

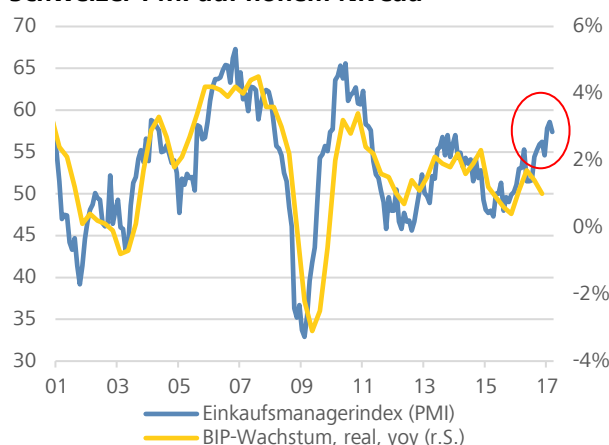
Strapaziertes Wachstum



„Schweizer Wirtschaft legt ein eindruckliches Comeback hin“ titelte letztes Wochenende die NZZ am Sonntag. Die Wirtschaft habe den Frankenschock überwunden und sei nun fitter denn je. Eine sehr überschwängliche Analyse und auch etwas oberflächlich. Denn von einem breit abgestützten Aufschwung kann

(noch) nicht die Rede sein. Dennoch scheint die Stimmung in der Wirtschaft immerhin langsam zu drehen. Bestes Beispiel ist der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe (i.e. der vielbeachtete PMI), der seit Februar nahe 60 Indexpunkten liegt, einem sehr beachtlichen Niveau also (siehe Grafik). Die PMI-Unternehmensumfrage in der Industrie ist ein ziemlich zuverlässiger Vorlaufindikator für die Schweizer Wirtschaft. Indexwerte von knapp 60 Punkten signalisieren i.d.R. schon fast Hochkonjunktur. Alle Subkomponenten des Einkaufsmanagerindex zeichnen inzwischen ein positives Bild. Nicht allein der Ausstoss der Firmen (Produktion), sondern auch die Auftragsbestände sind gemäss den knapp 250 befragten Unternehmen klar im expansiven Bereich, der bei Werten von über 50 beginnt. Die Lieferfristen, also die Dauer der Warenlieferungen, werden deutlich länger, was auf eine unerwartet gute Auslastung in der Industrie hindeutet. Besonders augenfällig ist die eher träge reagierende Einschätzung zur Beschäftigungslage. Es sieht fast danach aus, als würden in der Industrie wieder Stellen geschaffen.

Schweizer PMI auf hohem Niveau



Und dennoch ist es für Euphorie noch zu früh, und für Freudensprünge gibt es schon gar keinen Anlass, denn die wiederholt genannten relativierenden Faktoren, sind nach wie vor aktuell. Bei Grossunternehmen mag der Aufschwung angekommen sein, viele KMUs kämpfen aber weiterhin mit grossen Schwierigkeiten. Zu-

dem gibt es noch keine schlüssigen Hinweise für eine breite, branchenübergreifende Erholung. Nach wie vor sorgt vor allem die Pharmaindustrie für positive Meldungen.

Der Aufschwung beginnt im Kopf

Ein weiterer grosser Wermutstropfen: Laut NZZ ist der „Boom“(!) noch nicht in den Köpfen angekommen. Dieses Muster haben wir in den letzten zwei Dekaden immer wieder erlebt. Meist war die Lage besser als die Stimmung - zuletzt erlebt nach dem Lehman Crash, als die ganze Schweiz vor allem in Meinungsumfragen fast schon depressiv wirkte, obwohl wir gerade im Vergleich mit dem Ausland letztlich recht glimpflich davon kamen. Auch wenn es eine stark strapazierte Phrase sein mag, der "wahre" Aufschwung beginnt eben doch im Kopf – Zuversicht verleiht am ehesten Flügel.

Richtig aber wäre nicht nur „im Kopf“ sondern auch „pro Kopf“, denn auch wenn das aggregierte Bruttoinlandprodukt wächst, sagt dies noch nichts über den Wohlstandszuwachs pro Kopf aus. Starke Unterschiede zwischen den beiden Betrachtungsweisen sind nicht ungewöhnlich, bleiben aber häufig unter dem Radarschirm. Japan beispielsweise gilt als Inbegriff einer verkrusteten und wachstumsschwachen Wirtschaft. Dabei fällt das Pro-Kopf-Wachstum im Vergleich zu anderen Industrienationen schon seit Jahren überhaupt nicht ab, was angesichts des bereits erreichten hohen Wohlstandsniveaus eine Leistung ist. Die langjährige Stagnation des aggregierten Bruttoinlandprodukts ist primär dem Bevölkerungsrückgang geschuldet.

