

Rückblick 2011 – Ausblick 2012

Fokus

Noch selten haben sich Konjunkturoperatoren mit dem Ausblick auf ein neues Jahr so schwer getan wie diesmal. Angesichts des unsicheren Verlaufs der Krise in Europa – sie gilt als die schwerste in den letzten sechs Jahrzehnten – und des damit verbundenen starken Frankens sind die Prognosen auch für die Schweiz schwierig. Gewisse Aufhellungen gibt es am Konjunkturrhimmel der USA. An den Aktien- und Rohstoffmärkten wird die europäische Krise wohl weiterhin für sehr volatile Kurse sorgen. Die Zinsen dürften 2012 weiterhin auf tiefem Niveau bleiben.

Weltwirtschaft

Konjunktur im Schatten der Euro-Krise

Die Verunsicherung der Unternehmer und Konsumenten nahm in den Sommermonaten 2011 spürbar zu. Dafür hatte die schwelende Euro-Schuldenkrise massgeblichen Anteil, die umso gravierendere realwirtschaftliche Folgen hat, je länger sie dauert – weltweit und insbesondere für Europa. Den rezessionären Verläufen in vielen Euro-Peripherieländern stand im 1. Halbjahr noch ein lebhafter Wirtschaftsgang der grossen Kernländer der Euro-Zone und der Schweiz gegenüber. Gegen Ende 2011 wiesen auch hier eine Vielzahl von Konjunkturindikatoren auf eine spürbare Wachstumsverlangsamung hin. In einer Schwächephase befinden sich ebenso etliche grosse Schwellenländer. Demgegenüber gelang es der US-Wirtschaft, ab Jahresmitte ein wenig an Fahrt zu gewinnen.

Ausnahme USA

Zahlreiche globale Konjunkturindikatoren sind rückläufig. Eine Ausnahme stellen die USA dar, wo sich wichtige Vorlaufindikatoren in den letzten Monaten oberhalb der Expansionsschwelle stabilisiert haben. Das allmähliche Wiedererstarken der amerikanischen Konsumkonjunktur könnte Impulse für das Überwinden der weltweiten Schwächephase ab Frühjahr 2012 geben.

Schweiz: Bau und Binnenkonsum als Stützen

In der Schweiz führten die verschlechterte Konjunktur in der EU und der starke Franken vor allem gegen Ende 2011 zu einer deutlichen Abkühlung der Wirtschaft. Die Konjunkturoperatoren des Bundes

erwarten indes keinen Konjunkturreinbruch wie vor drei Jahren. Unter der Annahme, dass eine weitere Eskalation der Schuldenkrise im Euroraum vermieden werden kann, gehen sie davon aus, dass die Konjunkturschwäche in der Schweiz begrenzt und von relativ kurzer Dauer bleiben sollte.

Die Prognosen für das Wirtschaftswachstum 2012 in der Schweiz sind im Verlauf des Jahres 2011 zusehends zurückgestuft worden. Das Staatssekretariat für Wirtschaft (SECO) rechnet in seiner jüngsten Prognose für 2012 mit einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von noch 0,5%. Während in einigen Sektoren die Wolken immer düsterer werden, wird im Bau wegen des anhaltend tiefen Zinsniveaus weiterhin mit Wachstumsimpulsen durch Investitionen gerechnet. In nächster Zeit dürfte zudem die Binnennachfrage die Konjunktur weiterhin beleben. Die Arbeitslosigkeit wird sich 2012 als Folge des Konjunkturtiefs vorübergehend spürbar erhöhen.

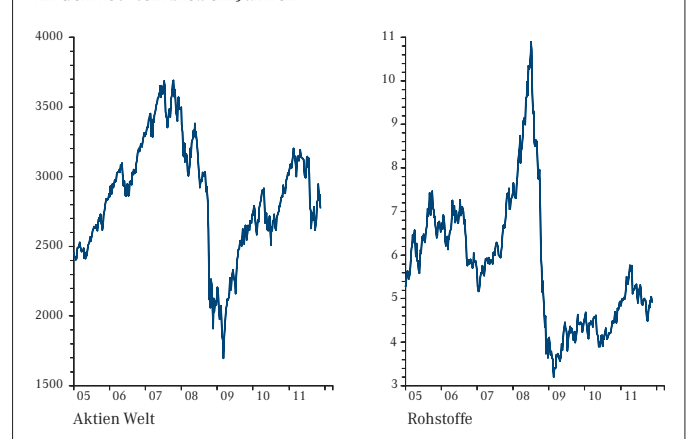
Entscheidend für die Schweiz wird sein, wie lange es dauert, bis Europa als wichtigster Exportmarkt wieder Tritt zu fassen vermag. Weil die Schweiz nicht unter der Last hoher Altschuldenberge leidet, dürfte sie bei einer wieder an Schwung gewinnenden Weltwirtschaft rascher profitieren als andere Staaten. Das SECO rechnet entsprechend für 2013 mit einem Wachstum von 1,9%.

Aktien- und Rohstoffmärkte

Dauerbelastung durch Euro-Krise

An den Aktien- und Rohstoffmärkten erwies sich die Euro-Schuldenkrise als Dauerbelastung (vgl. Grafik 1). Während der Sommermonate führte die erneute Kriseneskalation zu einem markanten Anstieg von Risikoprämien weltweit. Bei sehr hoher Volatilität schlossen die internationalen Aktienmärkte im Jahresvergleich

Grafik 1: Performanceverlauf der Aktien- und Rohstoffmärkte in den letzten sieben Jahren



mehrheitlich und zum Teil deutlich im Minus (vgl. Tabelle). Zu den Schlusslichtern gehörten zum einen die unter der Sparlast leidenden Börsen der Euro-Peripherieländer und zum andern japanische Aktienmärkte, die starke Kursverluste nach der Katastrophe von Fukushima hinnehmen mussten.

