte. Darüber hinaus dauert namentlich in den USA der Abschwung bereits einige Jahre (seit Ende 2006), so dass die Wahrscheinlichkeit einer positiven zyklischen Wende mit der Zeit zunimmt.

Aber auch Chancen für stärkere weltwirtschaftliche Erholung 2010

Die mit der Finanzkrise verbundene grosse Prognoseunsicherheit beinhaltet indes nicht ausschliesslich negative Risiken für die Konjunktur. Nicht ausgeschlossen ist, dass der Sanierungsprozess bei den Banken schneller vorankommen könnte und die weltwirtschaftliche Erholung 2010 stärker als angenommen ausfällt.

Impressum

Die «Konjunkturtendenzen» erscheinen viermal pro Jahr (Anfang Januar, April, Juli und Oktober) und sind auf dem Internet als PDF-Dokument abrufbar. Die gedruckte Ausgabe erscheint darüber hinaus als Beilage der Februar-, April-, Juli- und Oktobernummern der Zeitschrift «Die Volkswirtschaft».

ISSN 1661-3767

SECO
Staatssekretariat für Wirtschaft
Direktion für Wirtschaftspolitik
Effingerstrasse 1
3003 Bern

Tel. 031 322 42 27
Fax. 031 323 50 01

<http://www.seco.admin.ch>
Themen, Konjunktur, Wirtschaftsentwicklung, Konjunkturtendenzen