In der Schweiz wiederum ist das Pro-Kopf-Wachstum grundsätzlich ebenfalls beachtlich. Nach der Rezession von 2008 beispielsweise hat das BIP pro Kopf wenig überraschend das Vorkrisenniveau viel schneller wieder erreicht als andere Industrieländer. Was aber häufig untergeht: Seit drei Jahren stagniert der Wohlstand pro Kopf faktisch, obwohl die gesamte Wirtschaftsleistung in diesem Zeitraum um 4% zulegen konnte. Sprich, der „Gesamtkuchen“, wurde zwar grösser, die einzelnen „Kuchenstücke“ aber nicht, weil gleichzeitig auch die Bevölkerung wuchs und zwar massiv.

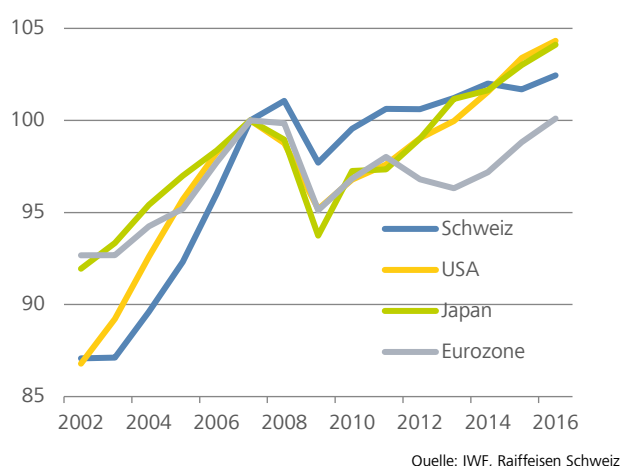
Dazu kommen die negativen Effekte der Zuwanderung. Verkehrsstaus rund um die Uhr, überfüllte öffentliche Verkehrsmittel und Verdrängung des Mittelstandes aus erschwinglichen Wohnlagen sind Komponenten, welche nicht in die Statistik einfließen, aber durchaus präsent sind in unseren Köpfen. So präsent, dass im wohlhabenden, durch den Finanzausgleich zusehends geschröpften Kanton Zug nun politisch Druck gemacht wird, erschwinglichen Wohnraum

Strapaziertes Wachstum

bereitzustellen, nicht zuletzt auch um den Pendlerboom einzudämmen. Die Hypothese der Initianten dort ist einfach. Zahlungskräftige Klientel verdrängt (um jeden Preis) die traditionell Ansässigen in die Peripherie und treibt so nicht nur die Preise von Immobilien in Höhen, die für Durchschnittsverdiener nicht mehr tragbar sind, sondern beschert dem Kanton auch eine täglich wiederkehrende Verkehrslawine. So ganz falsch ist das nicht und schon gar kein Zuger Phänomen. Wirtschaftswachstum um jeden Preis ist längst überholt. Dann doch lieber etwas weniger Wachstum auf dem Papier, dafür aber für alle etwas mehr.

Schweizer BIP pro Kopf flacht ab

Bruttoinlandprodukt pro Kopf (100 = 1997)



Martin Neff, Chefökonom Raiffeisen

Wichtige rechtliche Hinweise

Kein Angebot

Die in dieser Publikation veröffentlichten Inhalte werden ausschliesslich zu Informationszwecken bereitgestellt. Sie stellen also weder ein Angebot im rechtlichen Sinne noch eine Aufforderung oder Empfehlung zum Erwerb resp. Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Diese Publikation stellt kein Kotierungsinserat und keinen Emissionsprospekt gem. Art. 652a bzw. Art. 1156 OR dar. Die alleine massgeblichen vollständigen Bedingungen sowie die ausführlichen Risikohinweise zu diesen Produkten sind im entsprechenden Kotierungsprospekt enthalten. Aufgrund gesetzlicher Beschränkungen in einzelnen Staaten richten sich diese Informationen nicht an Personen mit Nationalität oder Wohnsitz eines Staates, in welchem die Zulassung von den in dieser Publikation beschriebenen Produkten beschränkt ist.

Diese Publikation ist weder dazu bestimmt, dem Anwender eine Anlageberatung zukommen zu lassen, noch ihn bei Investmententscheiden zu unterstützen. Investitionen in die hier beschriebenen Anlagen sollten nur getätigt werden, nachdem eine entsprechende Kundenberatung stattgefunden hat, und/oder die rechtsverbindlichen Verkaufsprospekte studiert wurden. Entscheide, welche aufgrund der vorliegenden Publikation getroffen werden, erfolgen im alleinigen Risiko des Anlegers.

Keine Haftung

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft unternimmt alle zumutbaren Schritte, um die Zuverlässigkeit der präsentierten Daten zu gewährleisten. Raiffeisen Schweiz Genossenschaft übernimmt aber keine Gewähr für Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der in dieser Publikation veröffentlichten Informationen.

Raiffeisen Schweiz Genossenschaft haftet nicht für allfällige Verluste oder Schäden (direkte, indirekte und Folgeschäden), die durch die Verteilung dieser Publikation oder deren Inhalt verursacht werden oder mit der Verteilung dieser Publikation im Zusammenhang stehen. Insbesondere haftet sie nicht für Verluste infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken.

Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse

Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg) finden demzufolge auf diese Publikation keine Anwendung.