Auf Sektorebene schnitten die Finanzwerte erneut am schlechtesten ab und Werte defensiv ausgerichteter Sektoren wie der Gesundheit am besten. Viele Rohstoffe setzten ihren Preisanstieg 2011 fort. Vor dem Hintergrund des sogenannten arabischen Frühlings galt dies insbesondere für den Ölpreis.

Volatilität bleibt vorderhand hoch

Solange politische Geschehnisse an den Finanzmärkten dominieren, wird die sehr hohe Volatilität an den Aktien- und Rohstoffmärkten fortauern. Die globale Liquiditätsversorgung dürfte sehr grosszügig bleiben und in den ersten Monaten 2012 erneut eine Ausweitung erfahren.

Zusammen mit einem allmählich wieder erhellten konjunkturellen Ausblick könnte dies risikoreicheren Anlageformen wie Aktien und Rohstoffen zugutekommen. Gefahren bestehen im Fall eines ungeordneten Zahlungsausfalls eines Euro-Peripherielandes aber auch geopolitischer Art.

Devisen- und Kapitalmärkte

Sichere Häfen stark gefragt

Sorgen über unkontrollierbare Staatsverschuldungszahlen und um die Bonität der Euro-Peripheriestaaten sowie die Marktteilnehmer wenig überzeugende wirtschaftspolitische Reaktionen liessen die Euro-Vertrauenkrise Mitte 2011 eskalieren und die Risikoaufschläge der hochverschuldeten Staaten der Euro-Zone noch einmal massiv steigen. Neben den kleineren Peripherieländern erfasste die Krise auch mehr und mehr spanische und vor allem italienische Anleihenmärkte. Die Renditen zehnjähriger Staatspapiere blieben im Schweizer Franken, im Euro und im Yen auf tiefem Niveau, der

Performanceentwicklung an den Finanzmärkten

31. Dezember 2010 bis 14. Dezember 2011

Land	Währung	Währungs- veränderung	Aktien in CHF	Obligationen in CHF
Schweiz	CHF		- 9.2 %	7.0 %
USA	USD	2.3 %	0.4 %	12.3 %
Euro-Zone	EUR	- 1.3 %	- 19.6 %	- 1.0 %
Japan	JPY	6.2 %	- 12.6 %	8.5 %
Grossbritannien	GBP	0.7 %	- 4.8 %	16.1 %
Kanada	CAD	- 2.5 %	- 15.3 %	7.1 %
Australien	AUD	- 1.3 %	- 9.2 %	12.2 %
Entwickelte Länder	USD	2.3 %	- 6.5 %	8.3 %
Schwellenländer	USD	2.3 %	- 17.5 %	10.2 %

US-Dollar hatte während der Krise 2008/09 und Ende 2010 vorübergehend kurze Phasen mit einer noch tieferen Rendite (vgl. Grafik 2).

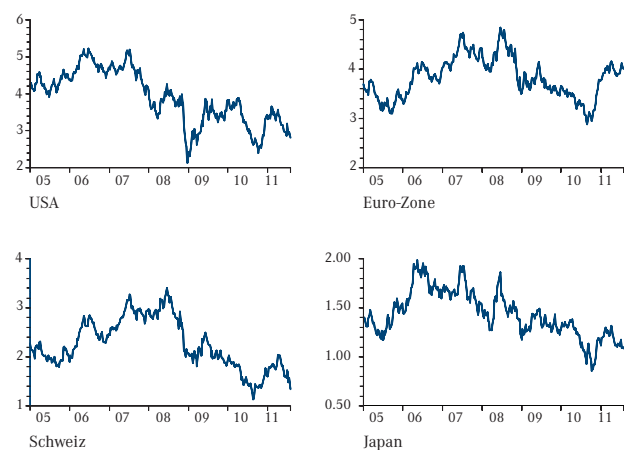
Umgekehrt verzeichneten erstklassige Staatspapiere und andere sichere Häfen wie der Schweizer Franken beachtliche Kursgewinne. Einer weiteren Aufwertung des Schweizer Frankens, der nahezu Parität zum Euro erreicht hatte, begegnete die Schweizerische Nationalbank im September 2011 mit der Festlegung einer unteren Wechselkursgrenze (vgl. Grafik 3).

Holpriger Weg der Euro-Rettung

Das verlorene Vertrauen in die Europäische Währungsunion kann nur langsam wieder zurückgewonnen werden. Experten rechnen mit einer umfassenden Umstrukturierung der griechischen Staatsschulden. Zuvor gilt es, das europäische Bankensystem ausreichend zu stärken. Durch niedrige Zinsen und ihre unkonventionelle Geldpolitik stützen die Notenbanken weiterhin sowohl das Finanzsystem als auch die Konjunktur.

Der im November 2011 eingeleitete Zinssenkungskurs der Europäischen Zentralbank dürfte 2012 fortgesetzt werden. Erstklassige Staatsanleihen bleiben weiterhin als sichere Häfen begehrt, ebenso Gold. Umgekehrt dürften die Aufschläge risikoreicherer Anlagen vorläufig hoch bleiben.

Grafik 2: Renditen zehnjähriger Staatspapiere im Vergleich



Grafik 3: Wechselkurs-Entwicklungen in den letzten sieben Jahren

