

# Wachstum und Stabilität

**Konjunktur Schweiz** Ein stabiler privater Konsum und ein robuster Arbeitsmarkt stützen, doch die schwächelnde Weltwirtschaft belastet die exportorientierte Wirtschaft.

Daniel Lüchinger

Auch 2024 dürfte die Schweiz mit einem im internationalen Vergleich ansehnlichen Wachstum aufwarten. Stützende Faktoren sind das Bevölkerungs- und das Beschäftigungswachstum, aber auch Sonderfaktoren, die als konjunkturresistent gelten. So leisten Sportanlässe, ein starker Pharmasektor und der Transithandel nicht unerhebliche Beiträge zum Handelsbilanzüberschuss und helfen mit, dass sich die Schweiz trotz einer global abnehmenden Konjunkturdynamik gut hält.

Dennoch hat sich die Konjunktur auch in der Schweiz zuletzt wieder abgekühlt: Im zweiten Quartal verzeichnete die Schweiz einen leichten Rückgang des Bruttoinlandsprodukts.

## INDUSTRIE MUSS KÄMPFEN

Auch im dritten Quartal war das um Sportevents bereinigte Wachstum mit 0,3% zwar leicht positiv, aber unterdurchschnittlich. Die Wertschöpfung der chemisch-pharmazeutischen Industrie stieg dank dynamischem Umsatz und Export. Es handelt sich dabei um einen für Konjunkturschwankungen wenig sensitiven Bereich. Anders erfahren es die Industriebranchen, die die schwächelnde internationale Nachfrage vermehrt zu spüren bekommen. Die Aussichten für 2024 sind daher verhalten: Sowohl die OECD als auch die Konjunkturforschungsstelle Kof revidierten ihre Wachstumsschätzungen für 2024 nach unten.

Die OECD geht von einer Wachstumsschwäche bis Mitte 2024 aus; 2025 werde die Schweizer Wirtschaft wieder an Fahrt aufnehmen. Bremsend wirkten insbesondere der schwächelnde Welthandel und die restriktiveren Finanzierungsbedingungen. Der Konsum dürfte hier nur wenig stützen.

Eine Stütze der Schweizer Konjunktur bleibt der nach wie vor robuste Arbeitsmarkt. Zwar wird auch hier von einer leichten Abkühlung ausgegangen, doch dürfte die Beschäftigung 2024 erneut zulegen. Die Zahl der offenen Stellen hat sich zuletzt reduziert. Die jüngste Quartalsumfrage des Bundesamtes für Statistik zeigt zudem, dass gerade einmal 4,5% der Schweizer Unternehmen planen, den Personalbestand zu reduzieren. Mehr als 12% der Gesellschaften beabsichtigen gar, die Belegschaft zu erhöhen.

Die sogenannte gefühlte Inflation, also die Teuerung von regelmässig konsumierten Gütern, liegt nach wie vor höher als die offiziell publizierte Inflation. Doch auch die Konsumenten erwarten für die Zukunft Inflationsraten, die sich innerhalb des Zielbandes der Schweizerischen Nationalbank (SNB) bewegen. Die Unternehmen haben ihre Teuerungserwartungen im Rahmen sich auflösender Lieferengpässe bereits nach unten revidiert. Voraussichtlich wird sich die Inflation 2024 weiter abschwächen – und zwar sowohl mit Blick auf die Gesamtinflation als auch die Kerninflation.

## KEINE FRANKENSCHWÄCHE

Die SNB überraschte an der Lagebeurteilung im September mit einem Verzicht auf eine weitere Zinserhöhung. Derzeit wird prognostiziert, dass sie den Leitzins stabil halten wird – eine weitere Zinserhöhung ist nicht zu erwarten. Andere Zentralbanken wie beispielsweise die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) oder die Europäische Zentralbank (EZB) sind am Ende des Zinserhöhungszyklus angekommen.

Würde die SNB im gegenwärtigen Umfeld der stabilen Leitzinsen den Leitzins erneut erhöhen, bestünde die Gefahr einer weiteren Frankenaufwertung. Dies könnte auf grösseren Widerstand stossen, zumal sich

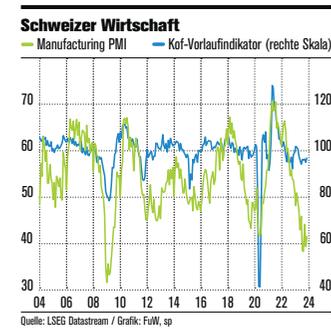
auch die Schweizer Wirtschaft in einem Abschwung befindet. Selbst wenn die geopolitischen Konfliktherde im nächsten Jahr abklingen sollten, erscheint keine Schwäche des Frankens am Horizont.

Das wirtschaftliche Momentum in der Schweiz ist besser als in vielen anderen Volkswirtschaften – vor allem aber im Vergleich zur Eurozone. Was bedeutet diese Ausgangslage nun für Schweizer Unternehmen und den Aktienmarkt?

## SCHWACHE SCHWERGEWICHTE

Im laufenden Jahr hinkt die Renditeentwicklung von Schweizer Aktien den globalen Märkten hinterher. Zurückzuführen ist dies auf die schwächere Entwicklung der Indexschwergewichte Nestlé und Roche.

Zuletzt haben sich aber auch Risse bei tiefer kapitalisierten Unternehmen aufgetan, die mit schwächerem Umsatz zu kämpfen haben. Hier zeigt sich denn die Abhängigkeit der exportorientierten Schweiz vom nahen Ausland. Auch wenn die Vorzeichen in der



Schweiz positiv sind, wird die weitere Entwicklung von der Eurozone abhängen. In der Erwartung, dass die EZB die Zinsen ebenfalls senken wird und die Wirtschaft wieder Schwung aufnimmt, sind Schweizer Unternehmen gut gerüstet, um an der Börse Kursgewinne zu erzielen.

2023 war kein erfolgreiches Jahr für den Schweizer Aktienmarkt. Nach vorne blickend bieten sich aber durchaus Chancen: Einerseits haben sich die Aktienbewertungen im Vergleich zu den Vorjahren teils deutlich reduziert. Des Weiteren bieten Schweizer Aktien eine stabile und attraktive Dividendenrendite. Und abschliessend sorgt der defensive Charakter des Schweizer Aktienmarktes in Zeiten von erhöhten Unsicherheiten und einer konjunkturellen Abkühlung für eine gewisse Stabilität im Portfolio.

Abwärtsrisiken für die Konjunkturentwicklung können besonders bei der Entwicklung der Inflation sowie bei geopolitischen Konflikten eingeordnet werden. Die Schweizer Wirtschaft wird 2023 und 2024 unter Trend wachsen. Für 2025 wird die Rückkehr zu einem stärkeren Wachstum erwartet, da der Inflationsdruck nachlassen wird und sich zudem die Weltwirtschaft erholt.

Daniel Lüchinger, CIO, Graubündner Kantonalbank